



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

المجلس التنفيذي - الدورة الثمانون

روما، 17-18 ديسمبر/كانون الأول 2003

استعراض إدارة الأصول والخصوم



المحتويات

الصفحة	
iv	موجز تنفيذي
1	1 - مقدمة
4	2 - إطار إدارة الأصول والخصوم
6	3 - استعراض المخاطر المالية
7	(أ) التعرض لمخاطر الهيكل الزمني
7	(ب) التعرض لمخاطر العملة
12	(ج) التعرض لمخاطر السيولة
16	(د) التعرض لمخاطر الائتمان
19	(هـ) التعرض لمخاطر الأسواق
23	4 - خيارات إدارة الموارد المالية
38	5 - التقارير الدورية المرفوعة إلى المجلس
40	6 - الاستنتاجات والتدابير المطلوبة
	الملحق 1 - قائمة الموارد المتاحة لعقد الالتزامات
	الملحق 2 - الملاحظات والافتراضات تركز عليها الخيارات المالية للتصور القاعدي
	الملحق 3 - خيارات إدارة الموارد المالية

مسرد المصطلحات

مخاطر الهيكل الزمني
المخاطر المالية الناشئة بسبب عدم توافق توقيت و/أو أجل استحقاق التدفقات النقدية (أي الأصل والفوائد) بين الأصول وخصومها التمويلية.

مخاطر العملة
المخاطر الناجمة عن تغيير قيمة أصول المؤسسة بالنسبة لقيمة خصومها لأن تركيب عملات الأصول يختلف عن تركيب عملات الخصوم. وعلى سبيل المثال، فإنه إذا كانت أصول المؤسسة محددة فقط باليورو وكانت خصومها محددة بالدولار الأمريكي فحسب، فإن أي تغيير في سعر صرف اليورو مقابل الدولار الأمريكي سيؤثر على القيمة النسبية لأصول المؤسسة وخصومها. وإذا ما اضطرت المؤسسة إلى تصفية أصولها لتسديد خصومها فإنها ستواجه خطر ألا تكون قيمة أصولها، بعد التبدل حسب سعر الصرف، كافية لتسديد الخصوم.

مخاطر السيولة
مخاطر العجز عن تغطية الالتزامات المالية، وهو ما يشمل خطر العجز عن تسهيل حيازة استثمارية في الوقت المناسب بالأسعار السوقية (أي مخاطر السيولة) وكذلك مخاطر استثمار نسبة عالية من رتبة من رتب الأصول في أوراق مالية معينة (أي مخاطر التركيز).

مخاطر الائتمان
المخاطر الناجمة من احتمال تغير التصور الائتماني لأوراق مالية معينة و/أو مرتبتها الائتمانية، مما يؤثر على قيمتها السوقية. وتشمل هذه المخاطر حافطة الاستثمارات، وحافطة القروض، ومساهمات الأعضاء. ويمكن أن ينبع تعرض حافطة الاستثمارات لمخاطر الائتمان من عجز أو خفض رتبة مُلتزم/مُصدِر الورقة المالية أو الجهات النظيرة في معاملات استثمارية مثل مبادلة العملات الأجنبية والودائع بأجل. أما مخاطر حافطة القروض فهي المخاطر الناجمة عن تخلف المقترض عن السداد. وهناك سياسات مختلفة معتمدة في الصندوق لحماية المؤسسة من حالات التخلف عن السداد. وينشأ التعرض لمخاطر ائتمان الدول الأعضاء حينما تظل مساهمات الأعضاء متأخرة السداد.

مخاطر الأسواق
مخاطر احتمال تغير السعر السوقي لأداة مالية نتيجة تغيير في العوامل المستخدمة في تحديد قيمتها السوقية. ويعكس السعر السوقي كل العناصر (مثل مخاطر الائتمان، وما إلى ذلك) التي تعتقد الأسواق أنها ذات صلة بتحديد سعر الورقة المالية.

الموارد
تتكون موارد الصندوق من كل المساهمات التي يتلقاها الصندوق والأموال المتحصلة أو التي ينتظر أن تتحصل من عملياته أو التي تؤول للصندوق وفقاً للبند 1 من المادة 4 من اتفاقية إنشاء الصندوق (المادة 4 من اللائحة المالية للصندوق).



لا تُدرج في الموارد المتاحة للالتزام إلا المدفوعات الواردة بالفعل إما في شكل نقدي أو في شكل سندات إذنية. وتُستبعد من الموارد المتاحة للالتزام قيمة وثائق المساهمة التي لم تؤدّ مقابلها مدفوعات إما نقداً أو في شكل سندات إذنية (الفقرة 15(ب)(i) من وثيقة محاضر جلسات الدورة الرابعة والثلاثين للمجلس التنفيذي (EB 1988/34).

الموارد المتاحة للالتزام

هي منهجية إحصائية شائعة الاستعمال لتقدير المبلغ الأقصى الذي يمكن أن يُخسر على مدى نطاق زمني محدد وبمستوى ثقة مخصوص.

القيمة في ظل المخاطر

موجز تنفيذي

1 - أوصت هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد السادس لموارد الصندوق (2004-2006) في تقريرها المرفوع إلى مجلس المحافظين¹ بأن تجري إدارة الصندوق عام 2003 استعراضاً لسياسة الاستثمار فيما يتعلق، على وجه الخصوص، بسلامة الاستثمارات، وإدارة الأصول والخصوم، ورفع التقارير إلى المجلس التنفيذي، بهدف جعلها متماشية مع المعايير والمبادئ المستخدمة في مؤسسات الإقراض الإنمائية الأخرى. ونصت التوصية على أن تضطلع الإدارة ذاتها بالاستعراض وأن ترفعه إلى المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول عام 2003.

2 - وتمشياً مع هذه التوصية، فقد أجرت الإدارة استعراضاً لاستثمارات الصندوق. وبغية ضمان الموضوعية والاختصاصات الضرورية، فقد قُسمت المهمة إلى ثلاثة ميادين على نحو ما أشار إليه مجلس المحافظين:

- استعراض سلامة الاستثمارات، وهو ما سعى إلى تقييم مدى كفاية نظام الرقابة الداخلية في مجال الاستثمار والمخاطر التشغيلية المعنية المرتبطة بالاستثمارات (بما في ذلك ترتيبات جهة الإيداع الرئيسية)؛ ويُرفع هذا الاستعراض إلى المجلس التنفيذي في وثيقة منفصلة (الوثيقة EB 2003/80/R.14)؛

- استعراض إدارة الأصول والخصوم، الذي درس وأقام إطاراً لمثل هذه الإدارة لاستخدامه في إدارة التعرض للمخاطر المالية من خلال الاحتفاظ بالمزيج المناسب من أصول قائمة الموازنة وخصومها بغية تحقيق الأهداف المالية للصندوق المتمثلة في الحفاظ على رأسماله وزيادة عائدات الاستثمار، مع خفض تقلب العائدات وتقليل المخاطر المالية؛

- التقارير الدورية إلى المجلس التنفيذي، المعروضة هنا أيضاً.

3 - والوثائق التي تغطي المجالات الثلاثة المذكورة أعلاه هي التالية:

(أ) وثيقة عن سلامة الاستثمارات تحتوي على استعراض قام بتنفيذه خبراء استشاريون خارجيون (شركة

Madison Consulting Group) ورد الإدارة عليه (الوثيقة EB 2003/80/R.14)؛

(ب) التقرير التقني الحالي (استعراض إدارة الأصول والخصوم)، المعدّ داخل الصندوق (الوثيقة

EB 2002/80/R.15)؛ و

(ج) وثيقة داعمة للوثيقة EB 2002/80/R.15، بعنوان إدارة الأصول والخصوم - معلومات أساسية عن

المؤسسات المالية الدولية الأخرى (معلومات أساسية)، التي توفر تفاصيل لمقارنة الصندوق مع

المؤسسات المالية الدولية الأخرى في مجال إدارة الأصول والخصوم.

4 - وقد نوقش مضمون الوثيقتان الرئيسيتان الأوليان في الندوة التدارسية المعنية بإدارة الأصول والخصوم التي عُقدت في 11 نوفمبر/تشرين الثاني عام 2003، كما سُنِّقش هذا المضمون من جديد في دورتي لجنتي مراجعة

¹ تمكين فقراء الريف من التغلب على الفقر: تقرير هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد السادس لموارد الصندوق (2004 - 2006) (الوثيقة (GC 26/L.4).

الحسابات والمجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول عام 2003. وقد أرسلت الوثيقتان المذكورتان إلى المجلس التنفيذي، أما الوثيقة الداعمة فستتأخّر أثناء اجتماعات ديسمبر/كانون الأول.

5 - وفي سعي الصندوق لتحقيق رؤيته الشاملة المتمثلة في تمكين فقراء الريف من التغلب على الفقر، فإن الصندوق يعمل على زيادة الموارد المتاحة للدول الأعضاء المقترضة بأقصى درجة ممكنة من الكفاءة مع الحفاظ على السلامة المالية للصندوق. وتتعرض السلامة المالية لمنظمة ما في ميزانيتها عبر قيمة أصولها، وخصوصاً، وحقوق المساهمة فيها، ويمثل استعراض إدارة الأصول والخصوم وسيلة لاستعراض مدى التعرض للمخاطر المالية والتشغيلية التي قد تؤثر على هذه السلامة المالية. ويحتوي هذا التقرير على مقارنات مع المؤسسات المالية الدولية المماثلة، كما يتضمن اقتراحات، حسب الاقتضاء، باستراتيجيات بديلة لتعزيز كفاءة إدارة أصول الصندوق وخصومه. ومن المهم ملاحظة أن أي تغييرات مقترحة هنا تتعلق بإدارة أصول الصندوق وخصومه القائمة. ولا يقترح التقرير أي تغيير جذري على مستوى الأصول أو الخصوم.

6 - ويهدف هذا التقرير إلى استعراض الإدارة الراهنة لأصول قائمة موازنة الصندوق (مع التركيز على الاستثمارات) وخصوم ذلك البيان كإطار لتخفيف المخاطر المالية، ومقارنة ذلك مع إدارة الأصول والخصوم في المؤسسات المالية الدولية الأخرى، والتقدم بتوصيات للتحسين من الزوايا التنظيمية، والإجرائية، والسياسية، واستعراض التقارير الدورية للصندوق المرفوعة إلى المجلس التنفيذي.

أطر إدارة الأصول والخصوم

7 - يمتلك البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وكذلك الاتحاد الدولي للتنمية التابع له، إطاراً رسمياً لإدارة الأصول والخصوم. ويعتبر الاتحاد الدولي للتنمية المرفق الوحيد للقروض الميسرة في صفوف المؤسسات المالية الدولية الضخمة الذي يتوافر فيه إطار رسمي منفصل لإدارة الأصول والخصوم. ويدرس مصرف التنمية للبلدان الأمريكية، الذي يمتلك بدوره إطاراً رسمياً لإدارة الأصول والخصوم المتعلقة بعملياته الرئيسية، أمر اعتماد إطار مماثل لصندوقه المعنى بالعمليات الخاصة. وينظر مصرف التنمية الآسيوي حالياً في عدد من الخيارات المتعلقة بإدارة الأصول والخصوم التي يمكن تنفيذها فيما يتعلق بعملياته الرئيسية وبصندوق التنمية الآسيوي التابع له. وتعاني الإدارة الراهنة للأصول والخصوم في الصندوق الدولي للتنمية الزراعية في الوقت الراهن من التفتت، ومن ثم فإن هذا التقرير يوصي بتشكيل مجموعة منفصلة لإدارة الأصول والخصوم ضمن الصندوق. وعبر البحث في إنشاء إطار رسمي لإدارة الأصول والخصوم فإن الصندوق يكفل الانسجام مع الأساليب المثلى ويضمن تعزيز قدرته على تحقيق أهدافه النهائية.

استعراض المخاطر المالية

8 - تتألف المخاطر المالية التي تدرسها هذه الوثيقة مما يلي (للاطلاع على تعريف لكل نوع منها انظر مسرد المصطلحات الوارد بعد جدول المحتويات):

- التعرض لمخاطر الهيكل الزمني
- التعرض لمخاطر العملة

- التعرض لمخاطر السيولة
- التعرض لمخاطر الائتمان
- التعرض لمخاطر الأسواق

9 - وثمة احتمالات ضئيلة للغاية في تعرض الصندوق لمخاطر الهيكل الزمني بالمعنى التقليدي، كما أنه محصن بشكل جيد من التعرض لمخاطر الائتمان. وأشد المخاطر التي يتعرض لها الصندوق هي مخاطر العملة ومخاطر الأسواق. بل إن مخاطر العملة ماثلة إلى درجة أن بمقدور بعض مدراء الاستثمار الخارجيين القيام بعمليات تعرض لمخاطر العملة دون تغطية، وي طرح هذا التقرير اقتراحات لوقف مثل هذه العمليات. وكانت مخاطر الأسواق هي النوع الذي تعرض له الصندوق أشد التعرض في الماضي. وقد أسهمت سياسة الاستثمار المعتمدة في ديسمبر/كانون الأول عام 2001 والقاضية، ضمن جملة تعديلات، بخفض مستوى الاستثمار في الأسهم من 45% إلى 10%، في الحد من مخاطر الأسواق. وي طرح هذا التقرير اقتراحاً آخر لتقليل مخاطر الأسواق عبر تخصيص نسبة معينة من الحافظة لفئة الأوراق المالية 'المحفوظة حتى الاستحقاق'.

10 - ويمكن أن يتعرض الصندوق لمخاطر السيولة في حالة واحدة فقط هي فرط تركيز الأصول السائلة في بلد ما أو ورقة مالية ما، وهناك سياسات وإجراءات قائمة تكفل تقادي حدوث ذلك. وتعتبر مخاطر السيولة، من زاوية القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية، ضئيلة للغاية بالنسبة للصندوق حيث أنه يحتفظ بحافظة عالية السيولة. ويتسم مستوى الأصول السائلة للصندوق بالارتفاع بالنسبة إلى برنامجه الإقراضي، وذلك بالمقارنة مع المؤسسات المالية الأخرى. ويقترح هذا التقرير استراتيجية بديلة للنهوض باستخدام أصول الصندوق، وزيادة الأموال المتاحة للبلدان المقترضة في الوقت ذاته.

11 - وأدى استعراض السيولة بالطبع إلى استعراض لإدارة الموارد في الصندوق. ويخلص التقرير إلى أن من الواجب، وكجزء من عملية خفض السيولة، التوسع في الأصول المدرجة في التعريف الحالي لـ "الموارد المتاحة لعقد الالتزامات" لتشمل لا المبالغ النقدية، والاستثمارات، والسندات الإذنية للمقترضين فحسب، بل وكذلك وثائق المساهمات المطلوبة والقروض المطلوبة أيضاً. وبهذه الطريقة سيتمكن الصندوق من أن يزيد مستوى الموارد المتاحة لعقد الالتزامات. على أنه تجدر الإشارة إلى أن ذلك لن يغير من مستوى الأصول الكلية للصندوق. وتوضح تصورات النموذج المالي الواردة في القسم 4 أن توسيع تعريف الموارد المتاحة لعقد الالتزامات سيُسفر عن خفض مستوى النقدية والاستثمارات، في حين سيرتفع مستوى القروض المطلوبة. ويبدو هذا مناسباً حيث أن عمل الصندوق هو الحد من الفقر عبر إقراض الدول الأعضاء لا مجرد الاحتفاظ بالمبالغ النقدية في المصارف أو استثمار أمواله في الأسواق المالية.

12 - وإقراراً بأن الصندوق قد اعتمد بعض الإجراءات في ظل قرار التجديد السادس،² فإن الإدارة تقترح دراسة التوصية الداعية إلى توسيع تعريف الموارد المتاحة لعقد الالتزامات في فترة التجديد السابع. وينص قرار التجديد

² تمكين فقراء الريف من التغلب على الفقر: تقرير هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد السادس لموارد الصندوق (2004 - 2006) - المرفق بـ "إجراءات استخدام سلطة الالتزام بالموارد مقدماً".

السادس على أن بمقدور المجلس التنفيذي استخدام سلطة الالتزام بالموارد مقدماً بحد أقصى يعادل التدفقات العائدة على مدى ثلاث سنوات.

خيارات إدارة الموارد المالية

13 - يوضح النموذج المالي، الذي يتناول التدفقات العائدة والخارجة الصافية، كيف يمكن للصندوق أن يزيد من مستوى الإقراض إلى الدول الأعضاء المقترضة دون الإضرار باستقراره المالي. ويساعد النموذج المالي وكشف الموارد المتاحة لعقد الالتزامات المؤسسة على اتخاذ القرارات المتصلة باستخدام الأموال، غير أن قائمة الموازنة هي التي ستعكس السلامة المالية لهذه القرارات. ولهذا السبب فإن لكل تصور من تصورات النموذج المالي المدرجة في القسم 4 قائمة موازنة وكشف دخل مناظرين. ويُقارن التصور الأساسي الحالي بتصور لمستوى أعلى من الإقراض ثم بتصور ثالث يشتمل على قروض أعلى وتجديدات أعلى للموارد. ويتسم التصوران الأخيران دينامية أشد من النموذج القائم الحالي، وهو النموذج القاعدي. وتعكس التصورات الدينامية حالة أقرب إلى ما هو قائم في المؤسسات المالية الدولية الأخرى. وكما سبقت الإشارة فإن هذا التقرير يقترح اعتبار القروض المطلوبة ووثائق مساهمات الأعضاء المطلوبة كجزء من الموارد المتاحة لعقد الالتزامات، ولذلك فإن التصورات الدينامية تشتمل على تدفقات قروض عائدة على مدى خمس سنوات. ويتمثل النهج المتبع في بعض المؤسسات المالية الدولية الأخرى في إدراج جزء أكبر من ذلك من التدفقات العائدة. ومع أنه يمكن للصندوق أن يسعى إلى تطبيق مثل هذا التصور، فقد تم اعتماد خيار أكثر اعتدالاً وتفضيلاً ويقضي بإدراج تدفقات القروض العائدة على مدى خمس سنوات في التصور الدينامي. وتمشياً مع الاقتراح القاضي بدراسة التعريف الأوسع للموارد المتاحة لعقد الالتزامات في مطلع مفاوضات التجديد السابع، فإن من المقترح أن يتم في الوقت ذاته النظر في تصورات مالية أكثر دينامية.

14 - ومن الواضح أن تغيير تعريف الموارد قد يؤدي إلى خلق عنصر من عناصر المخاطر، على غرار ما يمكن أن تحدثه زيادة الحد الأقصى لسلطة الالتزام بالموارد مقدماً. وقد أُعدت الخيارات المالية على نحو يكفل النهوض بإدارة الأصول والخصوم واستخدام الموارد في ظل مستويات مقبولة من المخاطر. ومن المتعذر إطلاقاً استئصال المخاطر المالية بشكل كامل. كما تجدر الإشارة إلى أن هذه التصورات قد أُعدت في ضوء نهج طويل الأجل للإدارة المالية للصندوق. وقد حُسبت نتائج كل تصور حتى عام 2020 بحيث يتم تقييم الآثار طويلة الأمد للافتراضات تقييماً شاملاً.

التقارير الدورية المرفوعة إلى المجلس

15 - يتناول هذا التقرير مسألة التقارير الدورية المرفوعة إلى المجلس التنفيذي. وطالما تلقى المجلس التقارير المحددة في القسم 5، فإن هذا يعني أنه مطلع بما فيه الكفاية على الوضع المالي للصندوق فيما يتصل بالاستثمارات، وأنه كذلك على إطلاع كامل على كل التغييرات البارزة في السياسات المتصلة بهذا الميدان.

الاستنتاجات والتدابير المطلوبة

16 - تُعرض أدناه الاستنتاجات التي خُصص إليها هذا التقرير التقني، إلى جانب التدابير المطلوبة النابعة منها وذلك لإطلاع المجلس التنفيذي عليها. وتقع كل التدابير المطلوبة في نطاق مهام إدارة الصندوق في الميادين المختلفة، وهي

معروضة هنا لكي يواكب المجلس المسائل التي تنتظر فيها إدارة الصندوق. ومن غير المطلوب أن يتخذ الصندوق أي تدابير أو قرارات في هذا الوقت. وسيُدرس أي تعديل على تعريف الموارد المتاحة لعقد الالتزامات خلال مفاوضات التجديد السابع.

17 - تستعرض هذه الوثيقة الإطار غير الرسمي لإدارة أصول قائمة موازنة الصندوق وخصومه. ومن المهم التمييز بين إدارة الأصول، والخصوم، والموارد. فالأصول والخصوم (وحقوق المساهمة) تظهر في قائمة الموازنة، في حين أن الموارد (التي تتعامل مع تدفقات الأموال) تتعكس في كشف الموارد المتاحة لعقد الالتزامات.

18 - وفي الماضي كانت إدارة مخاطر أصول الصندوق وخصومه تعاني من التفتت، كما أنها لم تكتسب صفة رسمية ضمن إطار لها. ورغم أن إدارة المخاطر المالية كانت وافية، فإن بالمستطاع النهوض بهذه الإدارة عبر إنشاء جماعة لإدارة الأصول والخصوم تركز على كل جوانب هذه الإدارة وعلى إدارة المخاطر ضمن الصندوق، عوضاً عن تقسيم إدارة المخاطر ومسؤوليات إدارة الأصول والخصوم على عدة شعب. وستتولى هذه الجماعة إرساء إطار رسمي، مما يستدعي الإدارة النشطة للتعرض للمخاطر وحماية السلامة المالية للصندوق، بما يكفل دعم جهود المؤسسة المتواصلة لزيادة مواردها المتاحة لبلدانها الأعضاء المقترضة. وسترفع هذه الجماعة تقاريرها إلى أمين الخزانة ومن ثم تبقي رئيس الصندوق، بصفته رئيس اللجنة الاستشارية للاستثمار في الصندوق، على إطلاع على كل الموضوعات المتصلة بإدارة الأصول والخصوم.

19 - والاستنتاج الشامل الذي تم التوصل إليه هو أن الصندوق عموماً يقوم باعتماد سياسات لتجنب المخاطر تماثل ما تتبعه المؤسسات المالية الدولية الأخرى. غير أن نهجه إزاء إدارة السيولة يختلف كثيراً عما هو قائم في تلك المؤسسات. وللصندوق سياسات لإدارة الأصول والخصوم ولكنها ليست منسقة بالضرورة على نحو يضمن إدارة تلك الأصول والخصوم بالطريقة الكفوءة المثلى. وقد تم اقتراح إدخال تحسينات على إدارة الأصول والخصوم في الميادين التالية:

- يمكن النهوض بكفاءة إدارة الأصول والخصوم في الصندوق وفعاليتها عبر إنشاء جماعة منفصلة تُعنى بهذه الإدارة وترفع تقاريرها إلى أمين الخزانة.
- يمكن الحد من مخاطر الأسواق بشكل أكبر من خلال تخصيص جزء من الحافطة لفئة الأوراق المالية 'المحفوظة حتى الاستحقاق'.
- ينبغي النظر في البدائل المتاحة للتعامل مع جزء العملات غير المغطى في الحافطة، واتخاذ تدابير بهذا الشأن.
- وتدل استنتاجات هذا التقرير التقني بوضوح على أن الصندوق يظل ضمن حدود المخاطر المقبولة حتى بعد خفض مستوى السيولة. وعلى هذا فإن التحليل التقني يوصي بتعديل تعريف 'الموارد المتاحة لعقد الالتزامات' على النحو التالي: 'تشمل الموارد المتاحة لعقد الالتزامات المدفوعات الفعلية الواردة على شكل مبالغ نقدية أو سندات إذنية. وبالإضافة إلى ذلك فإن هذه الموارد ستتضمن القروض المطلوبة



للسنوات الخمس المقبلة (بعد خصم المخصصات) وكذلك وثائق مساهمات الأعضاء (بعد خصم المخصصات). "غير أنه بالنظر إلى أن قرار التجديد السادس قد اعتُمد بالفعل بأشكال مخصوصة لاستخدام سلطة الالتزام بالموارد مقدماً، فإن هذا الاقتراح سيخضع لمزيد من البحث والتطوير على يد جماعة إدارة الأصول والخصوم، بغية استعراضه ودراسته خلال مفاوضات التجديد السابع.

1 - مقدمة

20 - أوصت هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد السادس لموارد الصندوق (2004-2006) في تقريرها المرفوع إلى مجلس المحافظين³ بأن تجري إدارة الصندوق عام 2003 استعراضاً لسياسة الاستثمار فيما يتعلق، على وجه الخصوص، بسلامة الاستثمارات، وإدارة الأصول والخصوم، ورفع التقارير إلى المجلس التنفيذي، بهدف جعلها متماشية مع المعايير والمبادئ المستخدمة في مؤسسات الإقراض الإنمائية الأخرى. ونصت التوصية على أن تضطلع الإدارة ذاتها بالاستعراض وأن ترفعه إلى المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول عام 2003.

