



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

المجلس التنفيذي - الدورة الثمانون

روما، 17-18 ديسمبر/كانون الأول 2003

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق

في الفصل الثالث من عام 2003

أولاً - المقدمة

- 1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق الأشهر الثلاثة المنتهية في 30 سبتمبر/أيلول 2003، ويشمل الأرقام المقارنة للسنة الجارية 2003 حتى هذا التاريخ والسنوات السابقة.
- 2 - ينقسم هذا التقرير إلى ستة أقسام وهي: سياسات الاستثمار، وتخصيص الأصول، وعائد الاستثمارات، ومعدل هذا العائد ومقارنة الأداء، وتركيب العملات، وقياس المخاطر.

ثانياً - سياسات الاستثمار

- 3 - كانت سياسة الاستثمارات الحالية في الصندوق قد اعتمدت في ديسمبر/كانون الأول 2001، ونفذ الجزء الأكبر منها في عام 2002. وفي يونيو/حزيران 2003، كان هناك استثماران في فئة أصول السندات التي تراعي التضخم فتصبح نسبة هذا النوع من السندات 10% تقريباً من إجمالي الحافظة، مقارنة بنسبة 18% المحددة في سياسة الاستثمار.
- 4 - وفي الربع الثالث من عام 2003، تقرر تقصير مدة حافظة السندات الحكومية لتقليل فرص تعرضها للخسارة المحتملة في حالة ارتفاع معدلات الفائدة. وقد نفذ هذا القرار بنهاية شهر سبتمبر/أيلول 2003. وجاء توقيت قرار تغيير مدة السندات في حينه، حيث إن أسواق السندات الحكومية بدأت الربع الرابع من عام 2003 بأداء سلبي.
- 5 - تم اختيار مستشار مالي جديد في أكتوبر/تشرين الأول 2003، وسوف يعين عقب إتمام إجراءات التعاقد معه بنجاح.



ثالثا - تخصيص الأصول

6 - يبين الجدول 1 حركة النقود والاستثمارات التي تؤثر على أهم فئات الأصول في حافظة الاستثمارات في الربع الثالث من عام 2003، ويقارن بين التخصيص الفعلي لأصول الحافظة وبين التخصيص المقرر في السياسات. ولم تكن هناك عمليات تحويل بين فئات أصول الحافظة في الربع الثالث من العام، عدا الإعادة الطبيعية لأرباح حافظة الأسهم إلى الحافظة المدارة داخليا. ولكن هذه الحافظة الأخيرة تلقت تدفقا صافيا تعادل قيمته 9 384 000 دولار أمريكي، يمثل مساهمات الدول الأعضاء بعد خصم المنصرف للقروض والمنح والمصروفات الإدارية. وخلال تلك الفترة، حدثت أيضا تحركات إيجابية كبيرة في أسعار العملات، لاسيما في حافظتي السندات الحكومية والسندات التي تراعي التضخم. وكان السبب الرئيسي في ذلك هو ارتفاع الين الياباني مقابل الدولار الأمريكي.

7 - ولم تغير التحركات المشار إليها أعلاه من معدلات تخصيص الحافظة. ففي 30 سبتمبر/أيلول 2003، ظلت حافظة الاستثمارات تظهر ميلا إلى زيادة التخصيص لحافظة السندات الحكومية، وللحافظة المدارة داخليا بدرجة أقل. وزيادة المخصصات هذه ترجع أساسا إلى أن فئة الأصول الخاصة بالسندات التي تعوض التضخم لم تكن مموله بالكامل. أما مخصصات الأسهم فقد ظلت قريبة من المخصصات المقررة في سياسات الاستثمار، بينما أظهرت الحافظة المتنوعة لاستثمارات الفائدة الثابتة انخفاضا متوسطا في 30 سبتمبر/أيلول 2003.

الجدول 1: موجز تحركات النقدية والاستثمارات - الربع الثالث من عام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة المدارة داخليا	حافضة السندات الحكومية	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة سندات معدله تعوض التضخم	حافضة الأسهم	الحافضة الشاملة
184 716	1 110 691	479 842	216 074	218 648	2 209 971
990	(5 367)	(650)	2 531	3 846	1 350
669	-	-	-	(669)	-
(1 560)	672	608	143	137	-
9 384	-	-	-	-	9 384
2 063	19 517	(428)	12 098	1 079	34 329
196 262	1 125 513	479 372	230 846	223 041	2 255 034
8.7	49.9	21.3	10.2	9.9	100.0
5.0	44.0	23.0	18.0	10.0	100.0
3.7	5.9	(1.7)	(7.8)	(0.1)	-

(¹) التحويلات من حافظة الأسهم، تمثل تحويل الأرباح.