21 - وتمشياً مع هذه التوصية فقد أجرت الإدارة استعراضاً لاستثمارات الصندوق. وبغية ضمان الموضوعية والاختصاصات الضرورية، فقد قُسمت المهمة إلى ثلاثة ميادين على نحو ما أشار مجلس المحافظين:

- استعراض سلامة الاستثمارات، وهو ما سعى إلى تقييم مدى كفاية نظام الرقابة الداخلية في مجال الاستثمار والمخاطر التشغيلية المعنية المرتبطة بالاستثمارات (بما في ذلك ترتيبات جهة الإيداع الرئيسية)؛ ويُرفع هذا الاستعراض إلى المجلس التنفيذي في وثيقة منفصلة (الوثيقة (EB 2003/80/R.14)؛
- استعراض إدارة الأصول والخصوم، الذي درس وأقام إطاراً لمثل هذه الإدارة لاستخدامه في إدارة التعرض للمخاطر المالية من خلال الاحتفاظ بالمزيج المناسب من أصول قائمة الموازنة وخصومه بغية تحقيق الأهداف المالية للصندوق المتمثلة في الحفاظ على رأسماله وزيادة عائدات الاستثمار، مع خفض تقلب العائدات وتقليل المخاطر المالية؛
- التقارير الدورية المرفوعة إلى المجلس التنفيذي، المعروضة هنا أيضاً.

22 - الوثائق التي تغطي المجالات الثلاثة المذكورة أعلاه هي التالية:

- (أ) وثيقة عن سلامة الاستثمارات تحتوي على استعراض قام بتنفيذه خبراء استشاريون خارجيون (شركة (Madison Consulting Group) ورد الإدارة عليه (الوثيقة (EB 2003 80/R.14)؛
- (ب) التقرير التقني الحالي (استعراض إدارة الأصول والخصوم) المعد داخل الصندوق (الوثيقة (EB 2002/80/R.15)؛ و
- (ج) وثيقة داعمة للوثيقة EB 2002 80/R.15 بعنوان إدارة الأصول والخصوم - معلومات أساسية عن المؤسسات المالية الدولية الأخرى (معلومات أساسية) التي توفر تفاصيل لمقارنة الصندوق مع المؤسسات المالية الدولية الأخرى في مجال إدارة الأصول والخصوم.

23 - وقد نوقش مضمون الوثيقتان الرئيسيتان الأوليان في الندوة التدارسية المعنية بإدارة الأصول والخصوم التي عُقدت في 11 نوفمبر/تشرين الثاني عام 2003، كما سيُنقش هذا المضمون من جديد في دورتي لجنتي مراجعة

³ تمكين فقراء الريف من التغلب على الفقر: تقرير هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد السادس لموارد الصندوق (2004 - 2006) (الوثيقة (GC 26 /L.4).

الحسابات والمجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول عام 2003. وقد أرسلت الوثيقتان المذكورتان إلى المجلس التنفيذي، أما الوثيقة الداعمة فستُتاح أثناء اجتماعات ديسمبر/كانون الأول.

24 - وتتمثل رؤية الصندوق في تمكين فقراء الريف من التغلب على الفقر.

25 - وتُسهم كل دائرة من دوائر الصندوق في تجسيد هذه الرؤية، وضمن هذا الإطار فإن هدف دائرة الشؤون المالية والإدارية هو زيادة الموارد المتاحة للدول الأعضاء المقترضة في الصندوق على النحو الكفوء الأمثل مع الحفاظ في الوقت ذاته على السلامة المالية للمؤسسة.

26 - وبصورة محددة فإن السلامة المالية تتحقق عبر ما يلي:

- تثبيت عائد الاستثمار وذلك أساساً عبر تنويع رتب الأصول على النحو المحدد في سياسة الاستثمار ومن خلال إدارة مخاطر أسعار الفائدة؛
- الحفاظ على السيولة لعمليات الصرف من خلال إدارة مخاطر السيولة؛
- الوقاية من مخاطر العملات الأجنبية بالاعتماد على إدارة مخاطر العملات؛ و
- الحفاظ على رأس المال عبر الإدارة المناسبة للاستثمارات.

27 - ويتمثل الهدف من استعراض إدارة الأصول والخصوم في توفير عرض عام للإدارة الشاملة للأصول والخصوم في الصندوق ومدى تعرضه للمخاطر، وتقديم التوصيات، حسب الاقتضاء، بشأن الاستراتيجيات البديلة للإدارة الكفوء لأصول قائمة موازنة الصندوق وخصومه بغية تحقيق الأهداف المالية للصندوق في الحفاظ على رأس ماله وزيادة عوائد الاستثمار، مع الحد من تقلب العوائد وتقليل المخاطر المالية في الوقت ذاته.

28 - تتعرض جميع المؤسسات المالية، بما في ذلك الصندوق، إلى سلسلة من المخاطر المالية في قوائم موازاناتها. وتتصب إدارة الأصول والخصوم على تحديد هذه المخاطر، وفهمها، وإدارتها (لا تصفيتها بالضرورة) بأكفأ طريقة ممكنة وبما يتماشى مع الأهداف المالية للمؤسسة. وسيصف هذا التقرير المخاطر المالية المحتملة، ولكنه سيناقش تفصيلاً تلك المخاطر التي تعني الصندوق فحسب.

29 - خلُصت شركة ديلويت وتوتش في تقريرها المعنون *استعراض مدى كفاية الموارد المتاحة للصندوق عام 2000*⁴ إلى ما يلي:

"يتميز الصندوق بطابع فريد بين المنظمات المالية الدولية حيث أن القروض التيسيرية التي يقدمها تمثل أغلبية عملياته، كما أن العائد من عمليات الإقراض التقليدية ليس عائداً كبيراً من حيث التعويض عن عنصر المنح في القروض التيسيرية. وبعبارة أخرى، فإن سياسات العمليات التي وضعتها الحكومات

⁴ شراكة للقضاء على الفقر الريفي: تقرير هيئة المشاورات الخاصة باستعراض مدى كفاية الموارد المتاحة للصندوق (2000-2002) (الوثيقة GC 24/L.3).

الأعضاء للصندوق تستبعد تماماً تحقيق الاكتفاء الذاتي للصندوق مالياً. والبديل الوحيد للتجديد الدوري للموارد هو تزويد الصندوق بموارد تكفي لأن يكون العائد منها معادلاً لعنصر المنح في عمليات الإقراض. ويعتبر نمط التمويل الراهن مزيجاً من عمليات تجديد الموارد والعائد من الاستثمار والتدفقات العائدة من القروض. وحتى يمكن الوصول إلى مستوى متفق عليه للعمليات يجب أن يدور حوار بناء بشأن تحقيق التوازن بين هذه المصادر الثلاثة، والبحث عن مصادر بديلة ممكنة للتمويل الخارجي. والواقع أن مفهوم أن 'يتكفل الصندوق بالأمر وحده'، إنما يهزم الغرض الذي أنشئ من أجله".

ولطابع الصندوق الفريد، بالمعنى المطروح أعلاه، أثر بارز على مسألة تعرضه للمخاطر بالمقارنة مع معظم المؤسسات المالية الدولية الأخرى الممولة من حقوق المساهمة وعمليات الإقراض.

30 - ولم يقتصر استعراض إدارة الأصول والخصوم على تناول مسألة إدارة المخاطر، بل شمل أيضاً إجراء مقارنة مع المؤسسات المالية الدولية الأخرى⁵ بغية استخلاص صورة عامة عن القطاع. والمنظمات الثلاث الأكثر شبيهاً بالصندوق هي صندوق التنمية الآسيوي التابع لمصرف التنمية الآسيوي، والاتحاد الدولي للتنمية التابع للبنك الدولي، وصندوق العمليات الخاصة التابع لمصرف التنمية للبلدان الأمريكية، حيث أن أيّاً منها لا يعتمد على عمليات الإقراض. على أن هذه المنظمات الثلاث تختلف عن الصندوق وذلك أولاً في أن معظمها يتلقى دفعات من رأس المال من مصارفها المعنية، وثانياً في أنها لا تعتمد قواعد المحاسبة الدولية ولكنها تقوم بإعداد حسابات لأغراض محددة، وثالثاً في أنها لا تستثمر في الأسهم. وتؤثر هذه الفوارق على الاستراتيجيات المعتمدة ومن ثم على حالات التعرض للمخاطر التي يواجهها الصندوق. وترد تفاصيل المقارنة مع هذه المنظمات وغيرها من المؤسسات المالية الدولية في وثيقة منفصلة بعنوان "إدارة الأصول والخصوم - معلومات أساسية عن المؤسسات المالية الدولية الأخرى (معلومات أساسية)". وتوفر هذه الوثيقة، التي ستتاح في دورة لجنة مراجعة الحسابات ودورة المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول عام 2003، تفاصيل تلك المؤسسات المالية التي يشمل تمويلها عمليات الإقراض، وكذلك المؤسسات المشابهة للصندوق من حيث أنها تعتمد على مساهمات الأعضاء وتقدم قروضاً تيسيرية للغاية.

31 - وعند إجراء هذه المقارنات، فإن من المهم الإشارة إلى أن الصندوق هو أحدث تلك المؤسسات نشأة، وأنه أصغرها حجماً من حيث الأصول الصافية إذا ما استثنينا مصرف التنمية الأفريقي. وتحتوي وثيقة المعلومات الأساسية على مقارنة للصندوق مع المؤسسات المالية الدولية الأخرى من زاوية فئات الأصول والخصوم الرئيسية المدرجة في قوائم الموازنات.

⁵ تم إجراء المقارنة مع المؤسسات المالية الدولية التالية:

- مصرف التنمية الآسيوي وصندوق التنمية الآسيوي التابع له
- مصرف التنمية للبلدان الأمريكية وصندوقه المعني بالعمليات الخاصة
- مصرف التنمية الأفريقي
- المصرف الأوروبي للإنشاء والتعمير
- المصرف الأوروبي للاستثمار
- البنك الدولي للإنشاء والتعمير (البنك الدولي)
- الاتحاد الدولي للتنمية التابع للبنك الدولي

2 - إطار إدارة الأصول والخصوم

32 - قبل النظر في المخاطر المحتملة المتعلقة بإدارة الأصول والخصوم، يرد أدناه استعراض لأنواع أطر هذه الإدارة.

33 - ومن وجهة النظر التنظيمية فإن المؤسسات المالية الدولية الكبرى تتشابه، وتقوم فيها لجان لإدارة الأصول والخصوم تتولى الإشراف على إدارة المنظمة لأصولها وخصومها على نحو يكفل زيادة العوائد والتقليل في الوقت ذاته من المخاطر المالية والتشغيلية. وتمتلك جميع المؤسسات المالية الدولية الكبرى وحدات لإدارة المخاطر تُعنى في المقام الأول بمخاطر الائتمان والتشغيل.

34 - وفي الاتحاد الدولي للتنمية، وهو مرفق القروض التيسيرية في مجموعة البنك الدولي، هناك لجنة لإدارة الأصول والخصوم وإطار رسمي لمثل هذه الإدارة. أما صندوق التنمية الآسيوي التابع لمصرف التنمية الآسيوي فليس فيه إطار رسمي لإدارة الأصول والخصوم، وهو يستخدم إجراءات فصلية لإعادة الموازنة للتخفيف من التعرض لمخاطر أسعار الصرف التي تشكل بالنسبة له، وإلى جانب مخاطر الأسواق، منبع الخطر الرئيسي. ويقوم مصرف التنمية الآسيوي حالياً باستعراض متطلبات إدارة الأصول والخصوم وينظر في عدد من البدائل بهذا الشأن فيما يتعلق برأس المال العادي وكذلك بصندوق التنمية الآسيوي. كما أن من المزمع إجراء استعراض للسياسات بهذا الخصوص قبل تنفيذ الإطار الجديد لإدارة الأصول والخصوم. وليس هناك من إطار لإدارة الأصول والخصوم في صندوق العمليات الخاصة التابع لمصرف التنمية للبلدان الأمريكية حالياً، غير أن الأمر سيكون موضوعاً لدراسة وشبكة سيقوم بها المصرف. وتتولى لجنة إدارة الأصول والخصوم في المصرف اتخاذ القرارات المتصلة بصندوق العمليات الخاصة والعمليات الرئيسية للمصرف على حد سواء. ويمكن الإطلاع على التفاصيل المتعلقة بأطر إدارة الأصول والخصوم في المؤسسات المالية الدولية في وثيقة المعلومات الأساسية.

35 - ورغم أن الصندوق الدولي للتنمية الزراعية لا يمتلك إطاراً رسمياً لإدارة الأصول والخصوم، فقد تمت العناية بأمر إدارة المخاطر المتعلقة بأصوله وخصومه عبر اللجنة الاستشارية للاستثمار، ومن خلال تنفيذ السياسات والإجراءات المالية والمحاسبية والامتثال لها، وكذلك عبر استخدام نموذجه المالي. واضطلع المراجعون الداخليون والخارجيون على الدوام بدور هام في تقييم إدارة المخاطر في الصندوق وضمانها. وبالإضافة إلى ذلك فقد جرى مؤخراً توسيع اختصاصات لجنة مراجعة الحسابات التابعة للمجلس التنفيذي لتشمل استعراض المخاطر التي يواجهها الصندوق وإجراءات إدارته للمخاطر، من حيث علاقتها بالاستثمار والتوريد.

36 - تتمثل مهمة اللجنة الاستشارية للاستثمار في تقديم التوصيات إلى رئيس الصندوق بشأن التدابير الضرورية للإدارة السليمة لحافظة استثمارات الصندوق. وتقوم اللجنة على وجه التحديد بما يلي:

- استعراض السياسات والخطوط التوجيهية المتعلقة بالاستثمار كل عام؛
- استعراض التغييرات في استراتيجية الاستثمار فصلياً والتوصية بها؛

- استعراض أداء حافظة الاستثمارات وتركيبها فصلياً؛
- استعراض هيكل مخاطر حافظة الاستثمارات فصلياً، بما في ذلك مخاطر العملة والقيمة في ظل المخاطر؛
- استعراض هيكل حافظة الاستثمارات سنوياً وتقديم التوصيات بشأن إعادة الموازنة؛
- التقدم بتوصيات عن موفري الخدمات الخارجية وأتاعبهم؛ و
- استعراض المصارف المؤهلة للودائع بأجل والجهات النظيرة لمبادلة العملات الأجنبية سنوياً.

37 - تقوم شعبة السياسات في دائرة الشؤون الخارجية، وبالتعاون مع الخزانة ومكتب المراقب المالي، بإصدار النموذج المالي للصندوق. ويعتبر هذا النموذج أداة تحليلية تُستخدم لمساندة اتخاذ قرارات الإدارة واختبار التبعات المالية للسياسات التشغيلية البديلة. كما يُستعمل هذا النموذج في تيسير مناقشات هيئة المشاورات الخاصة بتجديد موارد الصندوق بشأن استراتيجية الموارد، وذلك لتحديد سبل تمويل عمليات الصندوق وكيفية إدارته لأصوله المالية على مدى فترات التجديد المعنية.

38 - وقد سبقت الإشارة إلى أنه ليس لدى المنظمات الصغيرة أطر رسمية لإدارة الأصول والخصوم وأنها تعتمد أساساً على السياسات والإجراءات في القيام بذلك. غير أنه بالنظر إلى الاتجاه الحالي لاستعراض وتدعيم إدارة المخاطر في مختلف ميادين الأعمال، فيبدو أن الوقت قد حان لأن ينظر الصندوق، وكنتيجة لتوصية مجلس المحافظين، في إنشاء إطار رسمي لإدارة الأصول والخصوم بحيث يتماشى مع الأساليب المثلى ويُعزز من قدرته على تحقيق أهدافه النهائية. وعلى نحو ما هو موضح في الأقسام التالية من التقرير فإن المخاطر المالية للمؤسسة تُقيّم وتُضبط على نحو أفضل إذا ما كان هناك إطار رسمي لإدارة الأصول والخصوم.

3 - اسءراء المءاءر المالىة

39 - ءءمءل المءاءر الرئىسفة الءى ءواءها المؤسءاء المالىة الءولفة فى مءاءر الهىكل الزمنى، ومءاءر السىولة، ومءاءر العملة، ومءاءر الائءمان، ومءاءر الأسواق، والمءاءر ءءشغىلفة. وعلى ذلك فىن هذا العرض العام لءعرض الصنځوق الشامل لمءاءر إءارة الأصول والقروض سىركز على ءعرض المؤسفة إلى كل ءلك المءاءر (بأسءءاء المءاءر الأءىرة الءى ءءاولها وءىقة منفصلة⁶).

40 - وعنء اسءراء كل نوع من هذه المءاءر، فسءجرى مناقشة اسءراءءىءاء بءىلة لإءارة أصول الصنځوق وءصومه بصورة أشء كفاءة.

41 - وقىل ءناول كل نوع من المءاءر المالىة فىن من المهم ءوضىء سىاسة الاسءءمار فى الصنځوق. فقد صءمء سىاسة الاسءءمار الراهنة مع ءءغىراء المناظرة فى ءءصىص الأصول ومعاىبر الائءمان المعءمة فى ءىسمبر/كانون الأول عام 2001 للءفاظ على رأس المال، والءء من ءقلباء الءافظة، وءوفىر معءل عاءء أكءر اسءقراراً (وإن فىن أقل ءءما). وباءءصار فىن هذه السىاسة ءءعو إلى الءفاظ على ءوازن أكءر ءرصاً بىن المءاءر والعواءء.

42 - وءءص سىاسة الاسءءمار نسبة 5% للءقءىة، و44% للسنءاء الءكومىة، و23% للءافظة المءنوعة ءاء الفاءءة ءابءة، و18% للسنءاء المرءبءة بمعءلاء ءءءءم، و10% للأسهم. وكانء سىاسة الاسءءمار السابفة ءءص 5% للءقءىة، و40% للسنءاء الءكومىة، و10% للءافظة المءنوعة ءاء الفاءءة ءابءة، و45% للأسهم.

43 - وءء سىاسة الاسءءمار الءءىة إلى إءءاء ءءغىراء البارزة ءالفة:

- ءءص نسبة اسءءماراء الأسهم من 45% إلى 10%، وهو ما يعنى ضمناً ءءص نفقاء إءارة الاسءءماراء؛
- إءءال رءبة أصول السنءاء المرءبءة بالءءءم، على أن ءمؤل من ءصىلة ءوافظ الأسهم المصفاة؛ و
- زىاءة النوعىة الائءمانىة لاسءءماراء الفاءءة ءابءة ءاء الأءل ءطوىل إلى AA- (مؤشر سءانءرء آنء بور) /Aa3 (مؤشر موءى).

44 - وقء ءم ءففىء الءانب الأعظم من سىاسة الاسءءمار الراهنة. ءىر أن نسبة الاسءءماراء فى السنءاء المرءبءة بالءءءم فى 30 ءونىو/ءزىران عام 2003 وصلت إلى 10%، بالمقارنة مع النسبة المءصصة وفقاً لسىاسة الاسءءمار والبالغة 18%. وبءالءالى فىن الءوافظ المءارة ءاءلىاً وءوافظ السنءاء الءكومىة ما ءزال ءعكس بعض الإءراط فى ءءصىص بالمقارنة مع السىاسة المعءمة.

⁶ سءكون المءاءر ءءشغىلفة المءعلقة بمءاءر النظم، والعاملىن، وءهة الإءءاع، والرقابة الءاءلىة موضع اسءراء ءفصىلى فى وءىقة منفصلة ءجرى إءءاءها بالءءاون مع شركة Madison Consulting Group لءرضها على المجلس ءءففىءى (الوءىقة EB 2003/80/R.15).

(أ) التعرض لمخاطر الهيكل الزمني

45 - إن مخاطر الهيكل الزمني هي المخاطر المالية الناشئة بسبب عدم توافق توقيت و/أو أجل استحقاق التدفقات النقدية (أي الأصل والفوائد) بين الأصول وخصومها التمويلية. ومن أكثر مخاطر الهيكل الزمني شيوعاً مخاطر التمويل، وإعادة التمويل، وإعادة الاستثمار. ولا يتعرض الصندوق كثيراً لمخاطر الهيكل الزمني لأنه يُموّل حصراً من حقوق المساهمة (أي بالمبالغ الاحتياطية والمساهمات)، وهو ما يعني تعريفاً أن هذا التمويل لا يستتبع مدفوعات أصول/فوائد محددة. ومع أن الصندوق لا يتعرض لمخاطر الهيكل الزمني بالمعنى التقليدي المعروض أعلاه، فإنه يمكن القول أنه معرض لمثل هذه المخاطر عندما لا يتوافق توقيت التدفقات العائدة والخارجة. وتكفل سيولة الصندوق الوافرة (أي حافظة الاستثمارات) معالجة أمر تعرضه لمخاطر الهيكل الزمني؛ وتناقش مسألة توقيت التدفقات العائدة والخارجة بمزيد من التفصيل في القسم المتعلق بالتعرض لمخاطر السيولة، في حين تُناقش قضية استحقاق حافظة استثمارات الصندوق في القسم المعني بالتعرض لمخاطر الأسواق. وبالنظر إلى ضآلة أهمية التعرض للهيكل الزمني بالنسبة للصندوق فلا حاجة هناك إلى مناقشتها تفصيلاً.

(ب) التعرض لمخاطر العملة

46 - تشير مخاطر العملة إلى أن قيمة أصول مؤسسة ما ستتغير بالنسبة إلى قيمة خصومها نتيجة تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية. وتجدر الإشارة إلى أن تحويل سعر الصرف، مثل التعبير عن حقوق السحب الخاصة بالدولار الأمريكي، لا يشكل بالضرورة خطراً في حد ذاته.

47 - ويُنفذ الصندوق عملياته بعدة عملات، وفي الوقت الحاضر فإنه يحتفظ بسجلات محاسبته بالدولار الأمريكي. كما أن قوائمه المالية مدونة بالدولار الأمريكي لأغراض تليخيص وضعه المالي. على أن معظم التزامات الصندوق محددة بحقوق السحب الخاصة. وبالتالي فإن الأصول الكلية للصندوق، بما في ذلك حافظة الاستثمارات، والسندات الإذنية، والمبالغ المطلوبة من المساهمين، محفوظة على نحو يكفل، قدر المستطاع، مناظرة التزامات القروض والمنح غير المصروفة المعينة بحقوق السحب الخاصة بأصول محددة بالعملات الأربعة المدرجة في سلة حقوق السحب الخاصة وهي الدولار الأمريكي، واليورو، والين الياباني، والجنيه الإسترليني، وبنسبها المعينة. وبالمثل تتم مناظرة الاحتياطي العام والتزامات المنح المعينة بالدولار الأمريكي بأصول محددة بهذه العملة.

48 - وللصندوق إجراءات راسخة لمواءمة العملات تصف، ضمن جملة أمور، الإجراءات المختارة لمواءمة العملات غير المدرجة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة مع الدولار الأمريكي أو اليورو. وقد تم اعتماد هذه الإجراءات لأن بعض الأصول، مثل السندات الإذنية والمبالغ المطلوبة من المساهمين، محددة بصورة لا يمكن تجنبها بعملات أخرى غير العملات المدرجة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة. وتشكل مثل هذه العملات حالياً نحو ربع المقدار الإجمالي للسندات الإذنية والمبالغ المطلوبة من المساهمين. كما أنه يمكن للصندوق، وفي سبيل تعزيز عائد الاستثمار، أن يستثمر في أوراق مالية معينة بعملات أخرى غير العملات المدرجة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة. وفي العادة فإن حافظة السندات الحكومية العالمية للصندوق تحتوي على نحو 5% من الأوراق المالية غير المعينة بعملات سلة حقوق السحب الخاصة (ما يكافئ قرابة 2% من حافظة الاستثمارات الشاملة)، في حين أن حافظة

الأسهم الأوروبية في الصندوق تضم زهاء 15% من مثل هذه العملات (ما يعادل نحو 0.8% من حافظة الاستثمارات الشاملة).

49 - ويضطلع المؤشر المعياري لحافظة السندات الحكومية العالمية بدور حاسم في الحالات التي يحتاج فيها تركيب عملات أصول الصندوق إلى إعادة مواعته مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة. وفقاً للإجراءات الحالية، فإن إعادة تحديد الأوزان الترجيحية للعملات المدرجة في مؤشر السندات الحكومية العالمية يشكل الأداة الرئيسية لجعل تركيب عملات أصول الصندوق متماشياً مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة.

50 - على أن الصندوق في الوقت ذاته لا يمنع صراحة مدراء استثماره الخارجيين من القيام بعمليات تعرض لمخاطر العملات دون تغطية. وباستثناء الحافظة المرتبطة بمعدلات التضخم، فإن من المسموح للمدراء الانحراف عن مخصصات العملات المدرجة في مؤشراتهم المعيارية كوسيلة لتعزيز العوائد بالقيمة الدولارية. وقد يؤدي ذلك إلى عدم تواؤم تركيب عملات أصول الصندوق مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة، بالإضافة إلى زيادة تقلب حافظة الاستثمار بالقيمة الدولارية. ويُشار في التقارير الفصلية المتعلقة بحافظة الاستثمارات المرفوعة إلى الإدارة العليا والمجلس التنفيذي إلى أي وضع بارز غير مغطى من أوضاع العملات يتسبب في عدم تواؤم العملات.

51 - وتتسم قضية أوضاع العملات غير المغطاة بالأهمية على وجه الخصوص حينما يُسمح لمدراء الاستثمار بتوزيع الاستثمارات على عدة بلدان وعدة عملات أيضاً، بما يؤدي احتمالاً إلى خلق انحرافات عن مخصصات العملات المدرجة في المؤشرات المعيارية. وهذه الحوافظ هي:

- حافظة السندات الحكومية العالمية - تخصص سياسة الاستثمار في الصندوق لهذه الحافظة نسبة 44%؛
- حافظة الأسهم الأوروبية - تخصص سياسة الاستثمار في الصندوق لاستثمارات الأسهم نسبة 10%، ويجري الاحتفاظ حالياً بنحو نصف استثمارات أسهم الصندوق في حافظة الأسهم الأوروبية.

52 - وتدل البحوث الاستثمارية على أن تغطية هذه الحوافظ والمؤشرات المعيارية بالدولار الأمريكي ستكفل المستوى الأدنى من التقلب. غير أنه بالنظر إلى حاجة الصندوق إلى موازنة أصوله مقابل سلة تقويم حقوق السحب الخاصة، فإن الدولار الأمريكي وحدة لا يشكل قاعدة العملة الصحيحة لأصول الصندوق. وعضواً عن ذلك فإن الأمر يقتضي التعرض لعدة عملات كما هو الحال في الوقت الراهن. وعلى هذا فإن الحلول البديلة الرامية إلى الحد من عمليات التعرض للعملات التي يقوم بها مدراء الاستثمار الخارجيون، والتي ستبقي الأصول الشاملة للصندوق متماشية على نحو أفضل مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة، يمكن أن تتضمن ما يلي:

أ) أن يستثمر مدير الاستثمار المعني وأن يُستثمر المؤشر المعياري ذا الصلة في بلد واحد من البلدان الأربعة وفي عملة واحدة من العملات الأربعة المدرجة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة. وسيلغي هذا البديل إمكانيات قيام المدراء بعمليات تعرض لمخاطر العملة، ولكنه سيزيل أيضاً إمكانيات زيادة العوائد عبر التخصيص القطري المستند إلى العوائد المتوقعة في كل بلد. ويشكل التخصيص القطري، إلى جانب اختيار الأوراق المالية، وتحديد الوضع على أساس منحنى الغلة، واختيار النوعية الائتمانية (وتخصيص

العملات، في حال السماح بذلك) الإمكانات المتاحة لتحقيق تفوق في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري.

(ب) يحافظ كل مدير للاستثمار وكل مؤشر معياري معني على حالة التعرض الراهنة لعدة بلدان و عملات، ولكن دون إتاحة خيار الانحراف عن مخصصات العملات المحددة في المؤشر المعياري. وينبغي أن يواصل هذا البديل السماح بتعزيز العوائد من خلال التخصيص القطري، على أن يُشترط على المدراء ضمان التغطية الكاملة إزاء مؤشراتهم المعيارية من حيث أوزان العملات.

(ج) يحافظ كل مدير للاستثمار وكل مؤشر معياري معني على حالة التعرض الحالية لعدة بلدان و عملات، ولكن مع توفير المرونة اللازمة لمواجهة قدر محدود من التعرض غير المغطى للعملات إزاء مخصصات العملات المحددة في المؤشر المعياري. ولن يؤدي إرساء حد انحراف شامل أقصى، قدره 5% مثلاً، إلى توفير أي فرص مهمة لتفوق الأداء الناجم عن إدارة العملات، ولكنه سيسمح للمدراء بنطاق محدود لتعديل أوزان عملاتهم.

53 - ويعتبر البديل (ب)، حسب ما هو مقترح، البديل الأفضل، ذلك لأنه يؤدي إلى خفض مخاطر مواجهة وضع العملات غير المغطاة إلى درجة الصفر. وستتعرض اللجنة الاستشارية للاستثمار بالتفصيل البدائل المذكورة أعلاه والتدابير المزمع اتخاذها وذلك بحلول 30 يونيو/حزيران عام 2004 (انظر الفقرة 136).

54 - ولكي تقوم منظمة ما بإدارة أصولها وخصومها فإن عليها أن تدرس القيمة الكلية لكل بند لا بعملة الأساس فحسب، بل وبكل العملات الأجنبية المحتفظ بها. ويتمثل خطر العملة الذي تواجهه المنظمة في أنه لن يكون لديها، عند الاحتفاظ بعملات مختلفة، مقادير كافية من الأصول بالعملات التي تحتاج إليها لتسديد خصومها. ويبين الجدول 1، المدرج أدناه، بصورة عامة العملات التي كان الصندوق يحتفظ فيها بالأصول، والخصوم، وحقوق المساهمة في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002. وكما هو واضح فإن قيمة الأصول في كل عملة تفوق قيمة الخصوم في العملة ذاتها، بما يشير إلى أن الصندوق يمتلك، بالنسبة لهذه العملات، أصولاً كافية للوفاء بالتزاماته. وفيما يتعلق بالدولار الأمريكي والعملات الأخرى، فإن مجموع الأصول يشير إلى نقص إزاء مجموع الخصوم وحقوق المساهمة. وبما أن من المفترض أن المساهمات لن يتم ردها، فإنه يُلاحظ أن مقدار صافي الأصول (الأصول ناقصاً الخصوم) كان إيجابياً بالدولار الأمريكي والعملات الأخرى، وسيغطي بسهولة أيضاً الاحتياطي العام (95 مليون دولار) الذي يُشترط الاحتفاظ به بالدولار الأمريكي.

الجدول 1

قائمة موازنة الصندوق في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002 بحسب العملات المنفردة
(بما يكافئ آلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع ⁷	عملات أخرى	حقوق السحب الخاصة	بين ياباني	جنيه استرليني	يورو	دولار أمريكي	
							مجموع الأصول (ويشمل النقدية والاستثمارات، والمساهمات المطلوبة، وصافي القروض المطلوبة، والمبالغ المطلوبة الأخرى)
5 911 400	166 609	3 122 485	289 835	241 710	703 683	1 387 078	
							مجموع الخصوم (ويشمل المبالغ المستحقة والمتركمة، والمنح غير المصروفة)
439 892	22 492	0	0	-328	22 896	394 832	
5 471 549	144 158	3 122 485	289 835	242 038	680 787	992 246	صافي الأصول
							حقوق ملكية حملة الأسهم (وتشمل المساهمات، والاحتياطي العام، والفائض المتراكم)
5 471 549	208 774	2 888 167	12 039	15 740	102 348	2 244 481	
5 911 400	231 266	2 888 167	19 611	37 186	132 619	2 639 313	مجموع الخصوم وحقوق ملكية حملة الأسهم

55 - ويعرض الجدول 2 موازنة الأصول بحسب مجموعات العملات مقابل سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002. وكما هو واضح فإن هناك فرطاً في حيازات مجموعة اليورو، وكذلك، وبدرجة ضئيلة، في حيازات الين الياباني. ويقابل هذا الفائض في الحيازات نقص في حيازات مجموعة الجنيه الإسترليني، وبدرجة أقل، في حيازات الدولار الأمريكي. وترجع الزيادة في مجموعة اليورو، التي كانت أهم اختلاف في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002، إلى قيام مدراء السندات الحكومية بمنح السندات الحكومية المعينة باليورو وزناً ترجيحياً مفرطاً.

⁷ يتوافق مجموع المقادير مع القوائم المالية المراجعة للصندوق في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002.

الجدول 2

مواعمة الأصول، بحسب مجموعة العملة، مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	جنيه استرليني	ين ياباني	يورو	دولار أمريكي	الأصول ^أ
2 392 210	234 321	290 360	770 190	1 097 339	الأصول ^أ
-95 000				-95 000	ناقصاً
-63 749				-63 749	الاحتياطي العام
2 233 461	234 321	290 360	770 190	938 590	التزامات القروض والمنح
100.00	%10.5	%13.0	%34.5	%42.0	الأوزان الفعلية
	%11.7	%12.9	%32.9	%42.5	أوزان حقوق السحب الخاصة %
	%-1.2	%+0.1	%+1.6	%-0.5	الفارق
^أ تشمل الأصول الاستثمارات والنقدية غير المقيدة، والسندات الإذنية، والمقادير المطلوبة من المساهمين باستثناء المساهمات التكميلية.					

56 - وتعمل كل المؤسسات المالية الدولية بعملات مختلفة عديدة، وتسجل أربع مؤسسات من أصل ثماني مؤسسات مالية دولية شملها الاستعراض قوائمها المالية بالدولار الأمريكي. أما المصرف الأوروبي للاستثمار والمصرف الأوروبي للإنشاء والتعمير فيدونان قوائمها المالية باليورو، في حين أن مصرف التنمية الأفريقي يُسجل حساباته بوحدات الحساب التي يُعين لها مكافئ على أساس واحد مقابل واحد مع حقوق السحب الخاصة.

57 - وتدير كل المؤسسات المالية التي خضعت للاستعراض عمليات تعرضها لأسعار الصرف عبر السعي لمناظرة العملات التي تحتفظ فيها بأصولها وخصومها. ويتم ذلك على أساس شامل؛ غير أنه بالنسبة لغالبية المصارف التي تقترض الأموال، فإن علاقة العملات بين عمليات الاقتراض والالتزامات المتعلقة بالقروض والمنح تعتبر بالغة الأهمية، وتتطلب رسداً خاصاً. ويمكن لسوء مواعمة العملات بين عائد القروض ونفقات الاقتراض أن يهدد السلامة المالية للمؤسسة.

58 - وبصفة عامة فإن المؤسسات المالية الدولية الكبرى تستخدم أدوات التغطية لتحقيق مواعمة العملات، ويُطبق بعضها حدود القيمة في ظل المخاطر⁸ على تعرضها للعملات. وتتطلب بعض المؤسسات المالية الدولية، بما في ذلك الصندوق، من المقترضين تحمل تقلبات أسعار الصرف الناجمة عن العملة التي تُصرف بها القروض. ومع أن من المسموح للاتحاد الدولي للتنمية استخدام أدوات التغطية، فإن ما يملكه من أدوات آجلة قليل بالمقارنة مع مجموع استثماراته. وللوقاية من التعرض لمخاطر أسعار الصرف الناجمة عن عدم توافق أصوله من غير حقوق السحب الخاصة مع خصومه بحقوق السحب الخاصة، فإن الاتحاد الدولي للتنمية يستخدم نهج الحيازات التناسبية المستندة إلى السيولة. وفي كل فصل تتم إعادة موازنة الأصول السائلة للاتحاد بالعملات المكوّنة الأربع بغية مقابلة التعرض لمخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية الناجمة من تقلبات الأسواق أو من تغيير في التدفقات المنتظرة بعملات من غير حقوق السحب الخاصة من مساهمات الجهات المانحة. ويوفر صندوق التنمية الآسيوي احتياطياً لأسعار الصرف

⁸ القيمة في ظل المخاطر هي منهجية إحصائية شائعة الاستعمال لتقدير المبلغ الأقصى الذي يمكن أن يُخسر على مدى نطاق زمني محدد وبمستوى ثقة مخصوص.

(6.5% حالياً) يعمل كوقاء من المخاطر المحتملة أو من تقلبات أسعار الصرف، في حين أن صندوق العمليات الخاصة لا ينفذ حالياً أي عمليات لمواءمة العملات. ويمكن الإطلاع على تفاصيل معاملة المؤسسات المالية الدولية الأخرى لأسعار الصرف في وثيقة المعلومات الأساسية.

ج) التعرض لمخاطر السيولة

59 - تشير مخاطر السيولة إلى مخاطر العجز عن تغطية الالتزامات المالية، وهو ما يشمل خطر العجز عن تسهيل حيازة استثمارية في الوقت المناسب بالأسعار السوقية (أي مخاطر السيولة) وكذلك مخاطر استثمار نسبة عالية من رتبة من رتب الأصول في أوراق مالية معينة (أي مخاطر التركيز).

60 - ومن الزاوية الهيكلية فإن الصندوق غير معرض لمخاطر السيولة حيث أنه يدير حافظة استثمارات ضخمة، وسائلة إلى حد ما، تغطي تقريباً مقدار القروض والمنح الملتمزم بها وغير المصروفة بعد. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002 بلغت قيمة التزامات القروض غير المصروفة 2 100 مليون دولار أمريكي وفقاً للقوائم المالية المراجعة للصندوق⁹، في حين بلغت قيمة حافظة استثمارات الصندوق 2 093 مليون دولار أمريكي¹⁰. وبالمقارنة مع عمليات الصرف السنوية فقد وصلت قيمة حافظة الاستثمارات إلى ما يعادل نحو 7.24 ضعف قيمة المصروفات البالغة 289 مليون دولار أمريكي¹¹ (وفقاً للجدول 3) في عام 2002. ويقارن الجدول 3 بين حافظة استثمارات الصندوق والالتزامات غير المصروفة للسنوات 1998-2002.

الجدول 3

حافضة استثمارات الصندوق مقارنة بالقروض والمنح غير المصروفة والمصروفات السنوية من القروض والمنح،

2002-1998

(بملايين الدولارات الأمريكية)

1998	1999	2000	2001	2002	
2 261	2 326	2 067	1916	2 093	حافضة الاستثمارات
2 076	2 109	2 011	1883	2 100	مجموع القروض والمنح غير المصروفة
1.08	1.10	1.03	1.02	1.0	نسبة حافضة الاستثمارات إلى القروض والمنح غير المصروفة
324	314	312	323	289	المصروفات السنوية من القروض والمنح
6.98	7.41	6.62	5.94	7.24	نسبة حافضة الاستثمارات إلى المصروفات السنوية من القروض والمنح

61 - وبالإضافة إلى ذلك فإن سياسة الاستثمار في الصندوق تنص على تخصيص نسبة 5% للنقدية. وبالقيمة الدولارية فإن هذه النسبة كانت تعادل تقريباً مبلغ 105 ملايين دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002.

⁹ القوائم المالية المراجعة للصندوق لعام 2002، الذيل دال.

¹⁰ القوائم المالية المراجعة للصندوق لعام 2002، الذيل حاء، المذكرة 3 (و).

¹¹ من القوائم المالية المراجعة للصندوق لعام 2002، الذيل جيم: مصروفات القروض البالغة 267 295 000 دولار أمريكي زائداً مصروفات المنح وقدرها 21 793 000 دولار أمريكي.

ويوفر هذا المخصص سيولة فورية، أو شبه فورية، عبر ودائع لأجل قصير وذلك لتغطية مصروفات القروض والمنح وكذلك النفقات الإدارية. ومع أن المصروفات النقدية في السنوات الأخيرة كانت أقل اعتماداً على حافظة الاستثمارات ودخلها نتيجة سياسة السحب المعتمدة في ديسمبر/كانون الأول عام 2001، فإن الوضع قد بدأ يتخذ مساراً معاكساً مع اقتراب فترة التجديد الخامس من نهايتها. ودعت سياسة السحب لعام 2001 إلى سحب مساهمات الأعضاء بنسبة 100%، مع استثناء ما هو مغطى منها باتفاقيات منفصلة، بغية تلبية متطلبات الصرف التقديرية السنوية. وعلى سبيل المثال وصلت قيمة التدفقات العائدة من حصيلة السحب والمساهمات النقدية للأعضاء إلى 226 مليون دولار أمريكي،¹² بالمقارنة مع مصروفات بقيمة 289 مليون دولار أمريكي في السنة ذاتها. وتتبع التدفقات العائدة المهمة الثانية من التدفقات العائدة للقروض التي بلغت قيمتها 169 مليون دولار أمريكي عام 2002.¹³

62 - ويعرض الجدول 4 التدفقات النقدية السنوية (باستثناء الاستثمارات) ومخصص النقدية في الصندوق ونسبته 5% (وفقاً لسياسة الاستثمار) في السنوات 1998-2002. وكما يُبرز الجدول فقد غُطيت التدفقات الخارجة النقدية السنوية تقريباً بتدفقات عائدة نقدية منذ البدء بتطبيق سياسة السحب بنسبة 100% في عام 2001. وفي ظل المستوى الراهن من التدفقات الخارجة السنوية والحجم الحالي لحافظة استثمارات الصندوق، فإن مخصص النقدية البالغ 5% يناظر نسبة 27% تقريباً من التدفقات الخارجة النقدية. ويزيد هذا المستوى من الحيازات النقدية بصفة عامة عما هو قائم في المؤسسات المالية الدولية الأخرى. وعلى سبيل المثال فإنه أعلى كثيراً من مستوى الحيازة المعتمد في سياسة السيولة في المصرف الأوروبي للاستثمار وقدره 25% من صافي التدفقات النقدية السنوية، كما أنه يتجاوز ما هو مطبّق في صندوق التنمية الآسيوي الذي يحتفظ بحيازة قدرها 20% من متطلبات الصرف في السنة اللاحقة (انظر الفقرة 64).

¹² من القوائم المالية المراجعة للصندوق لعام 2002، الذيل جيم، تحت بند "صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية".

¹³ من القوائم المالية المراجعة للصندوق لعام 2002، الذيل جيم: مدفوعات سداد أصول القروض البالغة 126 823 000 دولار أمريكي زائداً الفوائد المحصلة من القروض وقيمتها 42 282 000 دولار أمريكي.

الجدول 4

التدفقات النقدية السنوية (باستثناء الاستثمارات) والمخصص النقدي لحافضة الاستثمارات البالغ 5% للفترة 1998-2002

(بملايين الدولارات الأمريكية)

1998	1999	2000	2001	2002	
					التدفقات الخارجة النقدية:
(324)	(314)	(312)	(323)	(289)	مصروفات القروض والمنح
0	0	(17)	(22)	(51)	الأنشطة الإنمائية والتشغيلية الأخرى ^أ
(61)	(58)	(60)	(64)	(44)	النفقات الإدارية والاستثمارية ^ب
(385)	(372)	(389)	(409)	(384)	مجموع التدفقات الخارجة النقدية
					التدفقات الداخلة النقدية:
80	101	98	198	226	حصيلة السحب والمساهمات النقدية
165	177	177	170	169	التدفقات العائدة من القروض (الأصل، الفائدة)
246	278	274	369	395	مجموع التدفقات العائدة من القروض
(140)	(94)	(115)	(40)	11	صافي التدفقات النقدية
113	116	103	96	105	مخصص النقدية البالغ 5% في حافضة استثمارات الصندوق (وفقاً لسياسة الاستثمار)
0.29	0.31	0.27	0.23	0.27	نسبة مخصص النقدية إلى التدفقات الخارجة النقدية السنوية

^أ تحويلات مبالغ تتعلق بمبادرة ديون البلدان الفقيرة المثقلة بالديون، واعتماد تمويل تجهيز البرامج، والآلية العالمية، والاتلاف الدولي المعني بالأراضي، وحسابات ما بين الاعتمادات (الصندوق البلجيكي للمحافظة على الحياة والأموال المنتمية لاعتمادات التمويل المشترك، والاعتمادات البرنامجية، واعتمادات الموظفين الفنيين المزماملين، وغير ذلك من الأموال المنتمية)، ونظام التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة، ومبالغ أخرى.

^ب كانت النفقات الإدارية أقل عام 2002 نتيجة تغيير تصنيف نفقات اعتماد تمويل تجهيز البرامج من فئة التكاليف الإدارية إلى فئة التكاليف التشغيلية.

63 - وإلى جانب مخصص النقدية فإن سياسة الاستثمار في الصندوق تركز، ضمن كل فئات أصولها، على الاستثمار في الأوراق المالية عالية السيولة، التي يمكن أن تُباع في جانبها الأعظم خلال بضعة أيام بالأسعار السوقية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن حافضة استثمارات الصندوق منوعة بحسب رتب الأصول وكذلك ضمن هذه الرتب. والغاية من هذا التنوع هي توفير ضمانات معقولة بالألا يكون لأي رتبة أصول أو ورقة مالية منفردة أثر بالغ على مجموع حافضة الاستثمارات. وبالنسبة للأوراق المالية المنفردة فإن لحافضة الفائدة الثابتة وحافضة الأسهم على السواء حدود قصوى للتركيز. وعلى سبيل المثال، فإن الخطوط التوجيهية لاستثمارات الحافضة العالمية ذات الفائدة الثابتة تنص على أنه "لا يجوز أن يزيد المقدار الأقصى الذي يمكن استثماره في أي إصدار دين نسبة 10% من مقدار الإصدار". وفيما يتعلق بالأسهم، فإن الخطوط التوجيهية للاستثمار تنص على أنه "لا يجوز أن يزيد المقدار الأقصى الذي يمكن استثماره في الأسهم أو في الأوراق المالية الأخرى لأي شركة منفردة وقت الشراء عن نسبة 5% من مجموع التكلفة الدفترية لحافضة الأصول". كما أن الخطوط التوجيهية لاستثمارات الأسهم تنص على أنه "لا يجوز أن يزيد المقدار الأقصى الذي يمكن استثماره في أي ورقة مالية عن 5% في المقدار الكلي للأسهم أو الأوراق المالية التي فوّضت بها جهة الإصدار، باستثناء أي وحدات استثمارية تجميعية معتمدة".



64 - وبالإضافة إلى مخصص النقدية، والسيولة، وتوزيع الحافطة، فإن استحقاق حافطة الاستثمار موزع على مدى عدة سنوات لتعزيز توافر الموارد. ويوضح الجدول 5 الجدول الزمني لاستحقاق حافطة الاستثمارات.

الجدول 5

نُطق حزم الاستحقاق ذات الفائدة الثابتة في 30 يونيو/حزيران عام 2003 (بملايين الدولارات الأمريكية)

مجموع القيمة السوقية	15 + (سنة)	15-10 (سنة)	10-5 (سنة)	5-2 (سنة)	2-1 (سنة)	12-6 (شهر)	6-1 (شهر)	
184 716							184 716	الحافطة المدارة داخليا
1 110 691	177 651	84 091	235 620	392 731	106 383	19 591	94 625	حافطة السندات الحكومية العالمية
479 842	281 372	40 214	65 560	50 619	38 191	1 050	2 836	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة ^أ
216 074		166 570		49 504				السندات العالمية المرتبطة بالتضخم ^ب
1 991 324	459 023	290 875	301 180	492 854	144 574	20 641	282 177	المجموع
% 100	% 23	% 15	% 15	% 25	% 7	% 1	% 14	النسبة المئوية من القيمة الكلية

^أ غير معدلة على أساس مخاطر التسديد المبكر (مثل الرهون).

^ب تم تمويل فئة أصول السندات المرتبطة بالتضخم في 27 يونيو/حزيران عام 2003. وفي 30 يونيو/حزيران عام 2003 كان ما يزال هناك جزء كبير محتفظ به بمكافئات النقدية، بانتظار صفقات شراء الأوراق المالية. ويعكس الجدول متوسط استحقاق مؤشر السندات الحكومية العالمية المرتبطة بالتضخم في شركة سولومون براذرز والاستحقاق الفعلي لاستثمارات الصندوق في اكتتاب خاص صادر عن المصرف الأوروبي للاستثمار.

65 - وتحدد الخطوط التوجيهية لكل منظمة سياسة التنويع لزيادة العوائد المستخلصة من الأصول المستثمرة مع تقليل التقلب في عوائدها الاستثمارية في الوقت ذاته. وفي حالة الصندوق فإن عليه أن يزيد من الموارد المتاحة للدول الأعضاء المقترضة بصورة كفوءة قدر المستطاع مع الحفاظ على سلامته المالية. ولذلك فإن السياسة المالية للصندوق فيما يتعلق بالموارد يجب أن تُنسق مع هدف زيادة الموارد المتاحة. وتتمثل الأصول الرئيسية للصندوق في "النقدية والاستثمارات" و"القروض المستحقة" وكذلك المساهمات المطلوبة. ووفقاً للتعريف الحالي للموارد المتاحة لعقد الالتزامات،¹⁴ فإن الصندوق لا يُدرج القروض المستحقة أو وثائق مساهمات الأعضاء في عداد الموارد. وبغية تحقيق هدف الصندوق في زيادة الموارد المتاحة للدول الأعضاء المقترضة، فإن من الواجب إعادة النظر في مفهوم ماهية الموارد المتاحة لعقد الالتزامات (للإطلاع على مناقشة تفصيلية لهذا الأمر، انظر القسم 4 المعنون خيارات إدارة الموارد المالية).

66 - وعند النظر في النهج الذي تعتمده المؤسسات المالية الدولية لإدارة السيولة، يلاحظ أن كل هذه المؤسسات التي شملها الاستعراض تحافظ على مستوى أدنى حصيف من السيولة بالاستناد إلى متطلبات النقدية المتوقعة، إلا أن أساس الحساب يتباين من منظمة إلى أخرى. وتقسّم معظم المؤسسات أصولها النقدية إلى شرائح، مع حيازة الشريحة الأولى على معظم الأصول السائلة. وبالنسبة للمؤسسات المالية الدولية التي تعتمد على الاقتراض فإنها لا تُدرج مصروفات

¹⁴ محاضر الدورة الرابعة والثلاثين للمجلس التنفيذي، الوثيقة EB/34/1988، الفقرة 15(ب).

القروض المتوقعة في متطلباتها النقدية المنتظرة فحسب، بل إنها تُدرج أيضاً التزامات الخدمة، وهو ما يزيد بالطبع من حاجتها إلى مبالغ سائلة. وتُعرض أدناه صورة خاطفة لطرق حساب المؤسسات المالية الدولية الأخرى للمستوى الأدنى للسيولة فيها:

مصرف التنمية الآسيوي	40% من صافي المتطلبات النقدية للسنوات الثلاث التالية.
صندوق التنمية الآسيوي	يجب ألا يقل المستوى الأدنى للسيولة عن 20% من مصروفات السنة التالية.
مصرف التنمية الأفريقي	صافي المتطلبات النقدية لفترة جارية قدرها 12 شهراً.
المصرف الأوروبي للاستثمار	25% من صافي التدفقات النقدية السنوية.
مصرف التنمية للبلدان الأمريكية (رأس المال العادي)	50% من رصيد القروض المبرمة غير المصروفة في نهاية العام، زائداً 33% من متطلبات التدفقات النقدية للسنة الجارية والسنوات اللاحقة. وتنص سياسة السيولة على أن تكون احتياجات السيولة في المصرف ضمن نطاق 60%-100% من الحد الأقصى شهرياً، وبين 70%-90% كمتوسط سنوي.
مصرف التنمية للبلدان الأمريكية (صندوق العمليات الخاصة)	ليس هناك من متطلبات سيولة محددة. وعضواً عن ذلك فإن صندوق العمليات الخاصة يُدار على نحو يُنتظر فيه أن تكون سيولته فوق حد أدنى معقول على الدوام (محددة بنحو 250 مليون إلى 300 مليون دولار أمريكي، وهو ما كان يمثل قرابة 18% من حافظة الاستثمارات في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002).
البنك الدولي	أقصى التزامات لخدمة الديون في السنة المالية على مدى ستة أشهر، زائداً نصف صافي مصروفات القروض المعتمدة حسب ما هو متوقع للسنة المالية.
الاتحاد الدولي للتنمية	ليس هناك من حد مخصص الآن (ولو أنه يجري وضع سياسة سيولة حالياً)، غير أن صافي القيمة الحالية للخصوم الصافية المتوقعة للاتحاد على مدى السنوات العشرين المقبلة يُستخدم لقياس وضع السيولة الراهن.