(²) تتكون هذه التدفقات الصافية من الأموال المحصلة من الدول الأعضاء، مخصوما منها القروض والمنح والمصروفات الإدارية.

رابعا - عائد الاستثمارات

8 - اتسمت ظروف السوق في بداية الربع الثالث من عام 2003 بإحساس متزايد بأن الانتعاش الاقتصادي يقف على الأبواب. ولذا واصلت أسواق الأسهم جني الأرباح التي تحققت في الربع الثاني من العام، بينما جاء أداء



استثمارات الفائدة الثابتة سلبيا نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة. ومع اقتراب الربع الثالث من نهايته، عادت إلى المستثمرين شكوكهم في إمكانية استمرار هذا الانتعاش، فاستعادت استثمارات الفائدة الثابتة شيئا من جاذبيتها وكادت تستعيد خسائرها منذ بداية الربع الثالث من العام.

9 - يبين الجدول 2 عائد الاستثمارات لفئات الأصول الرئيسية في حافظة الاستثمارات في الربع الثالث من عام 2003 في كل سنة من السنوات حتى عام 2003 مع مقارنتها بالسندات السابقة. وقد وصل مجموع عائد الاستثمارات في الربع الثالث من عام 2003 إلى ما يعادل 1 350 000 دولار أمريكي، وهو ما يعني - بعد إضافة العائد الصافي خلال الأشهر الستة الأولى من العام وقيمه 74 496 000 دولار أمريكي - عائدا إجماليا صافيا تعادل قيمته 75 846 000 دولار أمريكي خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2003 (مقابل خسارة صافية تعادل في قيمتها 11 083 000 دولار أمريكي في الأشهر التسعة الأولى من عام 2002).

الجدول 2: صافي عائد الاستثمارات بحسب فئات الأصول
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	الربع الثالث 2003	سنة شهور حتى يونيو 2003	السنة الجارية حتى 2003 هذا التاريخ	2002	2001	2000	1999	1998	1997
الحافظة المدارة داخليا	990	2 376	3 366	4 082	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
حافظة السندات الحكومية	(5 367)	40 415	35 048	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	(650)	15 517	14 867	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
حافظة السندات التي تعوض التضخم	2 531	6	2 537	-	-	-	-	-	-
الأسهم	3 846	16 182	20 028	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
الحافظة الشاملة	1 350	74 496	75 846	26 170	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

10 - يبين الجدول 3 تفاصيل العائد الصافي للاستثمارات الذي تحقق في الربع الثالث من عام 2003، موزعا على أهم فئتين من فئات حافظة الاستثمارات، وهما: استثمارات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم.



الجدول 3: عائد استثمارات الحافظة الشاملة بحسب أهم فئات حافظة الاستثمارات الربع الثالث من عام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	حافضة الأسهم	حافضة الفائدة الثابتة	
17 320	1	17 319	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
764	764	-	العائد من أرباح الأسهم
9 262	(1 946)	11 208	الأرباح الرأسمالية المحصلة (خسائر)
(24 950)	5 165	(30 115)	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة (خسائر)
2 396	3 984	(1 588)	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار (خسارة)
177	40	137	عائد إقراض السندات واسترداد عمولات
(1 054)	(265)	(789)	رسوم مدراء الاستثمارات
(173)	(29)	(144)	رسوم الإيداع
(125)	(13)	(112)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
129	129	-	الضرائب
-	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
1 350	3 846	(2 496)	صافي عائد الاستثمارات (خسارة)

11 - يبين الجدول 4 عائد الاستثمارات بالنسبة للحافظتين الفرعيتين من حافظة استثمارات الفائدة الثابتة في الربع الثالث من عام 2003. وبصورة إجمالية، فإن صافي العائد من استثمارات الفائدة الثابتة بلغ ما يعادل 2 496 000 دولار أمريكي. وقد ساهمت حافظة السندات الحكومية - وبدرجة أقل حافظة استثمارات الفائدة الثابتة - مساهمة سلبية في العائدات، بينما ساهمت حافظة السندات التي تعوض التضخم والحافظة المدارة داخليا مساهمة إيجابية في هذه العائدات.