67 - ويمكن الإطلاع على مزيد من التفاصيل بشأن معاملة المؤسسات المالية الدولية الأخرى لمخاطر السيولة في وثيقة المعلومات الأساسية.

(د) التعرض لمخاطر الائتمان

68 - يشمل التعرض لمخاطر الائتمان ميادين حافظة الاستثمارات، وحافظة القروض، ومساهمات الأعضاء.

69 - ويمكن أن ينبع التعرض لمخاطر ائتمان حافظة الاستثمارات من عجز أو خفض رتبة مُلتزم/مُصدرِ الورقة المالية أو الجهات النظيرة في معاملات استثمارية مثل مبادلة العملات الأجنبية والودائع بأجل:

- وفيما يتعلق بالملتزمين فإن سياسة الاستثمار في الصندوق والخطوط التوجيهية الاستثمارية المناظرة تنص بشأن الحافظة المدارة خارجياً على أنه لا يجوز توظيف الاستثمارات إلا في السندات الصادرة عن الحكومات، والوكالات الحكومية، والمنظمات والشركات فوق الوطنية التي تبلغ مرتبة الائتمان فيها على الأقل AA- (ستاندرد آند بورز)/Aa3 (مودي)، وهي وكالة التصنيف الوحيدة المنطبقة على الحافظة

المتنوعة ذات الفائدة الثابتة في الصندوق). وتقتصر الودائع بأجل وشهادات الإيداع على المؤسسات التي لا يقل تصنيفها الائتماني عن A1 (ستاندرو آندبورز) PI/ (مودي).

• وفيما يتصل بالجهات النظيرة، فإن الصندوق يشترط على مدراء استثماراته الخارجيين وجهة إيداعه الرئيسية استخدام الحيلة الواجبة عند انتقاء الجهات النظيرة للمعاملات الاستثمارية، بما في ذلك انتقاء جهات إيداع فرعية. وبالإضافة إلى ذلك، فإنه لا يجوز التعامل بالعقود الآجلة وعقود الخيار إلا في إطار المعاملات المنظمة.

• وفيما يتعلق بالجهات النظيرة للحفاظ المدارة داخلياً في الصندوق، فإن الصندوق يستخدم جهات نظيرة ذات رتبة ائتمانية لا تقل عن A1 (ستاندرد آند بورز)/PI (مودي). كما أن اللجنة الاستشارية للاستثمار في الصندوق تسمح كجهات نظيرة ببعض الفروع الكاملة لمصارف القائمة بآء التي تعمل في ظل لوائح بنك إنكلترا وقانون الخدمات المالية في المملكة المتحدة.

70 - وبالمثل فإن لكل المؤسسات المالية الأخرى التي شملها الاستعراض خطوط توجيهية ائتمانية راسخة تحدد إجراءات الرصد وحدود المخاطر. وتنص الخطوط التوجيهية للاستثمار في صندوق العمليات الخاصة التابع لمصرف التنمية للبلدان الأمريكية على متطلبات تصنيف كل فئة من الفئات الاستثمارية، مثل A+ للمصارف، و AAA للأوراق المالية المدعومة بالرهن، و AA- للحكومات والوكالات. ويقصر مصرف التنمية الآسيوي المتاجرة على قائمة من المتعاملين والجهات النظيرة، كما تم إرساء حدود ائتمانية لكل جهة نظيرة طبقاً لنوع الأداة وفئة الاستحقاق.

71 - **التعرض لمخاطر ائتمان حافظة القروض.** إن مخاطر حافظة القروض هي المخاطر الناجمة عن تخلف المقرض عن السداد. وهناك سياسات مختلفة معتمدة في الصندوق لحماية نفسه من حالات التخلف عن السداد وهي:

- أسعار فائدة ثابتة ومنخفضة نسبياً
- سياسة متينة إزاء المتأخرات
- سياسة اعتماد مخصصات لخسائر القروض
- وضع جهة الائتمان المفضلة المثبت على أساس إنجازاتها

72 - وفيما يتعلق بمخصصات خسائر القروض، فإن للصندوق سياسة محاسبية لتقدير خسائر القروض المقبلة وهي سياسة: المخصص المتراكم لخسائر الاستهلاك. وتتص هذه السياسة على أن بالمستطاع حساب المخصص بطريقتين. أولاً، أن المخصص يمكن أن يستند إلى الفارق بين التدفقات النقدية المنتظرة (التدفقات المحتسبة على أساس جدول السداد التقديري أو جدول السداد الذي أعيد التفاوض بشأنه) وبين القيمة الرسمية. وفي هذه الحالات يخضع القرض بأكمله، لا مجرد القسط المتأخر، للاستهلاك. وثانياً، أنه في الحالات التي يتعذر فيها بدرجة معقولة من اليقين تقدير التدفقات النقدية المنتظرة لقرض ما (كما هو الأمر في كل الحالات التي تم فيها حتى هذا التاريخ اعتماد مخصص)، فإن من الجائز اتباع نهج بديل يستخدم طريقة تعتمد على عدد أشهر التأخير¹⁵ وهذه الطريقة مماثلة للمعيار المستخدم في إنشاء مخصصات لمساهمات الدول الأعضاء.

¹⁵ القوائم المالية للصندوق، الذيل حاء، المذكرة 8.

73 - وليس هناك من سياسات لمخصصات خسائر القروض في المؤسسات المالية الدولية ذات القروض الميسرة التي شملها الاستعراض. ومع أن صندوق العمليات الخاصة لا يرصد مخصصات لخسائر القروض المحتملة فإنه يطبق، عند تقديم القروض إلى مقترضين من غير الحكومات الوطنية، والمصارف المركزية، والهيئات الحكومية الأخرى، سياسة عامة تقضي باشتراط تقديم ضمانات تشمل اعتبار الحكومة لقرارات المحاكم غير الخاضعة لولايتها كاملة القوة والأثر. وتقارب القيمة العادلة التقديرية لقروض صندوق التنمية الآسيوي القيمة الدفترية، وعلى هذا فإنها لا تتأثر بمخاطر الائتمان إلى درجة أن خبرتها مع الجهات المقترضة تدل على أن الفارق بين القيمتين المذكورتين لا يؤبه له. وعند تقديم الاتحاد الدولي للتنمية لقروض تيسيرية إلى أشد البلدان فقراً فإنه يواجه مخاطر ائتمان كبيرة في حافظة الائتمان الإنمائي، وتقوم الإدارة برصد هذه المخاطر بصورة متواصلة. ولم يتم اعتماد أي مخصصات لتغطية خسائر القروض، فيما عدا مخصصات مبادرة ديون البلدان الفقيرة المثقلة بالديون. وتجدر الإشارة إلى أن المخصصات المذكورة تشكل قراراً إدارياً بالمشاركة في مبادرة خاصة للتخفيف من أعباء الديون، ولا تمثل طريقة لاعتماد مخصصات لتغطية خسائر القروض في المسار المعتاد للأعمال. كما أن الصندوق الدولي للتنمية الزراعية يشارك في مبادرة الديون آفة الذكر، علماً بأن القيمة التقديرية لتدابير تخفيف الديون المزمع توفيرها كانت تبلغ نحو 326 مليون دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002¹⁶.

74 - وتضع معظم المؤسسات المالية الدولية القروض في وضع عدم الاحتساب على أساس الاستحقاق عند تأخر سداد أصولها أو فوائدها. وبالنسبة للصندوق، فإن ذلك يحدث حينما يتأخر سداد الأصل أو الفوائد لمدة تزيد على 180 يوماً. وحتى عام 2001، كانت هذه الفترة 10 أشهر (300 يوم). وقد أدخل هذا التعديل لضمان اتساق أساليب الصندوق بصورة أكبر مع ما هو متبع في المؤسسات المالية الدولية الأخرى. ولا تُحتسب فوائد مثل هذه القروض ورسوم خدمتها كدخل إلا بعد تلقيها فعلياً.

75 - **التعرض لمخاطر ائتمان الدول الأعضاء.** يوفر الصندوق اعتمادات مقابل مساهمات الأعضاء المتأخرة وذلك بإنشاء مخصصات في قائمة الموازنة وذلك على النحو التالي:

- في جميع الحالات التي يحدث فيها تأخير في أداء قسط مقابل وثيقة مساهمة أو في دفع قيمة سحب من سند إذني بعد انقضاء مهلة 24 شهراً، يُنشأ مخصص يعادل قيمة جميع المساهمات متأخرة الدفع، أو قيمة المبالغ غير المدفوعة مقابل طلبات السحب من السند الإذني المستحق (السندات الإذنية المستحقة).
- في جميع الحالات التي يحدث فيها تأخير في أداء قسط مقابل وثيقة مساهمة، أو في دفع قيمة سحب من سند إذني بعد انقضاء مهلة 48 شهراً أو أكثر، يُنشأ مخصص مقابل القيمة الكلية لمساهمات العضو غير المدفوعة، أو القيمة الإجمالية للسند الإذني المقدم (أو السندات الإذنية المقدمة) من ذلك العضو عن الفترة التمويلية المعنية (مثل إحدى فترات تجديد الموارد)¹⁷.

¹⁶ القوائم المالية للصندوق، الذيل زاي.

¹⁷ القوائم المالية للصندوق، الذيل حاء، المذكرة 2(ب).

76 - وإلى جانب سياسة إنشاء المخصصات المذكورة أعلاه، فإن الصندوق يعتمد سياسة للاستبعاد. وتتص هذه السياسة على أنه في حال تأخر دفع السندات الإذنية لمدة 18 شهراً، فإنه يُستبعد من الموارد المتاحة للإلتزام مجموع المبالغ غير المدفوعة مقابل طلبات السحب¹⁸. وبالإضافة إلى ذلك، فإنه إذا ما تجاوز التأخر في الدفع فترة 36 شهراً أو أكثر، تُستبعد من الموارد المتاحة للإلتزام القيمة الكاملة لجميع السندات الإذنية المستحقة سواء عن الفترة التمويلية المعنية أو عن أي فترة تمويلية لاحقة¹⁹. وستُطرح توصية أمام لجنة مراجعة الحسابات²⁰ في دورة ديسمبر/كانون الأول عام 2003 تقضي بتنسيق سياسات التخصيص والاستبعاد بحيث تحل نقطة التحفيز الأولى بعد 24 شهراً ونقطة التحفيز الثانية بعد 48 شهراً.

77 - لا تنطبق مخاطر ائتمان الدول الأعضاء على المصارف الضخمة التي تقتض رأس المال. وليس لهذه المخاطر من أهمية تُذكر بالنسبة للاتحاد الدولي للتنمية، لأن هذه الوكالة تتلقى مساهمات ضخمة من البنك الدولي. ولا يُخصص صندوق التنمية الآسيوي وصندوق العمليات الخاصة اعتمادات مقابل المساهمات متأخرة الدفع. وترد تفاصيل معاملة المؤسسات المالية الدولية الأخرى للتعرض إلى مخاطر الائتمان في وثيقة المعلومات الأساسية.

هـ) التعرض لمخاطر الأسواق

78 - تتمثل مخاطر الأسواق في الفقد المحتمل الذي قد ينجم عن تحركات الأسواق غير المواتية. ويتعرض الصندوق لمخاطر الأسواق في حافظة استثماراته نتيجة عدة عوامل على النحو التالي:

أ) **تقويم حافظة الاستثمارات بالأسعار السوقية.** منذ أن بدأ الصندوق بتقويم حافظة استثماراته بالأسعار السوقية عام 1994، زاد تقلب عائد الاستثمار بشكل كبير بسبب تقلبات الخسائر والأرباح غير المحققة. ويعني ذلك أن من الواجب أن تُدرج قي قائمة الموازنة خسائر وأرباح حافظة الاستثمارات بالقيمة السوقية المحققة منها وغير المحققة على حد سواء. ويتمشى هذا التقويم مع معايير المحاسبة الدولية التي تنص على أن من الواجب التحديد بسعر السوق عند الاحتفاظ بالحافظة لأغراض المتاجرة (عوضاً عن الاحتفاظ بها حتى حلول أجل الاستحقاق - انظر الفقرة 77(أ) أدناه) بغية بيان القيمة الحقيقية القابلة للتحقيق في أي لحظة.

ب) **الاستثمارات طويلة الأجل ذات الفائدة الثابتة.** بالنسبة لحافظة ذات فائدة ثابتة ومقومة بالأسعار السوقية، فإن المدة الأطول تعني حساسية أكبر إزاء تقلبات أسعار الفائدة ومن ثم تقلبات أوسع في القيمة السوقية وعائد الاستثمار. ويوضح الجدول 6 مدة المؤشرات المعيارية المحددة للأجزاء ذات الفائدة الثابتة من حافظة استثمارات الصندوق، والمدة الدنيا والقصى التي يمكن أن يُسمح لمدراء الاستثمار باعتمادها فيما يتصل بمؤشراتهم المعيارية المعنية. واعتباراً من 30 سبتمبر/أيلول عام 2003، اختصر الصندوق فترة

¹⁸ محاضر جلسات الدورة الرابعة والثلاثين للمجلس التنفيذي، الوثيقة EB/34 1988، الفقرة 15(ب)(ii).

¹⁹ محاضر جلسات الدورة الرابعة والثلاثين للمجلس التنفيذي، الوثيقة EB/34 1988، الفقرة 15(ب)(iii).

²⁰ وثيقة لجنة مراجعة الحسابات AC/2003/83/R.6.

مؤشره المعياري المتعلق بحافظة السندات الحكومية من ست سنوات إلى ثلاث سنوات. وبالإضافة إلى ذلك، فقد جرت موازنة المؤشر المعياري الذي يستخدمه الصندوق بالنسبة لحافظة الفائدة الثابتة بغية مراعاة مدة تقل سنتين عن مدة مؤشر معياري معتاد.

الجدول 6

مدد حوافظ الصندوق ذات الفائدة الثابتة في 30 سبتمبر/أيلول عام 2003

الحافظة	المدة المتوسطة للمؤشر المعياري	المدة الدنيا والقصى للحافظة
حافضة السندات الحكومية	2.9 سنة	الدنيا: 0 سنة القصى: سنة واحدة أكثر من مدة المؤشر المعياري
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	3.8 سنة	الدنيا: 0 سنة القصى: سنتان أكثر من مدة المؤشر المعياري
الحافظة المرتبطة بالتضخم	8.3 سنة	الدنيا: 0 سنة القصى: لا تزيد على مدة المؤشر المعياري

ج) التعرض لمخاطر استثمارات الأسهم. بالمقارنة مع استثمارات الفائدة الثابتة فإن الأسعار السوقية لاستثمارات الأسهم تتسم بدرجة أعلى من التقلب. وقد بدأ الصندوق بالاستثمار في استثمارات الأسهم منذ عام 1997. على أنه بدأ بالتقليل من تعرضه لمخاطر الأسهم في مارس/آذار عام 2002 حيث قام بخفض نسبة مخصصاتها من 45% إلى 10% تمشياً مع سياسة الاستثمار الجديدة. ويحتفظ باستثمارات الأسهم الحالية في أكثر أسواق الأسهم نضجاً، أي الولايات المتحدة وأوروبا، وفي أسهم شركات الرسمة الضخمة. ولا توظف أي مؤسسة مالية دولية أخرى، سواء أكانت ضخمة أم تيسيرية، استثمارات في الأسهم.

د) مخاطر التسديد المبكر للأوراق المالية المدعومة بالرهون. يتمثل الخطر الرئيسي للأوراق المالية المدعومة بالرهون في التسديد المبكر، وهو المصطلح المستخدم في وصف طلب تسديد السندات قبل حلول موعد استحقاقها. وعلى سبيل المثال، فإن بمقدور مالك بيت في الولايات المتحدة أن يسدد الأصل المستحق لقرضه الرهني، كلياً أو جزئياً، حينما يحلو له ذلك. ولذلك فإن مخاطر التسديد المبكر هي احتمال تسديد رهون ورقة مالية على نحو أسرع أو أبطأ مما هو متوقع. وفي ظل ظروف انخفاض أسعار الفائدة فإن عدداً أكبر من أصحاب البيوت سيلجأون إلى التسديد المبكر/إعادة التمويل للرهن القائم بفائدة أدنى. ويؤثر هذا بدوره على الورقة المالية المدعومة بالرهون التي يتم فيها تجميع الرهون لأن مدة الأوراق المالية ستختصر. وفي بيئة ترتفع فيها أسعار الفائدة ينشأ احتمال حدوث تباطؤ في عمليات التسديد المبكر بالمقارنة مع المعدل المتوقع، مما يؤدي إلى تأخر عودة أصل القرض عن الموعد المنتظر. ونتيجة لذلك، فإن مدد الأوراق المالية المدعومة بالرهون قد تمتد، وقد يكون ذلك بشكل شديد، كما حدث في يوليو/تموز عام 2003. وقد امتدت مدة حيازات الأوراق المالية المدعومة بالرهون في حافظة الصندوق من 2.86 سنة في 1 يوليو/تموز إلى 4.84 سنة في 31 يوليو/تموز. وخلف ذلك أثراً على المدة الكلية للحافظة، ومن ثم فإن مخاطر التسديد المبكر تشير إلى تقلب محتمل. وفي حالة

الصندوق فإن ما يعوض ذلك هو أن رتبة الأوراق المالية المدعومة بالرهون التي يحتفظ بها الصندوق هي AAA، مما يؤدي إلى غلة أعلى. وحينما يخف تقلب الأسواق، كما حدث في أغسطس/آب عام 2003، فإن الرهون تسجل تفوقاً في الأداء.

79 - وتشمل الحلول البديلة للحد من التعرض لمخاطر الأسواق ما يلي:

(أ) تخصيص جزء من حافظة الاستثمارات في الصندوق للاحتفاظ به حتى حلول موعد الاستحقاق. سيساعد ذلك على إدارة التقلب في وضع موارد الصندوق. وسيسمح للصندوق بأن يتوقع، وبدرجة عالية من الموثوقية، صافي دخل استثماراته المتأتي من هذا الجزء من حافظة الاستثمارات. وتسمح معايير المحاسبة الدولية للصندوق بأن يسجل أصوله بتكلفة مستهلكة حيث إن الغاية هي الاحتفاظ بالأصل حتى حلول موعد الاستحقاق. ويعني ذلك أن الاستثمارات ذات الصلة تُسجل بقيمة التكلفة، في حين يُستهلك خصم أو علاوة قيمة الاسترداد على مدى الفترة المتبقية للاستحقاق. وثمة مستوى قدره 1 244 مليون دولار أمريكي لا يُنتظر أن تنخفض حافظة الاستثمارات دونه وفقاً للنموذج المالي (انظر الفقرة 111)، ولذلك فإن المستطاع النظر في الاحتفاظ بجزء منه كأوراق مالية محفوظة حتى الاستحقاق. وهذا المبلغ ذو صفة إشارية فحسب، ولا يقترح هذا التقرير الاحتفاظ بمبلغ 1 244 مليون دولار أمريكي بالضبط حتى حلول أجل الاستحقاق. وستدرس جماعة إدارة الأصول والخصوم واللجنة الاستشارية للاستثمار المسألة، مع مراعاة كل المزايا والعيوب. وتكمن ميزة الاحتفاظ بجزء من الحافظة حتى حلول أجل الاستحقاق في أن المؤسسة ستعرض لخطر أقل من التقلب، وسيكون لها مستوى أكثر استقراراً من الموارد. أما العيب في ذلك فهو أن المؤسسة ستضيق بذلك فرصة الحصول على عائدات أعلى؛ كما أن ذلك يعتبر طريقة أقل مرونة للاستثمار قد لا يتمكن المدراء الخارجيون من تنفيذها، أو أنهم قد لا يرغبون في ذلك. كذلك فإن للصندوق سياسة معتمدة للاستثمار تشمل العديد من رتب الأصول. وتعتبر السياسة ذات التنوع الواسع أساسية لسياسة التحديد بسعر السوق، لا لسياسة الشراء والاحتفاظ، حيث تعتبر السندات الاعتيادية كافية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الصندوق حالياً ليس في وضع يتيح له إدارة مثل هذه الحافظة داخلياً. وتدعو الحاجة إلى عملية تشاورية قبل تغيير سياسة مخصصات الأصول. والصندوق مهياً للعمل عبر مدراء الاستثمار الخارجيين وليس لديه من نظم قائمة لحافظة سندات مدارة داخلياً. ويستدعي تنفيذ مثل هذا البرنامج إعداد نظام جديد لتدوين السجلات الداخلية، وتقديراً دقيقاً للمتطلبات من الموظفين، ومشاورات مع جهة الإيداع الرئيسية بشأن إعداد التقارير، وصياغة الإجراءات الجديدة وتوثيقها، وتفويض المسؤوليات. وبما أن الغلة الراهنة للحافظة القائمة للسندات الحكومية في مستويات منخفضة تاريخياً، فإنه إذا ما احتفظ الصندوق بهذه الحافظة حتى حلول أجل الاستحقاق فإن ذلك يعني عائدات منخفضة كثيراً من الاستثمارات لعدد من السنوات، حينما قد ترتفع معدلات فوائد الأسواق بشكل كبير. وفي مثل هذه الحالة فإن معدل العائد في الصندوق سيكون رديناً جداً بالمقارنة بما تحصل عليه المؤسسات الأخرى على مدى سنوات عديدة.

(ب) **اختصار مدة حافطة الفائدة الثابتة.** وبالنسبة لأجزاء حافطة الفائدة الثابتة المحددة أسعارها بالقيمة السوقية، فإن من الواجب أن تظل المدة قصيرة في الوقت الحاضر وأن يتواصل رصد هذه الأجزاء بغية مراعاة ظروف الأسواق (انظر الفقرة 76(ب)).

(ج) **التعرض لمخاطر استثمارات الأسهم.** أجرت جماعة من الخبراء دراسة واسعة لسياسة الاستثمار في الصندوق عام 2001، وخُصت إلى أن ضمان توازن حصيد بين المخاطر والعوائد يتطلب تخصيص نسبة 18% لاستثمارات الأسهم. وجاءت نسبة التخصيص النهائية لهذه الاستثمارات التي تم الاتفاق عليها أكثر تحفظاً حتى من ذلك حيث بلغت 10%²¹ ولا يُخضع هذا التقرير مستوى استثمارات الأسهم لمزيد من التحليل بالنظر إلى أن تقرير جماعة الخبراء المذكورة مازال حديث العهد، كما وتعتبر النسبة المخصصة لاستثمارات الأسهم وبالغة 10% ضمن الحدود المقبولة.

(د) **الحد من مخاطر التسديد المبكر للأوراق المالية للرهون.** وبغية التخفيف من هذا الخطر فإن على مدراء الاستثمار في الصندوق استخدام أدوات تحليلية لتوقع السرعة المحتملة للتسديد المبكر لكل ورقة مالية من الأوراق المالية للرهون. كما أن بمقدور مدراء الاستثمار استخدام العمليات الآجلة للحد من التعرض لمخاطر الرهون ومددها الطويلة المحتملة.

80 - وبالنظر إلى الأطر الراسخة لإدارة الأصول والخصوم في المؤسسات المالية الدولية الكبرى فإن مخاطر الأسواق لا تشكل تهديداً بارزاً بالنسبة لها. وعبر الاستخدام النشط لأدوات التغطية فإنها قادرة على تقليل التعرض لمخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية وأسعار الفائدة. على أنه فيما يتعلق بمنظمات القروض التيسيرية التي لا تستخدم أدوات للتغطية، فإن مخاطر الأسواق أعظم. وفي الوقت الراهن، فإن مخاطر الأسواق التي يتعرض لها صندوق العمليات الخاصة تعتبر ضئيلة للغاية حيث إنه يقوم بتوظيف استثمارات قصيرة الأجل (من شهر إلى ثلاثة أشهر) ويتخذ كمؤشر معياري سعر العرض السائد بين مصارف لندن (LIBID) (أي سعر الفائدة السائد بين مصارف لندن LIBOR على مدى ثلاثة أشهر ناقصاً 8/1). وبناء على توقعات سيولة صندوق العمليات الخاصة، فإن مصرف التنمية للبلدان الأمريكية يقوم حالياً بتحليل استراتيجية أطول مدة إلى حد ما (من سنتين إلى ثلاث سنوات) بغية تعزيز عائد الحافطة.