الجدول 4: عائد استثمارات حافظة الفائدة الثابتة بحسب الحوافظ الفرعية - الربع الثالث لعام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافضة الفائدة الثابتة	حافضة السندات التي تعوض التضخم	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة السندات الحكومية	حافضة المدارة داخليا	
17 319	927	3 054	12 329	1 009	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	-	العائد من أرباح الأسهم
11 208	131	(1 530)	12 607	-	الأرباح الرأسمالية المحصلة (خسائر)
(30 115)	1 617	(1 924)	(29 808)	-	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة (خسائر)
(1 588)	2 675	(400)	(4 872)	1 009	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار (خسائر)
137	4	27	106	-	عائد إقراض السندات واسترداد عمولات
(789)	(108)	(205)	(476)	-	رسوم مدراء الاستثمارات
(144)	(27)	(42)	(56)	(19)	رسوم الإيداع
(112)	(13)	(30)	(69)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
-	-	-	-	-	الضرائب
-	-	-	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
(2 496)	2 531	(650)	(5 367)	990	صافي عائد الاستثمارات (خسائر)



12 - يبين الجدول 5 صافي عائد استثمارات المحافظتين الفرعيتين لحافضة الأسهم في الربع الثالث من عام 2003. وبصورة إجمالية، فإن العائد الصافي لهذه الحافظة خلال المدة المذكورة، بلغ ما يعادل 3 846 000 دولار أمريكي. وقد ساهمت حافظتنا أسهم أمريكا الشمالية وأوروبا مساهمة إيجابية في العائدات أثناء المدة المذكورة.

الجدول 5: العائد الصافي لاستثمارات حافظة الأسهم بحسب المحافظتين الفرعيتين الربع الثالث من عام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الأسهم	أسهم أوروبا	أسهم أمريكا الشمالية	
1	-	1	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
764	225	539	العائد من أرباح الأسهم
(1 946)	(2 788)	842	الأرباح الرأسمالية المحصلة (خسائر)
5 165	2 844	2 321	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
3 984	281	3 703	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
40	32	8	عائد إقراض السندات واسترداد عمولات
(265)	(84)	(181)	رسوم مدراء الاستثمارات
(29)	(13)	(16)	رسوم الإيداع
(13)	(5)	(8)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
129	129	-	الضرائب
-	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
3 846	340	3 506	صافي عائد الاستثمارات

خامسا - معدل العائد ومقارنة الأداء

13 - كان هناك عائد إيجابي إجمالي بنسبة 0.08% في الربع الثالث من عام 2003، بعد خصم تكاليف الاستثمار وتحركات أسعار الصرف. وبالحساب التراكمي، تكون النسبة الإجمالية لعائدات الأشهر التسعة الأولى من عام 2003، هي 3.51% (العائد المحتسب على أساس غير سنوي).

14 - يقاس أداء المهام المختلفة لحافضة الاستثمارات بأهداف مستقلة محددة من قبل، تعطي العائد الذي يمكن توقعه من خلال الإدارة السلبية لقطاعات معينة من السوق. والأرقام الدليلية المستخدمة في هذا المجال هي الرقم الدليلي العالمي للسندات الحكومية **J. P. Morgan**، والرقم الدليلي التجميعي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة **Lehman Brothers United States**، والرقم الدليلي للسندات التي تعوض التضخم **Barclay**، والرقم الدليلي لأسهم أمريكا الشمالية **Standard & Poor's 500**، والرقم الدليلي لأسهم أوروبا **Morgan Stanley Capitalization**.

15 - يقارن الجدول 6 بين عائد كل قسم رئيسي من حافظة الاستثمارات ومعدل العائد المناسب المقرر له، وقد أظهرت الحافظة الكلية تفوقا في الأداء بمقدار 16 نقطة أساس في الربع الثالث من عام 2003، حيث جاء أداء استثمارات الفائدة الثابتة متفوقا، بينما أظهرت سندات قصورا متوسطا عن الهدف المقرر لها.



الجدول 6: الأداء الفعلي مقارنة بالأهداف المقررة
(بالعملات المحلية)

سنة 2003 حتى هذا التاريخ			الفصل الثالث من عام 2003			الحافظة
الأداء	معدل العائد %		الأداء	معدل العائد %		
	الهدف المقرر	الحافظة		الهدف المقرر	الحافظة	
-	1.14	1.14	-	0.52	0.52	الحافظة المدارة داخليا
0.50	2.78	3.28	0.14	(0.59)	(0.45)	حافضة السندات الحكومية
0.61	2.72	3.33	0.10	(0.19)	(0.09)	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
0.75	0.42	1.17	0.75	0.42	1.17	حافضة السندات التي تعوض التضخم
0.55	2.40	2.95	0.22	(0.29)	(0.07)	مجموع الحوافظ ذات الفائدة الثابتة
2.84	13.21	16.05	0.53	2.21	2.74	أسهم أمريكا الشمالية
(2.63)	4.73	2.10	(1.37)	1.98	0.61	أسهم أوروبا
0.59	10.38	10.97	(0.18)	2.16	1.98	مجموع الأسهم
0.52	3.15	3.67	0.16	(0.04)	0.12	إجمالي معدل عائد الحافظة الشاملة
-	(0.16)	(0.16)	-	(0.04)	(0.04)	ناقصا النفقات
0.52	2.99	3.51	0.16	(0.08)	0.08	صافي عائد الحافظة الشاملة

16 - أعطت الحافظة الإجمالية لاستثمارات الفائدة الثابتة عائدا سلبيا في الربع الثالث من عام 2003 نسبته 0.07%، ولكنها حققت تفوقا بمقدار 22 نقطة أساس مقارنة بالهدف التجميعي المقرر لها. وقد جاء أداء الحوافظ الفرعية لحافظة استثمارات الفائدة الثابتة، كما يلي:

- **حافضة السندات الحكومية:** حققت الحافظة تفوقا بمقدار 14 نقطة أساس. وكان السبب الرئيسي في ذلك هو أن تقليل مديري الاستثمارات من أهمية الأداء السلبى لسوق السندات اليابانية، ظل عاملا إيجابيا.
- **الحافظة المتنوعة لاستثمارات الفائدة الثابتة:** حققت هذه الحافظة تفوقا بمقدار 10 نقاط أساس، حيث ظلت الأوراق المالية المختارة تزداد قيمة، كما أن الأوراق المالية المضمونة بأصول عوضت تأثيرها السلبى في ربع السنة السابق.
- **حافضة السندات التي تعوض التضخم:** حققت هذه الحافظة تفوقا مقداره 75 نقطة أساس. وتم حولت هذه الحافظة في آخر شهر يونيو/حزيران 2003. وقد حدث هذا التفوق في الأداء في شهر يوليو/تموز عندما استفادت الحافظة من دخولها ببطء إلى السوق في وقت كانت فيه عائدات هذه السوق سلبية.

17 - وجلبت الحافظة الإجمالية للأسهم عائدا إيجابيا بنسبة 1.98% في الربع الثالث من عام 2003، وإن كانت قد قصرت عن الهدف المقرر لها بمقدار 18 نقطة أساس. وجاءت مساهمة الحافظتين الفرعيتين لحافضة الأسهم كما يلي:

- **حافضة أسهم أمريكا الشمالية:** تفوقت هذه الحافظة بمقدار 53 نقطة أساس، وكان السبب الأول في ذلك هو مكاسبها المستمرة من اختيار الأسهم.
- **حافضة أسهم أوروبا:** استمرت الحافظة في قصورها الذي كانت عليه في ربع السنة السابق بمقدار 137 نقطة أساس، حيث ظل اختيار أسهمها على سلبيته في عدة قطاعات. ولم يحقق التزام الحافظة بأسلوب الاستثمار فيها أي مكاسب، وهو الأسلوب الذي يركز على الأسهم ذات النمو السريع، وهي في الغالب



أسهم الشركات الكبيرة، رغم أن أداء الحافظة جاء متمشياً مع التطورات العامة للسوق في الشهرين الأخيرين من الفصل المذكور.

سادسا - تركيب العملات

18 - يجري التعبير عن الجانب الأكبر من التزامات الصندوق لحقوق السحب الخاصة. وبناء على ذلك، تحتسب الأصول الشاملة للصندوق بأسلوب يضمن - قدر الإمكان - أن تقابل الالتزامات الخاصة بالقروض والمنح غير المصرفية والمحسوبة بحقوق السحب الخاصة، أصولاً محسوبة بالعملات الداخلة في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة وبنفس نسبها. وبالمثل، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح المحسوبة بالدولار الأمريكي أصولاً محسوبة بهذه العملة.

19 - يستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي تقييم سلة حقوق السحب الخاصة كل خمس سنوات بغرض تحديد العملات التي ينبغي أن تدخل في هذه السلة، وتحديد الوزن النسبي لكل عملة عند إعادة تحديد أوزان العملات.