81 - وعلى غرار ما هو قائم بالنسبة للصندوق، فإن كل أوراق الاستثمار المالية لصندوق العمليات الخاصة ومصرف التنمية للبلدان الأمريكية محفوظة في حافطة إتحاد محددة بالقيمة السوقية، مع إدراج كل الأرباح والخسائر المحققة وغير المحققة في الدخل المتأتي من الاستثمارات. وعلى النقيض من ذلك، فإن صندوق التنمية الآسيوي يصنف الودائع بأجل العائدة له على أنها 'محافظة حتى الاستحقاق' ويديره بسعر التكلفة. ويمكن الإطلاع على تفاصيل معاملة المؤسسات المالية الدولية الأخرى لحالات التعرض لمخاطر الأسواق في وثيقة المعلومات الأساسية، التي توضح أيضاً قيمة الاستثمارات المحتفظ بها حتى الاستحقاق لكل مؤسسة من تلك المؤسسات.

²¹ سياسة الاستثمار في الصندوق (1 Rev. 74R.4/2001 EB).

4- خيارات إدارة الموارد المالية

82 - توضح الخيارات الثلاثة لإدارة الموارد المالية المعروضة في هذا القسم، وعبر استخدام النموذج المالي وتنفيذ الإطار المقترح لإدارة الأصول والخصوم، كيف يمكن للصندوق أن يقوم، أولاً، بالحد من تقلب عوائد الاستثمار؛ وأن يزيد، ثانياً، من مستوى إقراضه إلى الدول الأعضاء المقترضة دون أن يُضِر باستقراره المالي؛ وأن يواصل، ثالثاً، التصدي لكل المخاطر المالية التي تواجهه.

الموارد واستخدام سلطة الالتزام بالموارد مقدماً

83 - وقبل عرض التصورات المختلفة، فإن من المهم استعراض ما كانت عليه إدارة الموارد المالية للصندوق في الماضي. وتمثل أسلوب الصندوق على الدوام في ضمان الدعم المالي الكامل المسبق قبل الموافقة على قروض ومنح جديدة. وجرى اتباع هذا الأسلوب على الرغم من أن أكثر من 90% من المبالغ المعتمدة هذه (أي جزء القروض) كانت تتطلب في المتوسط ثماني سنوات لصرفها، وبمقدور الصندوق، أثناء هذه الفترة، الاعتماد على ورود تدفقات موارد جديدة من القروض العائدة ومن عائد الاستثمارات على حد سواء. وقد أتاحت سلطة الالتزام بالموارد مقدماً، المستخدمة منذ عام 2001، بعض الانحراف عن هذا الأسلوب، وإن بقدر محدود.

84 - وتوسعاً في شرح تاريخ استخدام سلطة الالتزام بالموارد مقدماً ضمن الصندوق يشار إلى أن الصندوق قام عام 1997 بتوسيع قاعدة سلطة الالتزام وذلك باعتماده لسياسة تتيح له عقد الالتزامات مقابل التدفقات العائدة المقبلة²². وقد جرت الموافقة على ذلك في بادئ الأمر لفترة التجديد الرابع (1997-1999) وحتى مستوى قدره 450 مليون دولار أمريكي، أي ما يعادل التدفقات العائدة على مدى ثلاث سنوات. وفي السنوات اللاحقة، كانت تدفقات الموارد على نحو لم تدع الحاجة فيه إلى استخدام هذه الأداة على الإطلاق. ومع اعتماد قرار التجديد الخامس²³، في يونيو/حزيران عام 2000 غدت سلطة الالتزام بالموارد مقدماً أداة غير مرتبطة بفترة تجديد معينة، وصار لها مستوى تجميعي من الموارد يحدده المجلس التنفيذي. ولم يتم تحديد مثل هذا المستوى، وعضواً عن ذلك أدار المجلس التنفيذي سلطة الالتزام من خلال الموافقة على استخدام إضافي لها في كل دورة من دوراته. على أنه كان هناك تفاهم غير رسمي بأنه لا يجوز أن يزيد المبلغ التجميعي لهذه السلطة عن حجم التدفقات العائدة المتوقعة على مدى ثلاث سنوات. وتم النص على هذا التفاهم ذاته رسمياً عند اعتماد قرار التجديد السادس²⁴.

85 - ويعتبر هذا النهج المتحفظ أو 'السكوني' من الدعم المالي المسبق سمة معتادة لمؤسسة يافعة نسبياً بحاجة إلى إرساء قاعدة مالية متينة. ومن هذه الزاوية فقد كان هذا النهج مفيداً جداً للصندوق. إذ جرى الاحتفاظ بالمبالغ المخصصة في كل دورة من دورات المجلس التنفيذي لدعم القروض والمنح الجديدة في استثمارات إلى حين حلول

²² الوثيقة GC 20/L.9Rev.1 المؤرخة في 20 فبراير/شباط عام 1997.

²³ القرار 24.د/119، الوثيقة GC24/L.3، الملحق الرابع، المرفق باء، 29 يونيو/حزيران عام 2000.

²⁴ تمكين فقراء الريف من التغلب على الفقر: تقرير هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد السادس لموارد الصندوق (2004-2006)، المرفق باء "إجراءات استخدام سلطة الالتزام بالموارد مقدماً" (الوثيقة GC 26/L.4).

موعد صرفها. وهكذا فقد استطاع الصندوق أن يبني حافظة استثمارات على مدى السنوات وصلت قيمتها إلى ملياري دولار أمريكي ووفرت في السابق دخلاً استثمارياً كبيراً.

86 - على أنه بالنظر إلى انخفاض عائدات الاستثمار حالياً المترافق مع طلب الحصول على المساعدة للحد من الفقر الريفي، فإن الوقت ربما يكون مناسباً لإعادة النظر في ذلك النهج السكوني. وعلى الصندوق الآن أن يدرس ما إذا كان بمقدوره أن يواصل العمل بهذه الطريقة أو ما إذا كان عليه أن يسلك سبيل المؤسسات المالية الدولية الأخرى (انظر الفقرة 64) وذلك بالتحول نحو نموذج مالي أكثر 'دينامية'.

87 - ويعني ذلك اعتماد نهج تتم فيه معايرة العمليات لضمان توافر أموال كافية لتلبية المتطلبات المعنية (مصروفات القروض والمنح، النفقات الإدارية وغيرها) في الوقت الذي تدعو الحاجة فيه فعلاً للأموال. ومن الواضح أن هذا النهج سيُنفذ في سياق نظام سليم لإدارة الأصول والخصوم يشتمل على تدابير تدقيق وضبط، ورصد منتظم، وفسحة واسعة للتصحيح في حال حدوث تطورات غير متوقعة.

88 - ومن المنظور المحاسبي، فإن ذلك يستدعي ببساطة إدراج مبالغ القروض المطلوبة ووثائق مساهمات الأعضاء المطلوبة كموارد متاحة لعقد الالتزامات. وهذا الإجراء منطقي لأن أرصدة القروض غير المصروفة تُحسم بالفعل من الموارد المتاحة في القائمة الحالية للموارد المتاحة لعقد الالتزامات (انظر الملحق 1).

89 - ولم تُدرج مبالغ القروض المطلوبة ووثائق مساهمات الأعضاء المطلوبة في هذا البند حتى الآن لأن الصندوق قد اعتمد على الدوام نهجاً بالغ التحفظ إزاء إدارة الموارد. وكما سبقت الإشارة فقد استخدم الصندوق نهجاً 'سكونياً'، غير أن هناك الآن، وبعد 25 سنة من العمليات، تاريخاً يمكن أن تُرسى عليه التوقعات المالية. ولقد كان هناك عدد ضئيل للغاية من المقترضين المتأخرين عن السداد، كما أن نسبة القروض التي تحتاج إلى إنشاء مخصصات وصلت، وفقاً للقوائم المالية المراجعة في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002، إلى 2.5% فقط من مجموع القروض المستحقة.

90 - ويمكن تحقيق النتيجة ذاتها إذا ما أُخرجت القروض المطلوبة من الموارد المتاحة لعقد الالتزامات وزيد حجم المبلغ الجائز لسلطة الالتزام بالموارد مقدماً. على أن هذا النهج يوحي بأن المؤسسة تكتسب القدرة على الوصول إلى أموال لا تملكها، وهذا غير صحيح. فعوضاً عن مواصلة التطبيق المعقد لسلطة الالتزام بالموارد مقدماً، فإن من الأبسط الإقرار فحسب بالأصول التي يملكها الصندوق في سجلاته، وإدراجها، بعد حسم المخصصات بداعي الحيطة، ضمن الموارد المتاحة لعقد الالتزامات.

91 - وفي النموذج المالي، ونظراً إلى أن لقروض الصندوق في العادة فترات استحقاق طويلة للغاية، فإن من المقترح أن تُدرج في حساب الموارد تدفقات القروض العائدة خلال فترة السنوات الخمس اللاحقة فقط، وذلك لتفادي التعرض لمخاطر السيولة. وفي المتوسط فإن صرف قروض الصندوق يتم على مدى ثماني سنوات. وهكذا فإنه بإدراج تدفقات القروض العائدة في السنوات الخمس التالية وموازنة ذلك مقابل مصروفات القروض على مدى السنوات الثماني اللاحقة فإن الصندوق يتيح 'هامش أمان' من تدفقات القروض العائدة على امتداد ثلاث سنوات.

خيارات الإدارة المالية

92 - يعرض هذا القسم ثلاثة خيارات للإدارة المالية. أولاً، التصور القاعدي الذي يستخدمه الصندوق حالياً؛ وثانياً، تصور زيادة الإقراض؛ وثالثاً، تصور زيادة الإقراض/زيادة مقدار التجديد. ويعتمد التصوران الأخيران نهجاً دينامياً لا سكونياً. وسينظر في كل تصور أولاً بشكل منفرد ثم يُنظر في المؤشرات الأساسية للتصورات الثلاثة معاً. ويدرس النموذج المالي التدفقات الداخلة من الموارد والتدفقات الخارجة الناجمة عن الالتزامات لإعطاء الوضع النهائي للموارد. وعضواً عن إدراج النموذج المالي الكامل لكل تصور، فقد عُرضت المؤشرات أو البيانات الأساسية لكل تصور. ويمكن الإطلاع على التفاصيل المساندة لهذه الجداول في الملحق 3. وكما ذُكر آنفاً فإن النموذج يتناول التدفقات التي يمكن أن تساعد الإدارة في اتخاذ القرارات المتصلة بإدارة الموارد، غير أن قائمة الموازنة هي التي تعكس الاستقرار المالي للمؤسسة، ولهذا السبب فقد جرى أيضاً عرض قوائم الدخل والموازنة المتوقعة المرتبطة بكل تصور من التصورات الثلاثة.

93 - وتجدر الإشارة إلى أن هذه التصورات قد أُعدت في ضوء نهج طويل الأجل للإدارة المالية للصندوق. وقد حُسبت نتائج كل تصور حتى عام 2020 بحيث يتم تقييم الآثار طويلة الأمد للافتراضات تقييماً شاملاً.

94 - وبالطبع فإن هذه التوقعات تعتمد على عدد من الافتراضات بشأن الأداء المنتظر لحافضة القروض وحافضة الاستثمارات وجوانب أخرى مختلفة للإدارة المالية. ويمكن الإطلاع على وصف لتلك الافتراضات في الملحق 2. على أن الأمر يقتضي إدراج مذكرة موجزة هنا بشأن مدى تفاؤل أو تحفظ تلك الافتراضات.

95 - وبالنسبة لما يمكن وصفه بأنه العوامل 'المحكومة بالسياسات' فإن من المفترض إجمالاً أن النهج الحالية ستسود. وعلى سبيل المثال فإنه:

- سيتم الحفاظ على الأقل على مستويات التجديد بالقيمة الحقيقية، إن لم تُرفع مع مرور الوقت.
- ستُستد المساهمات ضمن فترة التجديد المعنية وستُقبض بالكامل في غضون سنة أو سنتين كحد أقصى من ذلك.
- ستحافظ حافضة الإقراض على سماتها الراهنة (شروط الإقراض، عنصر المنح، وما إلى ذلك).
- سيظل اعتماد تمويل تجهيز البرامج والميزانية الإدارية ثابتين بالقيمة الحقيقية أو أنهما سيزدادان فقط عند حدوث زيادات ضخمة في مستويات الإقراض.

96 - غير أنه سيعتمد نهج أكثر تحفظاً في الميادين الأخرى:

- من المفترض أن تبلغ نسبة المبالغ المتأخرة من تدفقات القروض العائدة في المستقبل 5% (النسبة تقارب في الحقيقة 3%).
- من المفترض أن تبلغ نسبة عائد الاستثمارات 3.5% (من الصعب توقع ذلك، غير أن من المنتظر أن تكون النسبة أعلى من ذلك في المتوسط).

- من المفترض أن تُصرف أموال اعتماد تمويل تجهيز البرامج بأكملها في سنة الموافقة، وأن تُصرف المنح خلال سنتين (في الحقيقة فإن من المرجح أن تُصرف هذه المبالغ على مراحل)²⁵.

التصور القاعدي

97 - تتمثل الافتراضات الأساسية في التصور القاعدي (انظر الجدول 7) في أن مقادير عمليات التجديد المقبلة ستكون مكافئة عموماً للتعهدات المستخلصة حالياً من التجديد السادس (ما يقرب من 500 مليون دولار أمريكي، بما يكافئ 167 مليون دولار أمريكي سنوياً في المتوسط) وأن مستوى التزامات القروض والمنح سيظل ثابتاً بالقيمة الحقيقية على مدى السنوات (نحو 454 مليون دولار أمريكي).

الجدول 7

التصور القاعدي - المؤشرات الأساسية

(بملايين الدولارات الأمريكية)

التجديد الثامن 2010-2012	التجديد السابع 2007-2009	التجديد السادس 2004-2006	
511	482	454	متوسط الإقراض السنوي (القروض والمنح المعتمدة)
188	177	167	متوسط المساهمات السنوية للتجديد
(15)	(59)	(101)	متوسط صافي التدفقات النقدية الداخلة
1873	1919	2096	حافطة الاستثمارات (نهاية الفترة)

98 - وتشير قائمة الموازنة المناظرة للفترة 2004-2012 (انظر الجدول 8) إلى انخفاض حافطة الاستثمارات (الأصول السائلة) كنسبة من مجموع الأصول من 32% عام 2006 إلى 25% عام 2012، وإلى زيادة نسبية في القروض المطلوبة (58% كنسبة من مجموع الأصول عام 2006 إلى 64% عام 2012). وستزيد المساهمات، في القسم المتعلق بحقوق المساهمة من قائمة الموازنة، نتيجة عمليات التجديد الجديدة (من 4 733 مليون دولار أمريكي عام 2006 إلى 5 827 مليون دولار أمريكي عام 2012)، غير أن نسبة حقوق المساهمة ستظل ثابتة عند 98 في المائة.

²⁵ في ظل اعتماد تمويل تجهيز البرامج، فإن سياسة الترحيل تتيح إنفاق جانب من الأموال المعتمدة خلال سنة ما في السنة التالية. أما بالنسبة للمنح، فليس هناك من موعد نهائي على هذا النحو لصرفها. ومع توسع حافطة المنح وتطبيق السياسة الجديدة للمنح فإن صرف هذين النوعين من المنح قد يمتد إلى ما بعد المدة المتوسطة وقدرها سنتان.

الجدول 8

التصور القاعدي - قائمة الموازنة وقائمة العائد المتوقعان

التجديد الثامن 2012		التجديد السابع 2009		التجديد السادس 2006		قائمة الموازنة	
%	بملايين الدولارات الأمريكية	%	بملايين الدولارات الأمريكية	%	بملايين الدولارات الأمريكية	الأصول	
25	1 856	28	1 915	32	2 096	الأصول السائلة	
11	824	10	709	10	621	المبالغ المطلوبة الأخرى	
64	4 737	62	4 318	58	3 781	القروض المطلوبة	
	7 417		6 942		6 499	مجموع الأصول	
2	155	2	134	2	116	الخصوم	
						حقوق المساهمة	
	5 827		5 264		4 733	المساهمات	
	95		95		95	الاحتياطي العام	
	1 340		1 449		1 555	الفائض المتراكم	
98	7 262	98	6 808	98	6 383	مجموع حقوق المساهمة	
	7 417		6 942		6 499	مجموع الخصوم وحقوق المساهمة	
						قائمة العائد	
	58		55		49	عائد القروض	
	68		71		78	صافي نتائج الاستثمارات	
	126		126		127	مجموع الإيرادات	
	160		159		161	النفقات	
	(34)		(33)		(34)	صافي النتيجة	

تصور زيادة الإقراض

99 - إن الافتراض الذي يستند عليه تصور زيادة الإقراض هو أن الصندوق سيعتمد نهجاً دينامياً يسمح بزيادة مستوى عمليات الإقراض اعتباراً من فترة التجديد السابع، دون زيادة الطلب العادي على مساهمات الأعضاء. ويكمن الفارق الأساسي في أن التركيز سينصب على إدارة الأصول والخصوم (أي تمويل المصروفات) عوضاً عن التركيز على 'تمويل' الالتزامات كما هو الحال الآن. وفي هذا التصور فإن بالمستطاع إبرام الالتزامات مقابل تدفقات القروض

العائدة على مدى خمس سنوات، ومن ثم فإنه يمكن زيادة مستوى الإقراض من متوسط سنوي قدره 454 مليون دولار أمريكي في الفترة 2004-2006 إلى متوسط سنوي يبلغ 563 مليون دولار أمريكي في الفترة 2010-2012 (انظر الجدول 9 أدناه)، دون طلب مساهمات تتجاوز ما هو مزمع حالياً. وبالمقارنة مع التصور القاعدي، فإن ذلك يشكل زيادة في متوسط مستويات الإقراض بنسبة 10% للتجديد السابع وبنسبة 10% للتجديد الثامن. ويصل مجموع الزيادة لهذا التصور ما متوسطه 24% للفترة الكاملة حتى عام 2012.

الجدول 9

تصور زيادة الإقراض - المؤشرات الأساسية

(بملايين الدولارات الأمريكية)

التجديد الثامن 2012-2010	التجديد السابع 2009-2007	التجديد السادس 2006-2004	
563	530	454	متوسط الإقراض السنوي (القروض والمنح المعتمدة)
188	177	167	متوسط المساهمات السنوية للتجديد
(37)	(66)	(101)	متوسط صافي التدفقات النقدية الداخلة
1 789	1 899	2 096	حافضة الاستثمارات (نهاية الفترة)

100 - وبمقارنة قائمة الموازنة المتعلقة بتصوير زيادة الإقراض مع نظيرتها الخاصة بالتصور القاعدي (أنظر الجدول 10)، يتبين أن المساهمات تظل ثابتة، في حين أن قيمة القروض المطلوبة أعلى في تصور زيادة الإقراض. كما أنه في هذا التصور الثاني فإن حافضة الاستثمارات (الأصول السائلة) تظهر الاتجاه الانخفاض ذات المسجل في التصور القاعدي.

الجدول 10

تصور زيادة الإقراض - قائمة الموازنة وقائمة العائد المتوقعتان

التجديد الثامن 2012		التجديد السابع 2009		التجديد السادس 2006		
						قائمة الموازنة
%	بملايين الدولارات الأمريكية	%	بملايين الدولارات الأمريكية	%	بملايين الدولارات الأمريكية	الأصول
24	1 789	27	1 899	32	2 096	الأصول السائلة
9	827	10	711	10	621	المبالغ المطلوبة الأخرى
67	4 780	63	4 324	58	3 781	القروض المطلوبة
	7 396		6 934		6 499	مجموع الأصول
2	155	2	134	2	116	الخصوم
						حقوق المساهمة
	5 827		5 264		4 733	المساهمات
	95		95		95	الاحتياطي العام
	1 319		1 441		1 555	الفائض المتراكم
98	7 241	98	6 800	98	6 383	مجموع حقوق المساهمة
	7 396		6 934		6 499	مجموع الخصوم وحقوق المساهمة
						قائمة العائد
	59		55		49	عائد القروض
	66		71		78	صافي نتائج الاستثمارات
	125		126		127	مجموع الإيرادات
	166		163		161	النفقات
	(40)		(37)		(34)	صافي النتيجة

تصور زيادة الإقراض/زيادة مقدار التجديد

101 - في هذا التصور، الذي يعتمد بدوره نهجاً دينامياً إزاء مستويات الإقراض (انظر الجدول 11)، فإن من المفترض أيضاً أن تكون مستويات التجديد أعلى اعتباراً من التجديد السابع (نحو 560 مليون دولار أمريكي بأسعار عام 2004 أو 594 مليون دولار بأسعار عام 2007، بما يمثل متوسطاً سنوياً قدره 198 مليون دولار بأسعار عام 2007). وسيتيح ذلك للصندوق زيادة مستوى الإقراض إلى متوسط سنوي قدره 612 مليون دولار أمريكي في الفترة 2007-2009، وهو ما يشكل زيادة بنسبة 27% على ما هو عليه الحال في ظل التصور القاعدي.

الجدول 11

تصور زيادة الإقراض/زيادة مقدار التجديد - المؤشرات الأساسية
(بملايين الدولارات الأمريكية)

التجديد الثامن 2012-2010	التجديد السابع 2009-2007	التجديد السادس 2006-2004	
650	612	454	متوسط الإقراض السنوي (القروض والمنح المعتمدة)
210	198	167	متوسط المساهمات السنوية للتجديد
48-	64-	101-	متوسط صافي التدفقات النقدية الداخلة
1761	1904	2096	حافطة الاستثمارات (نهاية الفترة)

102 - وكما يتبين من قائمة الموازنة المعروضة في الجدول 12، فإن مستوى المساهمات سيكون أعلى (من 4 733 مليون دولار أمريكي في الفترة 2006-2004 إلى 5 958 مليون دولار أمريكي في الفترة 2012-2010)، كما أن حافطة الاستثمارات (الأصول السائلة) ستكون أصغر بالمقارنة مع التصورين السابقين. وتُقارن هذه المساهمات السنوية المتوسطة مع مبلغ 4 733 مليون دولار أمريكي في الفترة 2006-2004 و 5 827 مليون دولار أمريكي في الفترة 2012-2010 لكلا التصور القاعدي وتصور زيادة الإقراض.

الجدول 12

تصور زيادة الإقراض/زيادة مقدار التجديد - قائمة الموازنة وقائمة العائد المتوقعتان

التجديد الثامن 2012		التجديد السابع 2009		التجديد السادس 2006		
						قائمة الموازنة
%	بملايين الدولارات الأمريكية	%	بملايين الدولارات الأمريكية	%	بملايين الدولارات الأمريكية	الأصول
24	1761	27	1904	32	2 096	الأصول السائلة
11	855	10	739	10	621	المبالغ المطلوبة الأخرى
65	4 872	63	4 339	58	3 781	القروض المطلوبة
	7 488		6 982		6 499	مجموع الأصول
2	155	2	134	2	116	الخصوم
						حقوق المساهمة
	5 958		5 327		4 733	المساهمات
	95		95		95	الاحتياطي العام
	1 280		1 426		1 555	الفائض المتراكم
98	7 333	98	6 848	98	6 383	مجموع حقوق المساهمة
	7 488		6 982		6 499	مجموع الخصوم وحقوق المساهمة
						قائمة العائد
	60		55		49	عائد القروض
	66		71		78	صافي نتائج الاستثمارات
	127		127		127	مجموع الإيرادات
	174		172		161	النفقات
	(48)		(45)		(34)	صافي النتيجة

103 - يعرض الجدول 13 المؤشرات الأساسية للتصورات الثلاثة جميعاً وتحرك كل مؤشر كنسبة مئوية بين عامي 2004 و2012. كما أنه يوضح زيادة (انخفاض) المؤشرات كنسبة مئوية بالمقارنة مع التصور القاعدي بعد التجديد الثامن. وعلى سبيل المثال، فإنه في ظل تصور زيادة الإقراض فإن متوسط مستويات الإقراض سيزيد بنسبة

24% بحلول عام 2012، ولكن هذه المستويات كانت ستزيد بنسبة 10% في نهاية التجديد الثامن لو كان التصور القاعدي قد اعتُمد. ويشير تصور زيادة الإقراض/زيادة مقدار التجديد أن بالمستطاع زيادة مستويات الإقراض بنسبة 27% بالمقارنة مع التصور القاعدي بحلول عام 2012، بافتراض اعتماد التعريف العريض للموارد وكذلك ارتفاع مستوى التجديد.

104 - وفي كل التصورات الثلاثة، فإن حافزة الاستثمارات، بشكل عام، ستخفض في حين أن مستويات الإقراض/القروض المطلوبة سترتفع. كما أن المبالغ المطلوبة الأخرى ستزيد على مدى السنوات. وخلال السنوات العشر المقبلة، فإن من المتوقع تسجيل نتيجة سنوية سلبية، غير أن مستوى حقوق المساهمة لن يتآكل وسيظل ثابتاً عوضاً عن ذلك عند 98 بالمائة. وتؤكد توقعات قائمة الموازنة وقائمة العائد سلامة الهيكل المالي للصندوق، كما أن هذه التوقعات تظهر أنه حتى في السنوات المقبلة من المستبعد أن يواجه الصندوق مخاطر الهيكل الزمني.

105 - وبمقارنة تصور زيادة الإقراض مع ما هو عليه الحال في المؤسسات المالية الدولية الأخرى يلاحظ أن الصندوق سيستخدم نهجاً أكثر تحفظاً. ويستعمل الاتحاد الدولي للتنمية توقعات مالية طويلة الأجل، تستند إلى افتراضات واقعية وحريصة وطويلة الأجل، في إدارة المؤسسة على أنها هيئة ستواصل مزاوله أعمالها، وفي ضمان استمرار سيرها على طريق مستقر مالياً. ومنذ عام 1988، بدأ الاتحاد الدولي للتنمية في استخدام خطة للالتزام بالموارد مقدماً يمكن له من خلالها أن يعقد التزامات إقراض مقابل التدفقات العائدة المقبلة. وفي ظل هذه الخطة فإن قدرته على نقل الموارد في أي لحظة لا تستند فحسب على التجديد الراهن، بل أنها ترتبط أيضاً بحجم التدفقات العائدة المقبلة، والالتزامات القائمة، وعوامل أخرى. ويتضمن نموذج الاتحاد الدولي للتنمية، ذو التوقعات التي تغطي 20 عاماً، نسبة 85% من تدفقات القروض العائدة المقبلة.

106 - واعتمد صندوق التنمية الآسيوي سلطة موسّعة للالتزام بالموارد مقدماً تسمح له بأن يُدرج مدفوعات القروض كموارد متاحة. وكمخصصات لمواجهة التأخر في التدفقات العائدة، فإن هذا الصندوق، وعند حساب قاعدة موارد، يدرج نسبة 85% فقط من مجموع التدفقات العائدة المتوقعة.

107 - والرأي المقترح هو أن تصور زيادة الإقراض هو التصور الذي سيكفل الاستخدام الكفوء الأمثل لموارد الصندوق. وقد عُرض تصور زيادة الموارد/زيادة مقدار التجديد للتعرف على أثر زيادة حجم عمليات التجديد. على أنه ثبت أن بالمستطاع زيادة الإقراض مع الحفاظ على المستوى الحالي لتلك العمليات.

الجدول 13

**مقارنة التصور القاعدي وتصور زيادة الإقراض - المؤشرات الأساسية
(بملايين الدولارات الأمريكية)**

التصور	التجديد السادس 2006-2004	التجديد السابع 2009-2007	التجديد الثامن 2012-2010	التغير في التجديد الثامن كنسبة مئوية بالمقارنة مع التصور القاعدي	التحرك كنسبة مئوية بين عامي 2004 و 2012
التصور القاعدي	متوسط مستوى الإقراض السنوي (القروض والمنح المعتمدة)	482	511		%13
	متوسط المساهمات السنوية في التجديد	177	188		%13
	متوسط صافي التدفقات العائدة السنوية	(59)	(15)		
	حافطة الاستثمارات (نهاية المدة)	1 919	1 873		(%11)
زيادة الإقراض	متوسط مستوى الإقراض السنوي (القروض والمنح المعتمدة)	530	563	%10	%24
	متوسط المساهمات السنوية في التجديد	177	188	0	%13
	متوسط صافي التدفقات العائدة السنوية	(66)	(37)		
	حافطة الاستثمارات (نهاية المدة)	1 899	1 789	(%4)	(%15)
زيادة الإقراض/زيادة مقدار التجديد	متوسط مستوى الإقراض السنوي (القروض والمنح المعتمدة)	612	650	%27	%43
	متوسط المساهمات السنوية في التجديد	198	210	%12	%26
	متوسط صافي التدفقات العائدة السنوية	(64)	(48)		
	حافطة الاستثمارات (نهاية المدة)	1 904	1 761	(%6)	(%16)

اختبار الإجهاد

108 - وبغية التثبت من أن النموذج المقترح متين بما يكفي لتحمل الصدمات، فقد تم إعداد عدد من تصورات اختبارات الإجهاد. وتركز هذه التصورات على الميادين التي قد تنشأ فيها مخاطر نتيجة عدم تطابق الافتراضات مع الواقع المقبل²⁶:

- تأخر قبض المساهمات بما يؤدي إلى فجوات سيولة
- انخفاض عائد الاستثمار

109 - وبافتراض اعتماد تصور زيادة الإقراض وارتفاع مستواه إلى 520 مليون دولار أمريكي عام 2007 وبقائه عند ذلك المستوى الواقعي بعد ذلك، فإن الجدول 14 (وفي الصف المعنون "اختبار الإجهاد: المساهمات") يظهر ما سيحدث إذا ما تطلب قبض مساهمات كل عمليات التجديد واعتباراً من التجديد السابع مدة سبع سنوات. ويظهر الصف المعنون "اختبار الإجهاد: عائد الاستثمار" حصيلة تتمثل في انخفاض عائد الاستثمار، وذلك إلى 2% في المتوسط سنوياً، في ظل إقراض بقيمة 520 مليون دولار بأسعار عام 2007 ومستوى تجديد قاعدي يكافئ مستوى التجديد السادس (500 مليون دولار بأسعار عام 2004). ويوضح الجدولان 15 و16 الأثر على قائمة الموازنة وقائمة العائد بالنسبة لاختباري الإجهاد.

110 - وتوضح النتائج أن النموذج قادر على الصمود في وجه كل تطور من هذه التطورات. وفي كل حالة فإن بالمستطاع الحفاظ على مستوى الإقراض المعتمد بالقيمة الحقيقية وتمويله بالكامل مع الزيادات المصاحبة في المنح، واعتماد تمويل تجهيز البرامج، وكذلك التكاليف الإدارية حينما ينطبق ذلك. وعلى مدى فترة تتراوح بين 13 و24 سنة، فإن من المتوقع أن يكون صافي التدفقات العائدية النقدية سالباً في المتوسط. ولذلك فإن الدخل السنوي خلال الفترة المذكورة سيُستنفد ويُستكمل من الفائض المتراكم (أي 'حافطة الاستثمارات') لتلبية احتياجات التمويل. على أنه سيكون هناك استرداد في كل الحالات نتيجة تزايد التدفقات العائدة المتولدة عن حافطة القروض المتنامية، والمستكملة بعمليات التجديد المنتظمة والمنفذة في مواعيدها. ومن المتوقع أن تعود حافطة الاستثمارات إلى وضع النمو الموجب وأن تولد دخلاً سنوياً، اعتباراً من عام 2015، تبعاً للتصور.

²⁶ جرى النظر في اختبارات أخرى ولكن صُرف النظر عنها بسبب ضعف الأثر الذي يمكن أن يخلفه ذلك التفاوت على النموذج (مثل مستويات التضخم، ووتيرة الصرف) أو لأن هناك مستوى عال من الثقة في الافتراضات المتخذة (مثل أداء خدمة القروض).

الجدول 14

اختبارات الإجهاد - المؤشرات الأساسية (بملايين الدولارات)

التجديد الثامن 2012-2010	التجديد السابع 2009-2007	التجديد السادس 2006-2004	التصور
563	530	454	متوسط مستوى الإفراض السنوي (القروض والمنح المعتمدة)
188	177	167	متوسط المساهمات السنوية في التجديد
(47)	(97)	(134)	متوسط صافي التدفقات العائدة السنوية
1648	1817	2000	حافضة الاستثمارات (نهاية المدة)
563	530	454	متوسط مستوى الإفراض السنوي (القروض والمنح المعتمدة)
188	177	167	متوسط المساهمات السنوية في التجديد
(68)	(98)	(116)	متوسط صافي التدفقات العائدة السنوية
1667	1901	2054	حافضة الاستثمارات (نهاية المدة)

الجدول 15

اختبارات الإجهاد - مساهمة التصورات - قائمة الموازنة وقائمة العائد المتوقعان

التجديد الثامن 2012		التجديد السابع 2009		التجديد السادس 2006		تصور زيادة الإفراض
%	بملايين الدولارات	%	بملايين الدولارات	%	بملايين الدولارات	
قائمة الموازنة						
الأصول						
21	1 577	25	1 718	31	2 009	الأصول السائلة
14	1 009	13	882	11	709	المبالغ المطلوبة الأخرى
66	4 780	62	4 324	58	3 781	القروض المطلوبة
	7 366		6 924		6 499	مجموع الأصول
2	155	2	134	2	116	الخصوم
حقوق المساهمة						
	5 827		5 264		4 733	المساهمات
	95		95		95	الاحتياطي العام
	1 289		1 431		1 555	الفائض المتراكم
98	7 211	98	6 790	98	6 383	مجموع حقوق المساهمة
	7 366		6 924		6 494	مجموع الخصوم وحقوق المساهمة
قائمة العائد						
	59		55		49	عائد القروض
	58		64		76	صافي نتائج الاستثمارات
	117		118		125	مجموع الإيرادات
	166		163		161	التنفقات
	(49)		(45)		(36)	صافي النتيجة

الءءول 16

اءءباراء الإءءاء - اسءءءار الءصواراء - قائمة المواءنة وقائمة العاءء الءموقءءان

الءءءءء الءامن 2012		الءءءءء السابع 2009		الءءءءء السادس 2006		الءصوار زىاءة الإقراض	
						قائمة المواءنة	
%	بملاءىن الءولاراء	%	بملاءىن الءولاراء	%	بملاءىن الءولاراء	الأصول	
22	1 564	26	1 769	32	63	الأصول السائءة	
12	859	11	743	10	654	المبالء المطلوبة الأءرى	
66	4 780	63	4 324	58	3 781	القروض المطلوبة	
	7 203		6 836		6 499	مءموء الأصول	
2	155	2	134	2	116	الءصوم	
						ءقوق المساهمة	
	5 827		5 264		4 733	المساهماء	
	95		95		95	الااءءاءى العام	
	1 126		1 343		1 555	الفائء المءراكم	
98	7 048	98	6 702	98	6 383	مءموء ءقوق المساهمة	
	7 203		6 836		6 499	مءموء الءصوم وءقوق المساهمة	
						قائمة العاءء	
	59		55		49	عاءء القروض	
	34		39		44	صافى نءاءء الاسءءماراء	
	93		94		93	مءموء الإءراءاء	
	166		164		161	النفقاء	
	(73)		(70)		(67)	صافى النءىءة	

111 - والءءءر بالءكر أنه فى كل اءءبار من اءءباراء الإءءاء هءه فىن الءموقءاء لا ءسءىر على الإءلاء إلى أن ءافءة الاسءءماراء سءهءط ءون مسءوى 1 244 مليون ءولار أمركىى. وىشكل هءا الءء الأءنى هامش أمان ءابء، أى أنه مقءار ءىء أن ىظل ءائماً قىء الءفظ. وعلى هءا فىانه فى ءال الااءءاءء بءءء من الءافءة ءءى ءلول أءل الاسءءقاء فىن ءءمه ءىءب ألا ىزىء على هءا المقءار. وهناك المزىء من النقاش لهءه المسألة فى القسم المءعلق بالءعرض لمءارءر الأسواق (انظر القسم 3هـ) أعلاه.

الجدول 17

الحد الأدنى لحافطة الاستثمارات في ظل التصورات الخمسة

التصور	الحد الأدنى لحافطة الاستثمارات (بملايين الدولارات الأمريكية) حتى عام 2020
التصور القاعدي	1 856
زيادة الإقراض	1 664
زيادة الإقراض/زيادة مقدار التجديد	1 387
الإجهاد: المساهمات	1 378
الإجهاد: عائد الاستثمار	1 244

112 - وأخيراً فإن من المفيد الملاحظة، عند النظر في النهج الجديد المقترح إزاء الموارد المتاحة لعقد الالتزامات، أنه في ظل النظام الحالي فإن الصندوق يعقد التزامات مقابل سندات إذنية من المساهمين تشكل في الواقع التزاماً قانونياً في صيغة 'تعهد بالدفع'. وفي ظل النظام الجديد المقترح، وبالإضافة إلى هذه السندات، فإن الصندوق سيعقد التزامات أيضاً مقابل المدفوعات المنتظرة للقروض، التي تعتبر 'تعهداً بالدفع' والتي تُثبت تاريخياً أنها أكثر موثوقية حتى من السندات الإذنية. وللإطلاع على التوصية المخصصة بهذا الشأن انظر القسم المعني بالاستنتاجات والتوصيات أدناه.

113 - ومن الواضح أن تغيير تعريف الموارد قد يؤدي إلى خلق عنصر من عناصر المخاطر، على غرار ما يمكن أن تحدثه زيادة الحد الأقصى لسلطة الالتزام بالموارد مقدماً. وقد أُعدت الخيارات المالية على نحو يكفل النهوض بإدارة الأصول والخصوم واستخدام الموارد في ظل مستويات مقبولة من المخاطر. ومن المتعذر إطلاقاً استئصال المخاطر المالية بشكل كامل. كما تجدر الإشارة إلى أن هذه التصورات قد أُعدت في ضوء نهج طويل الأجل للإدارة المالية للصندوق. وقد حُسبت نتائج كل تصور حتى عام 2020 بحيث يتم تقييم الآثار طويلة الأمد للافتراضات تقييماً شاملاً.

5 - التقارير الدورية المرفوعة إلى المجلس

114 - إن الغاية من رفع التقارير الدورية إلى المجلس التنفيذي هي إطلاع المتواصل على المسائل المتعلقة بالوضع المالي للصندوق، والتماس موافقته حينما يقتضي الأمر ذلك. وكما توصي وثيقة هيئة المشاورات فإن الاستعراض سينظر الآن في إطار التقارير المرفوعة إلى المجلس التنفيذي فيما يتعلق بالاستثمارات.

115 - تتألف التقارير المرفوعة إلى المجلس التنفيذي من الوثائق التالية:

- تقرير فصلي عن حافظة الاستثمارات
- تقرير سنوي عن حافظة الاستثمارات
- قائمة الموارد المتاحة لعقد الالتزامات
- القوائم المالية المراجعة للصندوق (بما في ذلك الملاحق الداعمة المرفوعة إلى لجنة مراجعة الحسابات)

116 - وتعرض الفقرات التالية صورة مفصلة عن تلك التقارير المقدمة إلى المجلس التنفيذي.

(i) التقرير الفصلي عن حافظة الاستثمارات

117 - وافق المجلس التنفيذي في دورته الرابعة والستين عام 1998 على اقتراح برفع تقارير فصلية عن حافظة الاستثمارات. وقد تطور شكل هذا التقرير على مدى الزمن استجابة لاقتراحات المجلس التنفيذي وكذلك اقتراحات لجنة مراجعة الحسابات.

118 - ويوفر التقرير الفصلي المعلومات الرئيسية التالية عن حافظة الاستثمارات:

- سياسة الاستثمار (أي التغييرات، وعمليات التنفيذ)
- تخصيص الأصول
- عائد الاستثمار
- معدل العائد ومقارنة الأداء بالمعدلات المعيارية
- تركيب العملات، بما في ذلك تحليلات الموائمة مع حقوق السحب الخاصة
- قياس المخاطر، بما في ذلك الانحراف المعياري والقيمة في ظل المخاطر

119 - وبالإضافة إلى ذلك، وكما أقر المجلس التنفيذي في دورته الخامسة والستين في ديسمبر/كانون الأول عام 1998، فإن من الواجب تقديم تقارير خاصة إلى المجلس كلما هبط مجموع عائد الاستثمار الشهري دون نسبة ناقص 5%، أو كلما هبط العائد الشهري لقسم الأسهم أو قسم الدخل الثابت في الحافظة إلى أقل من ناقص 10%.

(ii) التقرير السنوي عن حافظة الاستثمارات

120 - يوفر هذا التقرير معلومات تجميعية عن السنة بأكملها، بالاستناد إلى المعلومات المعروضة في التقارير الفصلية المرفوعة إلى المجلس التنفيذي، ويقدم معلومات إضافية عن البنود التالية:

- ظروف الاستثمار، بما في ذلك معلومات أساسية عن الجوانب الاقتصادية والأسواق المالية
- مقارنة الأداء بالمعدلات المعيارية
- تركيب الحافظة بحسب الأدوات، وآجال الاستحقاق، والبلدان

(iii) قائمة الموارد المتاحة لعقد الالتزامات

121 - يتلقى المجلس التنفيذي في كل دورة من دوراته قائمة بالموارد المتاحة لعقد الالتزامات. وكما أُشير في القسم 4، فإن هذه الموارد قد تضمنت حتى الآن النقدية غير المقيدة والسندات الإذنية، التي تُحسم منها الخصوم القائمة والشبكة. ويعرض الملحق 1 قائمة الموارد المتاحة لعقد الالتزامات في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002 بالشكل الذي ظهرت به في القوائم المالية المراجعة للصندوق. ويغرض المقارنة تُعرض القائمة وبالتاريخ ذاته باستخدام التعريف الواسع للموارد على نحو ما يوصي القسم 4، وهو ما يتضمن وثائق مساهمات الأعضاء والقروض المطلوبة للسنوات الخمس المقبلة. وتوضح هذه المقارنة أن إدراج وثائق المساهمة والقروض المطلوبة، بعد حسم المخصصات، سيؤدي إلى توفير مستوى أعلى بكثير من الموارد.

(iv) معلومات عن حافظة الاستثمارات للقوائم المالية للصندوق

122 - تشرح القوائم المالية المراجعة، المرفوعة أولاً إلى لجنة مراجعة الحسابات ثم إلى المجلس التنفيذي، السياسات المحاسبية المعتمدة فيما يتعلق بالاستثمارات.

123 - وتحتوي المذكرة 3، من الملحق 3، في القوائم المالية المعلومات التالية فيما يتعلق بالاستثمارات:

- معلومات إدارة الاستثمارات
- إدارة المخاطر
- الوسائل الاستثمارية المشتقة
- تركيب حافظة الاستثمارات بحسب الوسائل، والعملات، وآجال الاستحقاق
- عائد الاستثمار
- معدل العائد

124 - وطالما أن المجلس التنفيذي يتلقى التقارير الموصوفة أعلاه، فإن الرأي السائد هو أن هذا المجلس يتلقى معلومات كافية عن الوضع المالي للصندوق فيما يتعلق بالاستثمارات. كما أن المجلس يزود بمعلومات تكفل مواكبته الكاملة لكل التغييرات البارزة في السياسات المتعلقة بهذا الميدان.

6 - الاستنتاجات والتدابير المطلوبة

125 - تُعرض أدناه الاستنتاجات التي خُصَّ إليها هذا التقرير التقني، إلى جانب التدابير المطلوبة النابعة منها وذلك لإطلاع المجلس التنفيذي عليها. وتقع كل التدابير المطلوبة في نطاق مهام إدارة الصندوق في الميادين المختلفة، وهي معروضة هنا لكي يواكب المجلس المسائل التي تنتظر فيها إدارة الصندوق. ومن غير المطلوب أن يتخذ الصندوق أية تدابير أو قرارات في هذا الوقت. وسيُدرس أي تعديل على تعريف الموارد المتاحة لعقد الالتزامات خلال مفاوضات التجديد السابع.

126 - وتقدم هذه الوثيقة عرضاً للإطار غير الرسمي لإدارة الأصول والخصوم وإدارة أصول قائمة الموازنة وخصومها في الصندوق. وترد أدناه استنتاجات الاستعراض إلى جانب التدابير المطلوبة النابعة منها.

127 - وفي الماضي كانت إدارة مخاطر أصول الصندوق وخصومه تعاني من النفقت، كما أنها لم تكتسب صفة رسمية ضمن إطار لها. ورغم أن إدارة المخاطر المالية كانت وافية، فإن بالمستطاع النهوض بهذه الإدارة عبر إنشاء جماعة لإدارة الأصول والخصوم تركز على كل جوانب هذه الإدارة وعلى إدارة المخاطر ضمن الصندوق، عوضاً عن تقسيم إدارة المخاطر ومسؤوليات إدارة الأصول والخصوم على عدة شعب. وستتولى هذه الجماعة إرساء إطار رسمي، مما يستدعي الإدارة النشطة للتعرض للمخاطر وحماية السلامة المالية للصندوق، بما يكفل دعم جهود المؤسسة المتواصلة لزيادة مواردها المتاحة لبلدانها الأعضاء المقترضة. وسترفع هذه الجماعة تقاريرها إلى أمين الخزانة، الذي يتولى أيضاً منصب أمين اللجنة الاستشارية للاستثمار، ومن ثم تبقي رئيس الصندوق، بصفته رئيس اللجنة الاستشارية للاستثمار في الصندوق، للإطلاع على كل الموضوعات المتصلة بإدارة الأصول والخصوم.

128 - وبالمقارنة مع المؤسسات المالية الدولية الأخرى التي توفر القروض التيسيرية فإن الصندوق يعتمد سياسات مماثلة لتجنب المخاطر، كما أنه يتمتع بحماية إضافية فيما يتعلق بمخاطر الائتمان بالاعتماد على مخصصات لا تملكها المؤسسات الأخرى للقروض التيسيرية (انظر الفقرة 73). ويرجع الافتقار إلى مثل هذه المخصصات في المؤسسات المالية الدولية الأخرى في المقام الأول إلى أن صندوق التنمية الآسيوي، والاتحاد الدولي للتنمية، وصندوق العمليات الخاصة هي جميعاً مرافق للقروض التيسيرية التابعة لمؤسسات مالية دولية كبرى تقوم بحقنها برأس المال بانتظام أو عند الحاجة.

129 - وتعتبر سياسات إدارة العملات الأجنبية في الصندوق سليمة؛ غير أن هناك مسألة الأوضاع غير المتمتعة بالتغطية التي يخلقها بعض مدراء الحافظة. ويحدد القسم المتعلق بالتعرض لمخاطر العملات الأجنبية (القسم 3ب) أعلاه) ثلاثة بدائل لمعالجة أمر الجزء غير المغطى من العملات في الحافظة. ومن المقترح أن تستعرض اللجنة الاستشارية للاستثمار هذه البدائل بصورة مفصلة وأن توصي بالتدابير المناسبة.

130 - ويتمتع الصندوق بتغطية جيدة للغاية إزاء مخاطر الائتمان، حيث تخضع هذه المخاطر لإدارة حسنة عبر اعتماد تصنيف حصيلف للائتمان وكذلك إنشاء مخصصات مقابل أي فقد محتمل نتيجة تأخر سداد القروض أو المساهمات.

131 - وتعتبر فئة مخاطر الأسواق الفئة التي تعرض لها الصندوق أشد التعرض في السنوات الأخيرة، علماً بأنه تم الحد منها مؤخراً باختصار مدة الحافطة. وقد تناول القسم 3(هـ) أعلاه بالبحث كيف يمكن للاحتفاظ بجزء من الحافطة حتى حلول أجل الاستحقاق أن يسهم في الحد من مخاطر الأسواق من خلال تقويم الحافطة بسعر التكلفة. ومن المقترح أن يحتفظ الصندوق بجزء من حافطته كأوراق مالية 'محفوطة حتى الاستحقاق' وأن تدرس اللجنة الاستشارية للاستثمار حجم هذه الحافطة وتقدم توصياتها بهذا الشأن.

132 - وفي ظل سياسة الاستثمار الراهنة فإن مخاطر السيولة التي تواجه الصندوق ضئيلة للغاية، ويمكن القول بأنها من الضالة إلى درجة أنها تعرقل تنفيذ هدف زيادة الموارد المتاحة للدول الأعضاء المقترضة على النحو الكفوء الأمثل مع الحفاظ على السلامة المالية للمؤسسة. ويمكن أن تزداد مستويات الإقراض، مع البقاء في الوقت ذاته ضمن حدود السيولة الحسنة، وذلك بتغيير تعريف الموارد المتاحة لعقد الالتزامات.

133 - وفي الوقت الراهن فإن الأصول المدرجة في الموارد المتاحة لعقد الالتزامات تشمل النقدية، والسندات الإذنية.²⁷ وفي حال تعديل التعريف ليشمل القروض المطلوبة وكذلك وثائق المساهمات القائمة للدول الأعضاء (التي تعتبر في الواقع مقادير مطلوبة) فإن ذلك سيؤدي إلى تعزيز مستوى الموارد المتاحة لعقد الالتزامات، ومن ثم فإنه سيتمح للصندوق زيادة مستوى إقراضه. ويتمثل الأساس المنطقي لهذه التوصية بما يلي. خلال مرحلة استهلال الصندوق، وعند وضع تعريف الموارد المتاحة لعقد الالتزامات، قرر الصندوق أن بمقدوره فحسب الموافقة على الالتزام بما تلقاه بالفعل (باستثناء ما يتعلق بالمقادير المطلوبة الأخرى). ولم يكن هناك من سجل يوضح التدفقات العائدة، وكان هذا نهجاً حقيقياً ومناسباً تماماً في ذلك الوقت. وبعد 25 عاماً فإن مصروفات الصندوق وتدفقات قروضه العائدة مستقرة نسبياً، بما يؤكد أن الصندوق هيئة ستواصل مزاوله أعمالها وأنه يمكن بصورة معقولة توقع تلقيها للمساهمات والقروض القائمة على حد سواء. ويعني استبعاد القروض المطلوبة ووثائق المساهمات المطلوبة من الأعضاء بشكل كامل أن الصندوق يعتقد أن كل قروضه القائمة لن تُسد في مواعيدها وأن الأعضاء لن يؤديوا التزاماتهم. وهذا مستبعد كثيراً، ومن ثم يُوصى بتعديل السياسة المتبعة. وقد نوقشت سياسة السيولة المتبعة ومدى عناية الصندوق بهدف زيادة الموارد في القسم 3(ج) أعلاه. وفي السياق ذاته فإن القسم 4 والملحق 1 لهذه الوثيقة يبحثان ويعرضان تصورات مختلفة تدل على أن بالمستطاع الحد من السيولة في الصندوق مع الحفاظ على المقدار ذاته من الأصول.

134 - ومن الواضح أن تغيير تعريف الموارد قد يؤدي إلى خلق عنصر من عناصر المخاطر، على غرار ما يمكن أن تحدثه زيادة الحد الأقصى لسلطة الالتزام بالموارد مقدماً. وقد أُعدت الخيارات المالية على نحو يكفل النهوض بإدارة الأصول والخصوم واستخدام الموارد في ظل مستويات مقبولة من المخاطر. ومن المتعذر إطلاقاً استئصال المخاطر

²⁷ وثيقة محاضر جلسات الدورة الرابعة والثلاثين للمجلس التنفيذي EB 1988 34، الفقرة 15(ب)(i).