20 - تقرر في 29 ديسمبر/كانون الأول 2000 استخدام وحدات جديدة لكل من العملات الأربع التي تدخل في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة، بحيث أصبحت قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة هي 1.30291 دولار أمريكي، سواء في الوحدات القديمة أو الجديدة، وهو ما أصبح سارياً في 1 يناير/كانون الثاني عام 2001. ويعرض الجدول 7 الوحدات المستخدمة والنسبة المئوية لوزن كل عملة اعتباراً من 1 يناير/كانون الثاني 2001 و30 سبتمبر/أيلول عام 2003.

الجدول 7: الوحدات والأوزان المطبقة على سلة تقييم حقوق السحب الخاصة

30 سبتمبر/أيلول 2003		1 يناير/كانون الثاني 2001		العملة
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	
40.5	0.5770	44.3	0.5770	دولار أمريكي
34.8	0.4260	30.4	0.4260	يورو
13.2	21.000	14.0	21.000	ين ياباني
11.5	0.0984	11.3	0.0984	جنيه إسترليني
100.0		100.0		المجموع

21 - في 30 سبتمبر/أيلول 2003، بلغت قيمة الأصول في شكل نقدية، واستثمارات، وسندات أذنية، ومبالغ مطلوب تحصيلها من جهات مقدمة للمساهمات بموجب التجديدات الرابع والخامس والسادس لموارد الصندوق، ما يعادل 2 662 193 000 دولار أمريكي (بلغت في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002 ما يعادل 2 392 210 000 دولار أمريكي)، كما هو مبين في الجدول 8 أدناه.



الجدول 8: تركيب الأصول من العملات في 30 سبتمبر/أيلول 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	تقديرة واستثمارات	سندات أجنبية	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	المجموع
دولار أمريكي	950 347	53 471	40 721	1 044 539
يورو	609 014	54 113	36 933	700 060
ين ياباني	329 152	14 683	-	343 835
جنيه إسترليني	257 604	16 708	30 787	305 099
عملات أخرى	108 917	73 178	86 565	268 660
المجموع	2 255 034	212 153	195 006	2 662 193

22 - بلغت قيمة الأصول المحسوبة بعملات غير داخلية في تقييم سلة حقوق السحب ما يعادل 268 660 000 دولار أمريكي في 30 سبتمبر/أيلول 2003 (مقابل ما يعادل 169 996 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002). ويبين الجدول 9 توزيع الأصول على مجموعات العملات.

الجدول 9: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 30 سبتمبر/أيلول 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	عملات داخلية في سلة حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلية في سلة تقييم حقوق السحب الخاصة	عملات أخرى غير داخلية في سلة تقييم حقوق السحب الخاصة	عملات غير قابلة للتحويل	مجموع العملات بحسب المجموعة
دولار أمريكي	1 044 539	-	96 417	2 170	1 143 126
يورو	700 060	170 073	-	-	870 133
ين ياباني	343 835	-	-	-	343 835
جنيه إسترليني	305 099	-	-	-	305 099
المجموع	2 393 533	170 073	96 417	2 170	2 662 193

23 - يبين الجدول 10 موازنة الأصول بحسب فئات العملات مع سلة تقييم وحدات حقوق السحب الخاصة في 30 سبتمبر/أيلول 2003، وبلغ رصيد الاحتياطي العام في 30 سبتمبر/أيلول 2003 والتزامات المنح المعينة بالدولار الأمريكي في التاريخ ذاته، ما يعادل 95 000 000 و 49 022 000 دولار أمريكي على التوالي.



الجدول 10: موازنة الأصول، بحسب مجموعات العملات، مع تركيب عملات سلة تقييم حقوق السحب في

30 سبتمبر/أيلول 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

النسبة المئوية المقابلة لأوزان حقوق السحب الخاصة في 2003/9/30	% من صافي الأصول في 2003/9/30	صافي الأصول بحسب مجموعة العملة	مخصوصاً منها: الالتزامات المحسوبة بالدولار الأمريكي	القيمة بحسب مجموعة العملة	مجموعة العملة
40.5	39.7	999 104	(144 022)	1 143 126	دولار أمريكي
34.8	34.6	870 133	-	870 133	يورو
13.2	13.6	343 835	-	343 835	ين ياباني
11.5	12.1	305 099	-	305 099	جنيه إسترليني
100.0	100.0	2 518 171	(144 022)	2 662 193	المجموع

24 - في 30 سبتمبر/أيلول عام 2002، كانت هناك حالات نقص بسيط في حيازة مجموعة دولار الولايات المتحدة، وفي حيازة عملة اليورو. ولكن النقص قابلته زيادة في حيازة مجموعة الين الياباني والجنيه الإسترليني، ويرجع السبب الرئيسي في التغيير الحالي بين أصول الصندوق الصافية وأوزان العملات في سلة تقييم عملات حقوق السحب الخاصة، إلى حالة العملات غير المغطاة التي واجهها مديرو الاستثمار بالنسبة لحافطة السندات الحكومية.

سابعاً - قياس المخاطر

25 - تتعرض حافطة الاستثمارات إلى تقلبات في العوائد بسبب الظروف الاقتصادية والسوقية. وقد أظهرت فئات الأصول المختلفة في الماضي مستويات متباينة من التقلبات التي يشار إليها في أغلب الأحيان "بالمخاطر". وتقاس التقلبات من زاوية الانحراف المعياري لعوائد الحافطة عن متوسطها. وفي 30 سبتمبر/أيلول 2003، وصلت قيمة الانحراف المعياري لحافطة الصندوق الفعلية إلى 2.1%، مقارنة بنسبة 2.5% لسياسات الاستثمار (مقابل 2.5% لحافطة، و2.5% للسياسات). وهو ما يشير إلى انخفاض كبير، سواء بالنسبة للحافطة أو للسياسات.

26 - القيمة في ظل المخاطر هي المقياس الذي يستخدمه الصندوق لتقدير أقصى مبلغ يمكن أن تخسره الحافطة خلال ثلاثة أشهر، مع توافر مستوى ثقة بنسبة 95%. ويعرض الجدول 11 القيمة في ظل المخاطر لحافطة استثمارات الصندوق وسياساته الاستثمارية. وفي 30 سبتمبر/أيلول عام 2003، كانت القيمة في ظل المخاطر للحافطة والسياسات أدنى مما كانت عليه في ربع السنة السابق، وهو ما يشير إلى انخفاض المخاطر بالنسبة للحافطة والسياسات. وأهم أسباب هذا الانخفاض هو قرار الصندوق تقصير مدة سندات الحكومات في الربع الثالث من عام 2003. فقد قلل ذلك من حساسية معدل الفائدة، سواء بالنسبة للحافطة أو للسياسات، وقلل بالتالي من احتمالات الخسارة.



الجدول 11: القيمة في ظل المخاطر
(أفق التوقعات لثلاثة أشهر؛ مستوى الثقة 95%)

السياسات ^(أ)		الحافظة		التاريخ
المبلغ (بالآلاف الدولارات الأمريكية)	% للقيمة في ظل المخاطر	المبلغ (بالآلاف الدولارات الأمريكية)	% للقيمة في ظل المخاطر	
46 200	2.0	39 000	1.7	30 سبتمبر/أيلول 2003
51 500	2.3	46 100	2.1	30 يونيو/حزيران 2003 ^(ب)
50 800	2.4	36 200	1.7	31 مارس/آذار 2003
50 300	2.4	38 100	1.8	31 ديسمبر/كانون الأول 2002
49 100	2.4	42 500	2.1	30 سبتمبر/أيلول 2002
46 800	2.4	49 000	2.5	30 يونيو/حزيران 2002
45 700	2.4	54 700	2.9	31 مارس/آذار 2002
119 100	6.2	105 100	5.5	31 ديسمبر/كانون الأول 2001

(أ) ترد سياسات الاستثمار الجديدة في القيمة في ظل المخاطر اعتباراً من 31 مارس/آذار 2002.

(ب) تعكس أرقام القيمة في ظل المخاطر في 30 يونيو/حزيران 2003 استخدام الطريقة الجديدة لقياس المخاطر بسبب تغيير الصندوق لجهات الإيداع العالمية.

27 - كما يتبين من الجدول 11 أعلاه، فإن حافظة القيمة في ظل المخاطر ظلت في 30 سبتمبر/أيلول 2003 دون السياسات المقررة لها، مما يشير إلى أن الحافظة واجهت مخاطر أقل من تلك المتوقعة في السياسات. ويمكن تفسير انخفاض مخاطر الحافظة جزئياً بارتفاع المخصصات النقدية نسبياً مقارنة بالسياسات. وبالإضافة إلى ذلك، ففي داخل الحافظة نفسها، أظهر قطاعاً الإيرادات الثابتة والأسهم انخفاضاً في القيمة في ظل المخاطر عما هو مقرر في السياسات، بما يوحي بأن مديري استثمارات الإيرادات الثابتة والأسهم كانوا يواجهون مخاطر أقل بشكل عام عما تتطوي عليه الأرقام الدليلية لكل منهم.