"السياسة التي تُتبع في تحديد الموارد المتاحة لعقد الالتزامات

(i) لا تُدرج في الموارد المتاحة للالتزام إلا المدفوعات الواردة بالفعل إما في شكل نقدي أو في شكل سندات إذنية. وتُستبعد من الموارد المتاحة للالتزام قيمة وثائق المساهمة التي لم تُؤدّ مقابلها مدفوعات إما نقداً أو في شكل سندات إذنية".

المالية بشكل كامل. كما تجدر الإشارة إلى أن هذه التصورات قد أعدت في ضوء نهج طويل الأجل للإدارة المالية للصندوق. وقد حُسبت نتائج كل تصور حتى عام 2020 بحيث يتم تقييم الآثار طويلة الأمد للافتراضات تقييماً شاملاً.

التدابير المطلوبة

135 - وبغية تمكين الصندوق من أن ينهض، أولاً، بغاياته المالية المتمثلة في الحفاظ على رأس ماله وزيادة عوائد الاستثمار مع خفض تقلبات هذه العوائد، ومن أن ينفذ، ثانياً، نهج إدارة المخاطر عبر إطار لإدارة الأصول والخصوم، فسيتم اتخاذ التدابير التالية.

136 - تتولى اللجنة الاستشارية للاستثمار تنفيذ عملية إدارة الأصول والخصوم في الصندوق، وذلك بتطبيق سياسات وإجراءات مالية ومحاسبية والامتثال لها، وعبر استخدام نموذجها المالي، ورفع التقارير إلى الإدارة العليا وإلى المجلس التنفيذي. ولتمكين الصندوق من اتخاذ قرارات أقل تفتتاً، وأكثر استتارة، وأفضل تنسيقاً، وأشد دقة، فسيتم تشكيل جماعة منفصلة لإدارة الأصول والخصوم ترفع تقاريرها إلى أمين الخزانة، وتركز على إدارة الأصول، والخصوم، والمخاطر الأخرى.

137 - وتقليلاً لمخاطر الأسواق فسيتم الاحتفاظ بجزء متفق عليه من حافظة الاستثمارات كأصول 'محفوظة حتى الاستحقاق' يمكن تسجيلها بسعر التكلفة لا بسعر السوق. وستحلل اللجنة الاستشارية للاستثمار، وجماعة إدارة الأصول والخصوم، حافظة الاستثمارات تحليلاً كاملاً، مع مراعاة كل المزايا والعيوب المتصلة بالاحتفاظ بالاستثمارات حتى حلول أجل الاستحقاق. وستُجز اللجنة تحليلاً وتتخذ التدابير المناسبة بحلول 30 يونيو/حزيران عام 2004.

138 - وتبلغ قيمة ذلك الجزء من حافظة الاستثمارات الذي يمكن أن يخضع (لا أن يخضع بالضرورة) إلى مخاطر وجود قسم عملات غير مغطاة نحو 100 مليون دولار أمريكي. وقد تم التوصل إلى هذا المقدار على أساس ذلك الجزء من حافظة الاستثمار الذي يمثل حافظة الدخل الثابت والبالغ 1.2 مليار دولار أمريكي، وعلى أن بمقدور مدراء الحافظة، في المتوسط، الاحتفاظ بما يصل إلى 5% - 10% دون تغطية. والبدائل المحتملة الثلاثة لمواجهة هذه المخاطر هي التالية:

(أ) أن يستثمر مدير الاستثمار المعني وأن يُستثمر المؤشر المعياري ذات الصلة في بلد واحد من البلدان الأربعة وفي عملة واحدة من العملات الأربعة المدرجة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة. وسيلغي هذا البديل إمكانيات قيام المدراء بعمليات تعرض لمخاطر العملة، ولكنه سيزيل أيضاً إمكانيات زيادة العوائد عبر التخصيص القطري المستند إلى العوائد المتوقعة في كل بلد. ويشكل التخصيص القطري، إلى جانب اختيار الأوراق المالية، وتحديد الوضع على أساس منحنى العلة، واختيار النوعية الائتمانية (وتخصيص العملات، في حال السماح بذلك) الإمكانيات المتاحة لتحقيق تفوق في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري.

(ب) يحافظ كل مدير للاستثمار وكل مؤشر معياري معني على حالة التعرض الراهنة لعدة بلدان وعملات، ولكن دون إتاحة خيار الانحراف عن مخصصات العملات المحددة في المؤشر المعياري. وينبغي أن يواصل هذا

البديل السماح بتعزيز العوائد من خلال التخصيص القطري، على أن يُشترط على المدراء ضمان التغطية الكاملة إزاء مؤشراتهم المعيارية من حيث أوزان العملات.

(ج) يحافظ كل مدير للاستثمار وكل مؤشر معياري معني على حالة التعرض الحالية لعدة بلدان وعملات، ولكن مع توفير المرونة اللازمة لمواجهة قدر محدود من التعرض غير المغطى للعملات إزاء مخصصات العملات المحددة في المؤشر المعياري. ولن يؤد إرساء حد انحراف شامل أقصى، قدره 5% مثلاً، إلى توفير أي فرص مهمة لتفوق الأداء الناجم عن إدارة العملات، ولكنه سيسمح للمدراء بنطاق محدود لتعديل أوزان عملاتهم.

139 - وستعرض اللجنة الاستشارية للاستثمار بالتفصيل البدائل المذكورة أعلاه وستتخذ التدابير المناسبة بحلول 30 يونيو/حزيران عام 2004، علماً بأن هذا التقرير يقترح اعتماد البديل (ب) ذلك لأنه يؤدي إلى خفض مخاطر مواجهة وضع العملات غير المغطاة إلى درجة الصفر.

140 - وتدل استنتاجات هذا التقرير التقني بوضوح على أن بمقدور الصندوق أن يبقى ضمن حدود مخاطر مقبولة في ظل مستوى أدنى من السيولة. وعلى هذا، فإن التحليل التقني يقترح تعديل تعريف 'الموارد المتاحة لعقد الالتزامات' ليصبح على الشكل التالي: "تشمل الموارد المتاحة لعقد الالتزامات المدفوعات الفعلية الواردة على شكل مبالغ نقدية أو سندات إذنية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن هذه الموارد ستضمن القروض المطلوبة للسنوات الخمس المقبلة (بعد خصم المخصصات) وكذلك وثائق مساهمات الأعضاء (بعد خصم المخصصات)". غير أنه بالنظر إلى أن قرار التجديد السادس قد اعتمد بالفعل بأشكال مخصوصة لاستخدام سلطة الالتزام بالموارد مقدماً، فإن هذا الاقتراح سيخضع لمزيد من الدراسة والتطوير على يد جماعة إدارة الأصول والخصوم، بغية استعراضه ودراسته خلال مفاوضات التجديد السابع.

STATEMENT OF RESOURCES AVAILABLE FOR COMMITMENT
(Expressed in thousands of United States dollars)

	31 December 2002	
	Base Scenario	Higher Lending Scenario
Assets in freely convertible currencies		
Cash	322 899	322 899
Investments	1 987 654	1 987 654
Promissory notes – Member States	291 283	291 283
Other receivables	146 652	146 652
Instruments of Contribution receivable		103 480
Loan receivables (five years)		667 000
	2 748 488	3 518 968
Less:		
Payables and accrued liabilities	410 533	410 533
General reserve	95 000	95 000
Undisbursed effective loans	1 725 503	1 725 503
Approved loans signed but not yet effective	342 463	342 463
Undisbursed grants	32 251	32 251
Drawdowns on promissory notes that have not yet been paid	101 400	101 400
	2 707 150	2 707 150
Resources available for commitment	41 338	811 818
Less:		
Loans not yet signed	299 706	299 706
Grants not yet effective	19 412	19 412
Net resources available for commitment prior to ACA	(277 780)	492 699

NOTES AND ASSUMPTIONS UNDERLYING THE BASE SCENARIO FINANCIAL OPTIONS

(1) Programme of Work

For the current year, amounts for loan and grant commitments are those of the 2003 programme of work. For future years, a starting commitment level is assumed and this is projected to remain constant in real terms over the years. Of this total, grant commitments represent 10% and loan commitments the remaining 90%.

Assumption: USD 466 million in 2004

(2) Inflation

It is assumed that the average annual international rate of inflation will be constant in the long term. The rate assumed is based on projections for the next five years (usually from World Bank or Economist Intelligence Unit sources). Commitments are projected to increase at this rate to reflect growth in nominal terms only. The same rate is used to project growth in the administrative budget, which is assumed to remain constant in real terms.

Assumption: 2% annual

(3) Loan Disbursements

For the loan portfolio as at the end of 2000 (loans approved up to the end of 2000), future disbursement performance and expected savings were estimated on a case-by-case basis, taking into account actual annual performance, countries involved, expected closing dates and the possibility of one or two extensions in most cases. The source of this data was the loan model maintained in IFAD's Office of the Controller, Loans and Grants Unit (FC-Loans).

Future loan disbursements are projected as follows, with disbursements for each loan starting the year subsequent to loan approval.

Cumulative percentage of loan commitments disbursed

Year of Loan Approval	Year of project disbursement							
	1st	2nd	3rd	4th	5th	6th	7th	8th
1978-2000	Actual and estimated annual figures							
2001 onward	6.30	13.70	22.60	35.40	49.20	62.90	75.90	88.00

Unused loan balances are reverted at the close of disbursements and become available for new commitments. This profile applied to loans committed from 2001 onward is based on statistics of IFAD loans approved and disbursed between 1981-2000.

(4) Grant Disbursements

It is assumed that 40% of annual grant commitments will be disbursed in the current year and 60% in the following year. While some types of grants disburse over a number of years, others are very fast disbursing or even paid out in a single sum. A two-year disbursement profile is a reasonable weighted average for all grants.

(5) Lending Terms

For past years, actual annual flows of loan interest/service charge and loan principal repayment amounts are entered. Projections of future flows are obtained as follows: (a) for loans approved up to the end of 2000, from the FC-Loans model mentioned in point 3 above; and (b) for loans approved from 2001 onward, derived on the basis of the following lending portfolio structure.

Lending Term Parameters

Type of loan	Repayment period (years)	Grace period (years)	Interest rate/service charge ^{1/}	Share of annual loan commitments
Highly concessional	40	10	0.75%	67%
Intermediate	20	5	2.6% ^{1/}	20%
Ordinary	15	3	5.1% ^{1/}	13%

^{1/} The interest rates applied to intermediate and ordinary loans approved from 1994 onwards will change annually, in accordance with Resolution 83/XVII. For projection purposes, however, the current year's rates are applied until 2005. Thenceforth the interest rate for ordinary term loans is assumed to be equal to the assumed future inflation rate plus 4%. The intermediate rate is half that.

(6) Lending Reflows

Future arrears are set at a slightly conservative level as compared with reality. It is assumed that reflows from interest/service charge and from principal repayments will be at 95% of total amounts billed annually. The remaining unpaid amount is added on to the amount billed the following year, etc. The total thus derived is then adjusted for the expected impact of the HIPC Initiative, as explained below.

Assumption: 5% arrears

(7) Impact of IFAD's Involvement in the Highly Indebted Poor Countries Debt Initiative

In 1998, the Governing Council approved IFAD's involvement in this initiative on a case-by-case basis and approved the establishment of a related trust fund. The Netherlands was the first country to contribute – with an amount equivalent to USD 15.4 million (1988 terms) – and since then another nine countries have contributed to the trust fund. In total, an amount of some USD 51.5 million has been pledged by external sources. In addition, amounts totaling USD 59.7 million have been transferred to the trust fund from IFAD's regular resources.

The extent to which borrowers' debt will be covered by the HIPC Initiative is decided on a case-by-case basis by the World Bank and the International Monetary Fund at the time a country becomes eligible for participation. Countries may become eligible gradually over the next three years or so. Figures used in projecting cash flows are a combination of: (a) actual debt relief scheduled, for countries with approved IFAD programmes; and (b) estimated debt relief requirements, for the remaining countries, assuming that 20% of their outstanding debt (disbursements less repayments) to IFAD will be entirely recovered through the trust fund.

The full programme is expected to cost IFAD about USD 366 million, or USD 260 million in net present terms. Unless further contributions can be raised, this amount will have to be recovered from IFAD's own resources.

Assumption: Aside from the contributions already received or pledged, the total programme costs will be internalized.

(8) Investment Income

The current investment policy is expected to yield 5.6% in the long term. However, in the shorter term (i.e. three years) the yield that can be expected with about 80% certainty is 3.5%.

Assumption: 3.5%

(9) Replenishments/Resource Requirement

For the current replenishment period, actual or expected annual receipts are shown. Thenceforth, unless otherwise indicated, the figure is derived as the annual amount required to supplement available uncommitted resources in order to maintain the established commitment level (see note 1, above, on the programme of work) with a given ACA level (note 11 below). Alternatively, the model could be used to determine the commitment level that can be maintained under the same conditions with a predetermined replenishment amount.

It is assumed that future replenishment contributions would be in promissory notes in convertible currencies.

(10) Drawdown practice

For past years up to 1992, total disbursement requirements were met by drawing down Members' contributions on a pro rata basis. In 1993, drawdown from Members' contributions under the Regular Programme was suspended, pending a decision on the liquidity issue. In 1994, only the first tranche of the annual drawdown requirement was called under the Regular Programme. In 1995, the Governing Council decided that the obligatory drawdown would be limited to 35% of annual disbursement requirements, though Members may opt to approve encashment of additional amounts from their promissory note contributions. In December 2000, the Executive Board reinstated the 100% drawdown policy, although some Members have asked for special arrangements regarding encashment of their contributions. At present, the number, volume and impact of such arrangements are not yet known.

Assumption: The remainder of the Fifth Replenishment will be drawn down over 2004-06, supplemented with encashment of the Sixth Replenishment (see next note).

(11) Encashment of contributions

To a certain extent, the issue of drawdown policy has been rendered of little significance at this stage because the stock of past promissory notes is quickly being depleted. Since the annual inflow of new replenishment contributions tends to be not much over 50% of annual disbursements, the drawdown ratio is effectively limited to that. Moreover, a number of donors have agreed with IFAD on specific schedules for encashment of their promissory notes, irrespective of disbursement needs. During the Sixth Replenishment Consultation (which concluded in December 2002), there was discussion of establishing encashment schedules as a norm, and some countries indicated their preference for a six-to-seven year encashment period. In the end, however, it was left up to the individual countries to seek special agreements with IFAD. The result is, effectively, a mixed drawdown-encashment system.

Assumption: Future replenishment contributions will be encashed over a five-year period starting from the first year of the respective replenishment period.

(12) Advance Commitment Authority (ACA)

Until 2001, IFAD practice was to only make commitments against resources in hand. In other words, resources had to be available and were then set aside to back each loan or grant committed. However, in recent years, IFAD has resorted to use of ACA in order to maintain commitments at a steady and stable level despite resource shortages. The systems adopted by IDA and AsDB (essentially the same) were explored along with other approaches, but a final policy has not yet emerged. In the interim, the Executive Board approves the use of ACA at each session based on the informal understanding that it should not exceed the value of three years of projected lending reflows (currently about USD 540 million).

Use of ACA, at these reasonably contained levels, does not pose much financial risk because loans tend to disburse over eight years (or nine years from approval date) and the disbursement curve peaks in year 4 or 5. However, as compared with earlier practice, it does tend to erode the investment portfolio.

(13) Underlying Assumptions of the Financial Statement

The latest audited financial statement (2002) was taken as a reference and linked to the model projections.

- Net liquid assets: this figure is connected to the model. It is made up of cash balance and investment.



- Cash balance is equal to the balance of the prior period plus loan principal and interest repayment minus loan and grant disbursements, minus expenditures (netted from accruals from the after-service medical coverage scheme [ASMCS]), plus drawdown encashment and cash payments of Instruments of Contribution, plus investment result.
- Investment is the difference between net liquid assets and the cash balance.
- Receivables: this item is made up of contributions and drawdown receivables and other receivables.
 - Contributions and drawdown receivables are equal to the balance of the prior period plus the Instrument of Contribution received in the period minus the encashment
- Loans outstanding: is the result of the balance of the prior period minus loan cancellations, minus loan repayments plus yearly disbursements.
- Liabilities: As an exception (owing to the change in the investment policy), the year 2002 had a higher balance. Based on the historical trend, it was assumed that in 2003 the balance will be 100 and in future years IFAD will encounter an increase of 5%.
- Contributions: prior period balance plus Instruments of Contribution received during the year.
- General Reserve: assumed to remain stable.
- Accumulated surplus: balance from the prior period plus the result of the prior period.
- Income statement items: all linked to the model assumptions.



FINANCIAL RESOURCE MANAGEMENT OPTIONS

This annex presents the financial model for the following scenarios:

Base scenario

Higher lending scenario, i.e. higher lending levels as from the Seventh Replenishment

Higher lending/higher replenishment scenario (as from the Seventh Replenishment)

Stress Test: Contributions

Stress Test: Investment Income

For each scenario, the resource position as well as the projected balance sheet and income statement from 2003 through to 2020 are shown.

Base Scenario

Commitment level USD 445 million in 2004 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2%

<u>Resource Position</u>	USD million							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 Loan and grant commitments	440	445	454	463	472	482	491	501
2 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
4 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	550	560	569	577	585	593	600	613
7 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
8 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
9 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50
10 Replenishments	163	167	167	167	177	177	177	188
11 Investment income	74	75	75	78	73	72	71	67
14 Total Annual Resources	485	493	482	499	517	527	542	565
<u>Cumulative resource position</u>								
17 (+) Carry-over from previous year / (-) Cumulative ACA used at start of year	-278	-343	-410	-497	-576	-644	-711	-769
18 (+) Carry-over to following year / (-) Cumulative ACA used at end of year	-343	-410	-497	-576	-644	-711	-769	-817
<u>Financial Position</u>								
<u>Cash Inflows</u>								
3 Investment income	74	75	75	78	73	72	71	67
4 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
5 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
6 Drawdown/encashment contributions ^{1 2}	162	154	154	154	206	206	106	219
7 Total Inflows	434	431	419	436	496	506	422	546
<u>Cash Outflows</u>								
8 Disbursements (loans & grants)	305	386	419	441	413	420	434	420
9 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
10 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
11 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
12 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
13 Total Outflows	415	501	534	555	525	532	543	532
<u>Asset Holdings</u>								
14 Investment portfolio (end year)	2401	2330	2215	2096	2067	2041	1919	1933
15 Promissory note holdings net of provisions (end year)	196	208	220	233	203	174	245	214
16 Total Assets	2596	2538	2436	2329	2270	2215	2164	2147
<u>Risk monitoring indicators</u>								
17 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	19	-71	-115	-119	-30	-26	-122	14
18 Growth of investment portfolio		-2.9%	-4.9%	-5.4%	-1.4%	-1.3%	-6.0%	0.7%

¹ Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003

² The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Base Scenario

Commitment level USD 445 million in 2004 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2%

<i>Resource Position</i>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1 Loan and grant commitments	511	521	532	542	553	564	576	587
2 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8
4 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	620	630	639	651	661	671	683	694
7 Lending reflows	266	278	288	300	313	324	336	348
8 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0
9 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50
10 Replenishments	188	188	199	199	199	211	211	211
11 Investment income	68	68	66	67	69	67	69	72
14 Total Annual Resources	572	584	602	616	631	652	666	681
Cumulative resource position								
17 (+) Carry-over from previous year / (-) Cumulative ACA used at start of year	-817	-866	-911	-948	-984	-1013	-1032	-1049
18 (+) Carry-over to following year / (-) Cumulative ACA used at end of year	-866	-911	-948	-984	-1013	-1032	-1049	-1063
Financial Position								
Cash Inflows								
3 Investment income	68	68	66	67	69	67	69	72
4 Lending reflows	266	278	288	300	313	324	336	348
5 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Drawdown/encashment contributions ^{1 2}	219	113	232	232	120	246	246	127
7 Total Inflows	553	459	585	599	502	637	651	546
Cash Outflows								
8 Disbursements (loans & grants)	425	429	435	443	452	461	470	480
9 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8
10 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37
11 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62
12 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0
13 Total Outflows	534	537	542	552	560	568	578	587
Asset Holdings								
14 Investment portfolio (end year)	1951	1873	1916	1963	1905	1974	2048	2007
15 Promissory note holdings net of provisions (end year)	183	258	225	192	272	237	202	286
16 Total Assets	2134	2131	2141	2155	2177	2211	2249	2293
Risk monitoring indicators								
17 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	18	-78	43	47	-58	69	73	-41
18 Growth of investment portfolio	0.9%	-4.0%	2.3%	2.4%	-3.0%	3.6%	3.7%	-2.0%

¹ Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 200

² The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Base Scenario
Commitment level USD 482 million in 2007 and maintained at that level in real terms.
Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices
Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period
Investment Income: 3.5% per annum
Grants: 10%
Inflation: 2% per annum

Balance Sheet		USD million								
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Assets										
a	Cash	394	417	371	279	184	178	175	76	112
b	Investment	1,988	1,984	1,960	1,936	1,912	1,888	1,864	1,839	1,814
c	Liquid Assets	2,382	2,401	2,330	2,215	2,096	2,066	2,039	1,915	1,926
d	Contribution receivables (Promissory notes)	336	337	349	362	374	345	316	386	355
e	Other receivables	147	164	194	233	247	271	296	323	359
f	Total receivables	483	501	543	595	621	616	611	709	714
g	Loan receivables	3,046	3,151	3,333	3,557	3,781	3,965	4,144	4,317	4,463
h	Total assets	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,648	6,794	6,942	7,103
Composition of total assets:										
	Liquid assets	40%	40%	38%	35%	32%	31%	30%	28%	27%
	Contribution and other receivables	8%	8%	9%	9%	10%	9%	9%	10%	10%
	Loan receivables	52%	52%	54%	56%	58%	60%	61%	62%	63%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
i	Liabilities	440	100	105	110	116	122	128	134	141
j	Contributions	4,070	4,233	4,400	4,566	4,733	4,910	5,087	5,264	5,451
k	General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l	Accumulated surplus	1,306	1,625	1,607	1,595	1,555	1,521	1,484	1,449	1,416
m	Total equity	5,471	5,953	6,102	6,256	6,383	6,526	6,666	6,808	6,962
n	Total liabilities	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,648	6,794	6,942	7,103
Composition of total liabilities:										
	Liabilities	7%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	Total equity	93%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		USD million								
Profit and Loss		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Income from loans	42	40	40	45	49	51	53	55	56
	Net investment income	26	74	75	75	78	73	72	71	67
	Total revenue	68	114	115	120	127	124	125	126	123
	Operating expenses	40	45	47	48	49	50	51	52	53
	Grants approved	16	22	33	45	46	48	49	50	51
	PDFF	23	25	28	29	29	30	30	31	32
	Allowance impairment loss	6	0	0	0	0	0	0	0	0
	Allowance HIPC	22	27	13	37	35	33	30	26	27
	SCP	3	9	6	1	1	0	0	0	0
	Provision AMSC	8	4	0	0	0	0	0	0	0
	Total costs	118	132	127	160	161	161	161	159	163
	Exchange rate movements	(50)	(18)	(12)	(40)	(34)	(37)	(35)	(33)	(39)
	Transfer to ACC Surplus	319	(18)	(12)	(40)	(34)	(37)	(35)	(33)	(39)

Base Scenario

Commitment level USD 482 million in 2007 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Loan Cancellations: 17% for the ongoing portfolio, and 12% for future loan commitments

Inflation: 2% per annum

Balance Sheet

USD million

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Assets										
a Cash	152	94	158	224	185	273	366	345	461	585
b Investment	1,788	1,761	1,734	1,707	1,679	1,650	1,621	1,591	1,561	1,530
c Liquid Assets	1,940	1,856	1,892	1,931	1,864	1,923	1,987	1,937	2,021	2,115
d Contribution receivables (Promissory notes)	324	399	366	333	413	378	343	428	391	353
e Other receivables	390	425	467	508	549	597	644	693	749	801
f Total receivables	714	824	833	841	962	975	988	1,121	1,139	1,154
g Loan receivables	4,605	4,737	4,863	4,987	5,103	5,215	5,324	5,427	5,526	5,617
h Total assets	7,258	7,417	7,589	7,759	7,929	8,114	8,298	8,484	8,687	8,886
Composition of total assets:										
Liquid assets	27%	25%	25%	25%	24%	24%	24%	23%	23%	24%
Contribution and other receivables	10%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	13%	13%	13%
Loan receivables	63%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	63%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
i Liabilities	148	155	163	171	180	189	198	208	218	229
j Contributions	5,639	5,827	6,026	6,225	6,425	6,636	6,847	7,059	7,283	7,507
k General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l Accumulated surplus	1,377	1,340	1,305	1,267	1,230	1,195	1,158	1,123	1,090	1,055
m Total equity	7,111	7,262	7,426	7,588	7,749	7,926	8,100	8,277	8,468	8,657
n Total liabilities	7,258	7,417	7,589	7,759	7,929	8,114	8,298	8,484	8,687	8,886
Composition of total liabilities:										
Liabilities	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
Total equity	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	97%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Profit and Loss										
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Income from loans	57	58	59	60	61	63	64	65	66	67
Net investment income	67	68	65	66	68	65	67	70	68	71
Total revenue	125	126	124	127	129	128	131	135	134	138
Operating expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
Grants approved	52	53	54	55	56	58	59	60	61	62
PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
Allowance impairment loss	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Allowance HIPC	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
SCP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provision AMSC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total costs	161	161	162	164	164	164	166	167	169	171
	(37)	(35)	(37)	(38)	(35)	(37)	(35)	(33)	(35)	(33)
Exchange rate movements										
Transfer to ACC Surplus	(37)	(35)	(37)	(38)	(35)	(37)	(35)	(33)	(35)	(33)



Higher Lending

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD million							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 Loan and grant commitments	440	445	454	463	520	530	541	552
2 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
4 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	550	560	569	577	633	642	650	663
7 Replenishment contributions	163	167	167	167	177	177	177	188
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	566	527	511	504	500	461	421	382
9 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	74	75	75	78	73	72	71	66
13 Total resources	1051	1021	993	1003	1017	987	963	947
14 of which actual resources in hand (end year)	377	317	224	171	124	32	-47	-118
Financial Position								
Inflows								
15 Investment income	74	75	75	78	73	72	71	66
16 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2 3}	162	154	154	154	206	206	106	219
19 Total Inflows	434	431	419	436	496	506	421	545
Outflows								
20 Disbursements (loans & grants)	305	386	419	441	414	428	445	435
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
22 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
23 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
25 Total Outflows	415	501	534	555	527	539	554	547
Asset Holdings								
26 Investment portfolio (end year)	2401	2330	2215	2096	2065	2031	1899	1897
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	196	208	220	233	203	174	245	214
28 Total Assets	2596	2538	2436	2329	2268	2205	2144	2111
Risk monitoring indicators								
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	19	-71	-115	-119	-32	-34	-133	-2
30 Growth of investment portfolio		-2.9%	-4.9%	-5.4%	-1.5%	-1.6%	-6.5%	-0.1%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.

² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003

³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

**Higher Lending**

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD mil									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1 Loan and grant commitments	563	574	586	597	609	621	634	647	659	673
2 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
4 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	672	682	693	706	717	728	741	754	768	782
7 Replenishment contributions	188	188	199	199	199	211	211	211	224	224
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	356	331	307	294	285	281	287	295	306	327
9 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	66	66	63	63	63	60	60	61	58	60
13 Total resources	927	915	910	911	917	933	953	977	1013	1053
14 of which actual resources in hand (end year)	-199	-272	-338	-401	-456	-506	-553	-597	-627	-650
<i>Financial Position</i>										
Inflows										
15 Investment income	66	66	63	63	63	60	60	61	58	60
16 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2 3}	219	113	232	232	120	246	246	127	261	261
19 Total Inflows	552	459	585	599	502	638	651	547	694	713
Outflows										
20 Disbursements (loans & grants)	446	456	468	483	498	508	518	528	539	550
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
22 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
23 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25 Total Outflows	555	564	575	592	605	615	625	635	647	659
Asset Holdings										
26 Investment portfolio (end year)	1894	1789	1799	1807	1703	1727	1753	1664	1711	1766
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	183	258	225	192	272	237	202	286	249	212
28 Total Assets	2077	2047	2024	1999	1975	1963	1954	1950	1960	1978
Risk monitoring indicators										
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	-3	-106	10	8	-103	23	26	-89	47	55
30 Growth of investment portfolio	-0.1%	-5.6%	0.6%	0.4%	-5.7%	1.4%	1.5%	-5.1%	2.8%	3.2%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.

² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003

³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Higher Lending

Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

Balance Sheet		USD million								
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Assets										
a	Cash	394	417	371	279	184	176	167	60	83
b	Investment	1,988	1,984	1,960	1,936	1,912	1,888	1,864	1,839	1,814
c	Liquid Assets	2,382	2,401	2,330	2,215	2,096	2,065	2,031	1,899	1,897
d	Contribution receivables (Promissory notes)	336	337	349	362	374	345	316	386	355
e	Other receivables	147	164	194	233	247	273	297	325	361
f	Total receivables	483	501	543	595	621	618	613	711	716
g	Loan receivables	3,046	3,151	3,333	3,557	3,781	3,965	4,146	4,324	4,478
h	Total assets	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,648	6,790	6,934	7,091
Composition of total assets:										
	Liquid assets	40%	40%	38%	35%	32%	31%	30%	27%	27%
	Contribution and other receivables	8%	8%	9%	9%	10%	9%	9%	10%	10%
	Loan receivables	52%	52%	54%	56%	58%	60%	61%	62%	63%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
i	Liabilities	440	100	105	110	116	122	128	134	141
j	Contributions	4,070	4,233	4,400	4,566	4,733	4,910	5,087	5,264	5,451
k	General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l	Accumulated surplus	1,306	1,625	1,607	1,595	1,555	1,521	1,481	1,441	1,404
m	Total equity	5,471	5,953	6,102	6,256	6,383	6,526	6,662	6,800	6,951
n	Total liabilities	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,648	6,790	6,934	7,091
Composition of total liabilities:										
	Liabilities	7%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	Total equity	93%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		USD million								
Profit and Loss		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Income from loans	42	40	40	45	49	51	53	55	56
	Net investment income	26	74	75	75	78	73	72	71	66
	Total revenue	68	114	115	120	127	124	125	126	123
	Operating expenses	40	45	47	48	49	50	51	52	53
	Grants approved	16	22	33	45	46	52	53	54	55
	PDFF	23	25	28	29	29	30	30	31	32
	Allowance impairment loss	6	0	0	0	0	0	0	0	0
	Allowance HIPC	22	27	13	37	35	33	30	26	27
	SCP	3	9	6	1	1	0	0	0	0
	Provision AMSC	8	4	0	0	0	0	0	0	0
	Total costs	118	132	127	160	161	165	165	163	167
	Exchange rate movements	(50)	(18)	(12)	(40)	(34)	(40)	(39)	(37)	(44)
	Transfer to ACC Surplus	319	(18)	(12)	(40)	(34)	(40)	(39)	(37)	(44)

Higher Lending

Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

Balance Sheet

USD million

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Assets										
a Cash	107	27	65	100	25	76	132	73	150	236
b Investment	1,788	1,761	1,734	1,707	1,679	1,650	1,621	1,591	1,561	1,530
c Liquid Assets	1,894	1,789	1,799	1,807	1,703	1,727	1,753	1,664	1,711	1,766
d Contribution receivables (Promissory notes)	324	399	366	333	413	378	343	428	391	353
e Other receivables	392	428	470	511	553	603	651	701	757	811
f Total receivables	716	827	836	845	966	981	994	1,128	1,148	1,164
g Loan receivables	4,632	4,780	4,927	5,076	5,221	5,361	5,498	5,629	5,755	5,872
h Total assets	7,242	7,396	7,563	7,727	7,891	8,069	8,245	8,422	8,614	8,802
Composition of total assets:										
Liquid assets	26%	24%	24%	23%	22%	21%	21%	20%	20%	20%
Contribution and other receivables	10%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	13%	13%	13%
Loan receivables	64%	65%	65%	66%	66%	66%	67%	67%	67%	67%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
i Liabilities	148	155	163	171	180	189	198	208	218	229
j Contributions	5,639	5,827	6,026	6,225	6,425	6,636	6,847	7,059	7,283	7,507
k General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l Accumulated surplus	1,360	1,319	1,279	1,236	1,192	1,149	1,104	1,060	1,017	970
m Total equity	7,095	7,241	7,400	7,556	7,711	7,880	8,047	8,214	8,395	8,573
n Total liabilities	7,242	7,396	7,563	7,727	7,891	8,069	8,245	8,422	8,614	8,802
Composition of total liabilities:										
Liabilities	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
Total equity	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	97%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Profit and Loss										
Income from loans	58	59	60	62	63	65	66	68	69	71
Net investment income	66	66	63	63	63	60	60	61	58	60
Total revenue	124	125	123	125	126	124	127	129	127	130
Operating expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
Grants approved	56	57	59	60	61	62	63	65	66	67
PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
Allowance impairment loss	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Allowance HIPC	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
SCP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provision AMSC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total costs	166	166	166	169	169	169	171	172	174	176
Exchange rate movements	(41)	(40)	(43)	(44)	(42)	(45)	(44)	(43)	(47)	(46)
Transfer to ACC Surplus	(41)	(40)	(43)	(44)	(42)	(45)	(44)	(43)	(47)	(46)

Higher Lending Higher Replenishment

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 600 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Future replenishments USD 560 million in 2004 prices (or USD 594 million in 2007 prices)

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD million							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 Loan and grant commitments	440	445	454	463	600	612	624	637
2 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
4 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	550	560	569	577	713	723	733	748
7 Replenishment contributions	163	167	167	167	198	198	198	210
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	566	528	511	505	503	407	313	221
9 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	261
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	74	75	75	78	73	73	71	67
13 Total resources	1051	1021	993	1004	1041	955	877	808
14 of which actual resources in hand (end year)	377	317	224	171	145	-6	-144	-275
Financial Position								
Inflows								
15 Investment income	74	75	75	78	73	73	71	67
16 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	261
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2 3}	162	154	154	154	219	219	119	245
19 Total Inflows	434	431	419	436	509	519	435	572
Outflows								
20 Disbursements (loans & grants)	305	386	419	441	418	441	463	460
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
22 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
23 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
25 Total Outflows	415	501	534	555	531	552	572	572
Asset Holdings								
26 Investment portfolio (end year)	2401	2330	2215	2096	2074	2041	1904	1904
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	196	208	220	233	212	191	270	236
28 Total Assets	2596	2538	2436	2329	2286	2232	2174	2140
Risk monitoring indicators								
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	19	-71	-115	-119	-22	-33	-137	0
30 Growth of investment portfolio		-2.9%	-4.9%	-5.4%	-1.0%	-1.6%	-6.7%	0.0%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.

² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003

³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.



Higher Lending Higher Replenishment

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 600 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Future replenishments USD 560 million in 2004 prices (or USD 594 million in 2007 prices)

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD millic									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1 Loan and grant commitments	649	662	676	689	703	717	731	746	761	776
2 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
4 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	759	771	783	798	811	824	839	853	869	885
7 Replenishment contributions	210	210	223	223	223	237	237	237	251	251
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	142	66	-8	-70	-127	-177	-216	-252	-287	-310
9 Lending reflows	269	283	296	312	330	345	360	378	397	418
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	67	66	62	61	60	55	54	54	49	49
13 Total resources	738	675	622	577	537	509	485	466	460	458
14 of which actual resources in hand (end year)	-415	-547	-671	-792	-905	-1013	-1120	-1221	-1307	-1385
<i>Financial Position</i>										
Inflows										
15 Investment income	67	66	62	61	60	55	54	54	49	49
16 Lending reflows	269	283	296	312	330	345	360	378	397	418
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2 3}	245	126	260	260	134	276	276	142	293	293
19 Total Inflows	581	475	618	633	524	675	690	573	738	760
Outflows										
20 Disbursements (loans & grants)	480	502	524	550	574	586	598	610	622	634
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
22 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
23 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25 Total Outflows	590	610	631	658	682	693	705	717	730	743
Asset Holdings										
26 Investment portfolio (end year)	1895	1761	1747	1722	1564	1546	1531	1387	1395	1412
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	201	285	248	211	300	261	222	317	275	234
28 Total Assets	2096	2046	1995	1933	1864	1808	1753	1704	1671	1646
Risk monitoring indicators										
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	-9	-134	-14	-25	-158	-18	-15	-144	8	17
30 Growth of investment portfolio	-0.5%	-7.1%	-0.8%	-1.4%	-9.2%	-1.1%	-1.0%	-9.4%	0.6%	1.2%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Higher Lending Higher Replenishment
Commitment level USD 600 million in 2007 and maintained at that level in real terms.
Future replenishments USD 560 million in 2004 prices (or USD 594 million in 2007 prices)
Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period
Investment Income: 3.5% per annum
Grants: 10%
Inflation: 2% per annum

Balance Sheet									
	USD million								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Assets									
Cash	394	417	371	279	184	186	177	65	91
Investment	1,988	1,984	1,960	1,936	1,912	1,888	1,864	1,839	1,814
Liquid Assets	2,382	2,401	2,330	2,215	2,096	2,074	2,041	1,904	1,904
Contribution receivables (Promissory notes)	336	337	349	362	374	353	332	412	377
Other receivables	147	164	194	233	247	276	300	328	363
Total receivables	483	501	543	595	621	629	632	739	740
Loan receivables	3,046	3,151	3,333	3,557	3,781	3,965	4,151	4,339	4,509
Total assets	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,669	6,825	6,982	7,154
Composition of total assets:									
Liquid assets	40%	40%	38%	35%	32%	31%	30%	27%	27%
Contribution and other receivables	8%	8%	9%	9%	10%	9%	9%	11%	10%
Loan receivables	52%	52%	54%	56%	58%	59%	61%	62%	63%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities									
Liabilities	440	100	105	110	116	122	128	134	141
Contributions	4,070	4,233	4,400	4,566	4,733	4,931	5,129	5,327	5,538
General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Accumulated surplus	1,306	1,625	1,607	1,595	1,555	1,521	1,473	1,426	1,381
Total equity	5,471	5,953	6,102	6,256	6,383	6,547	6,697	6,848	7,013
Total liabilities	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,669	6,825	6,982	7,154
Composition of total liabilities:									
Liabilities	7%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Total equity	93%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Profit and Loss									
	USD million								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Income from loans	42	40	40	45	49	51	53	55	57
Net investment income	26	74	75	75	78	73	73	71	67
Total revenue	68	114	115	120	127	124	126	127	123
Operating expenses	40	45	47	48	49	50	51	52	53
Grants approved	16	22	33	45	46	60	61	62	64
PDFF	23	25	28	29	29	30	30	31	32
Allowance impairment loss	6	0	0	0	0	0	0	0	0
Allowance HIPC	22	27	13	37	35	33	30	26	27
SCP	3	9	6	1	1	0	0	0	0
Provision AMSC	8	4	0	0	0	0	0	0	0
Total costs	118	132	127	160	161	173	173	172	175
	(50)	(18)	(12)	(40)	(34)	(48)	(47)	(45)	(52)
Exchange rate movements	369								
Transfer to ACC Surplus	319	(18)	(12)	(40)	(34)	(48)	(47)	(45)	(52)

Higher Lending Higher Replenishment
Commitment level USD 600 million in 2007 and maintained at that level in real terms.
Future replenishments USD 560 million in 2004 prices (or USD 594 million in 2007 prices)
Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period
Investment Income: 3.5% per annum
Grants: 10%
Inflation: 2% per annum

Balance Sheet	USD million									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Assets										
Cash	107	(1)	13	15	(115)	(104)	(90)	(204)	(165)	(117)
Investment	1,788	1,761	1,734	1,707	1,679	1,650	1,621	1,591	1,561	1,530
Liquid Assets	1,895	1,761	1,747	1,722	1,564	1,546	1,531	1,387	1,395	1,412
Contribution receivables (Promissory notes)	342	426	389	352	442	403	363	458	417	375
Other receivables	394	430	473	514	557	607	656	707	765	819
Total receivables	737	856	862	867	998	1,010	1,020	1,165	1,181	1,194
Loan receivables	4,688	4,872	5,062	5,263	5,469	5,669	5,866	6,055	6,238	6,410
Total assets	7,320	7,488	7,671	7,852	8,031	8,225	8,417	8,608	8,814	9,016
Composition of total assets:										
Liquid assets	26%	24%	23%	22%	19%	19%	18%	16%	16%	16%
Contribution and other receivables	10%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	14%	13%	13%
Loan receivables	64%	65%	66%	67%	68%	69%	70%	70%	71%	71%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
Liabilities	148	155	163	171	180	189	198	208	218	229
Contributions	5,748	5,958	6,181	6,404	6,627	6,864	7,101	7,338	7,589	7,840
General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Accumulated surplus	1,329	1,280	1,232	1,181	1,129	1,078	1,022	967	912	851
Total equity	7,172	7,333	7,508	7,680	7,851	8,037	8,219	8,400	8,596	8,787
Total liabilities	7,320	7,488	7,671	7,852	8,031	8,225	8,417	8,608	8,814	9,016
Composition of total liabilities:										
Liabilities	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%
Total equity	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	USD million									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Profit and Loss										
Income from loans	59	60	62	64	66	69	71	73	75	77
Net investment income	67	66	62	61	60	55	54	54	49	49
Total revenue	125	127	124	125	127	123	125	127	124	126
Operating expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
Grants approved	65	66	68	69	70	72	73	75	76	78
PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
Allowance impairment loss	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Allowance HIPC	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
SCP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provision AMSC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total costs	174	174	175	178	178	179	181	182	184	187
	(49)	(48)	(51)	(52)	(51)	(55)	(55)	(55)	(61)	(60)
Exchange rate movements										
Transfer to ACC Surplus	(49)	(48)	(51)	(52)	(51)	(55)	(55)	(55)	(61)	(60)

Stress Test: Contributions

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 7 years starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD million							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 Loan and grant commitments	440	445	454	463	520	530	541	552
2 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
4 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	550	560	569	577	633	642	650	663
7 Replenishment contributions	163	167	167	167	177	177	177	188
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	566	527	511	504	498	456	411	365
9 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	74	75	75	76	70	67	64	60
13 Total resources	1051	1021	993	1001	1012	977	946	923
14 of which actual resources in hand (end year)	377	317	224	169	119	21	-65	-142
Financial Position								
Inflows								
15 Investment income	74	75	75	76	70	67	64	60
16 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2,3}	162	126	126	126	147	147	147	228
19 Total Inflows	434	402	391	406	434	442	455	548
Outflows								
20 Disbursements (loans & grants)	305	386	419	441	414	428	445	435
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
22 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
23 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
25 Total Outflows	415	501	534	555	527	539	554	547
Asset Holdings								
26 Investment portfolio (end year)	2401	2302	2158	2009	1915	1817	1718	1720
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	196	237	278	318	348	378	407	367
28 Total Assets	2596	2538	2436	2327	2263	2195	2126	2087
Risk monitoring indicators								
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	19	-99	-143	-149	-93	-98	-99	1
30 Growth of investment portfolio		-4.1%	-6.2%	-6.9%	-4.7%	-5.1%	-5.4%	0.1%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Stress Test: Contributions

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 7 years starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD millic									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1 Loan and grant commitments	563	574	586	597	609	621	634	647	659	673
2 Pdff	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
4 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	672	682	693	706	717	728	741	754	768	782
7 Replenishment contributions	188	188	199	199	199	211	211	211	224	224
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	331	300	268	248	231	217	215	215	214	225
9 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	60	58	55	56	53	51	52	50	48	50
13 Total resources	897	876	863	857	853	861	873	885	911	941
14 of which actual resources in hand (end year)	-229	-311	-385	-454	-520	-578	-634	-689	-730	-762
Financial Position										
Inflows										
15 Investment income	60	58	55	56	53	51	52	50	48	50
16 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2,3}	156	156	242	166	166	256	176	176	272	187
19 Total Inflows	484	494	588	526	539	639	572	585	695	629
Outflows										
20 Disbursements (loans & grants)	446	456	468	483	498	508	518	528	539	550
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
22 Pdff	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
23 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25 Total Outflows	555	564	575	592	605	615	625	635	647	659
Asset Holdings										
26 Investment portfolio (end year)	1648	1577	1590	1524	1457	1481	1429	1378	1425	1395
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	399	430	388	421	455	410	445	480	433	470
28 Total Assets	2047	2008	1978	1945	1912	1891	1874	1858	1858	1866
Risk monitoring indicators										
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	-71	-71	12	-66	-67	25	-53	-51	47	-30
30 Growth of investment portfolio	-4.2%	-4.3%	0.8%	-4.2%	-4.4%	1.7%	-3.6%	-3.6%	3.4%	-2.1%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Stress Test: Contributions

Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 7 years starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

Balance Sheet

USD million

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Assets									
a Cash	394	417	342	222	96	27	(47)	(121)	(94)
b Investment	1,988	1,984	1,960	1,936	1,912	1,888	1,864	1,839	1,814
c Liquid Assets	2,382	2,401	2,302	2,158	2,009	1,915	1,817	1,718	1,720
d Contribution receivables (Promissory notes)	336	337	378	419	460	489	519	549	509
e Other receivables	147	164	194	233	249	276	302	332	367
f Total receivables	483	501	572	652	709	765	821	881	876
g Loan receivables	3,046	3,151	3,333	3,557	3,781	3,965	4,146	4,324	4,478
h Total assets	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,646	6,785	6,924	7,073
Composition of total assets:									
Liquid assets	40%	40%	37%	34%	31%	29%	27%	25%	24%
Contribution and other receivables	8%	8%	9%	10%	11%	12%	12%	13%	12%
Loan receivables	52%	52%	54%	56%	58%	60%	61%	62%	63%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities									
i Liabilities	440	100	105	110	116	122	128	134	141
j Contributions	4,070	4,233	4,400	4,566	4,733	4,910	5,087	5,264	5,451
k General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l Accumulated surplus	1,306	1,625	1,607	1,595	1,555	1,519	1,476	1,431	1,386
m Total equity	5,471	5,953	6,102	6,256	6,383	6,524	6,657	6,790	6,933
n Total liabilities	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,646	6,785	6,924	7,073
Composition of total liabilities:									
Liabilities	7%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Total equity	93%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Profit and Loss									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Income from loans	42	40	40	45	49	51	53	55	56
Net investment income	26	74	75	75	76	70	67	64	60
Total revenue	68	114	115	120	125	121	120	118	117
Operating expenses	40	45	47	48	49	50	51	52	53
Grants approved	16	22	33	45	46	52	53	54	55
PDFF	23	25	28	29	29	30	30	31	32
Allowance impairment loss	6	0	0	0	0	0	0	0	0
Allowance HIPC	22	27	13	37	35	33	30	26	27
SCP	3	9	6	1	1	0	0	0	0
Provision AMSC	8	4	0	0	0	0	0	0	0
Total costs	118	132	127	160	161	165	165	163	167
Exchange rate movements	(50)	(18)	(12)	(40)	(36)	(43)	(45)	(45)	(50)
Transfer to ACC Surplus	319	(18)	(12)	(40)	(36)	(43)	(45)	(45)	(50)

Stress Test: Contributions

Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 7 years starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

Balance Sheet

USD million

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Assets										
Cash	(140)	(184)	(145)	(183)	(222)	(169)	(192)	(213)	(135)	(134)
Investment	1,788	1,761	1,734	1,707	1,679	1,650	1,621	1,591	1,561	1,530
Liquid Assets	1,648	1,577	1,590	1,524	1,457	1,481	1,429	1,378	1,425	1,395
Contribution receivables (Promissory notes)	540	572	529	563	596	551	586	622	574	612
Other receivables	398	436	477	519	563	611	659	712	767	821
Total receivables	938	1,008	1,007	1,081	1,159	1,162	1,246	1,334	1,341	1,432
Loan receivables	4,632	4,780	4,927	5,076	5,221	5,361	5,498	5,629	5,755	5,872
Total assets	7,218	7,366	7,524	7,681	7,837	8,005	8,173	8,341	8,522	8,700
Composition of total assets:										
Liquid assets	23%	21%	21%	20%	19%	19%	17%	17%	17%	16%
Contribution and other receivables	13%	14%	13%	14%	15%	15%	15%	16%	16%	16%
Loan receivables	64%	65%	65%	66%	67%	67%	67%	67%	68%	67%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
Liabilities	148	155	163	171	180	189	198	208	218	229
Contributions	5,639	5,827	6,026	6,225	6,425	6,636	6,847	7,059	7,283	7,507
General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Accumulated surplus	1,336	1,289	1,240	1,189	1,138	1,086	1,032	979	925	868
Total equity	7,070	7,210	7,361	7,509	7,657	7,817	7,975	8,133	8,303	8,471
Total liabilities	7,218	7,366	7,524	7,681	7,837	8,005	8,173	8,341	8,522	8,700
Composition of total liabilities:										
Liabilities	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
Total equity	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	97%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Profit and Loss										
Income from loans	58	59	60	62	63	65	66	68	69	71
Net investment income	60	58	55	56	53	51	52	50	48	50
Total revenue	118	117	115	117	116	116	118	118	117	120
Operating expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
Grants approved	56	57	59	60	61	62	63	65	66	67
Pdff	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
Allowance impairment loss	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Allowance HIPC	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
SCP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provision AMSC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total costs	166	166	166	169	169	169	171	172	174	176
Exchange rate movements	(48)	(49)	(50)	(51)	(52)	(53)	(53)	(54)	(57)	(56)
Transfer to ACC Surplus	(48)	(49)	(50)	(51)	(52)	(53)	(53)	(54)	(57)	(56)

Stress Test: Investment Income

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 2% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD million							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 Loan and grant commitments	440	445	454	463	520	530	541	552
2 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
4 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	550	560	569	577	633	642	650	663
7 Replenishment contributions	163	167	167	167	177	177	177	188
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	566	527	511	504	467	395	324	252
9 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	74	75	75	44	41	40	39	35
13 Total resources	1051	1021	993	970	952	890	833	786
14 of which actual resources in hand (end year)	377	317	224	138	59	-66	-178	-279
<i>Financial Position</i>								
Inflows								
15 Investment income	74	75	75	44	41	40	39	35
16 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2,3}	162	154	154	154	206	206	106	219
19 Total Inflows	434	431	419	403	464	473	389	514
Outflows								
20 Disbursements (loans & grants)	305	386	419	441	414	428	445	435
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
22 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
23 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
25 Total Outflows	415	501	534	555	527	539	554	547
Asset Holdings								
26 Investment portfolio (end year)	2401	2330	2215	2063	2000	1934	1769	1736
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	196	208	220	233	203	174	245	214
28 Total Assets	2596	2538	2436	2296	2203	2108	2014	1950
Risk monitoring indicators								
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	19	-71	-115	-152	-64	-66	-165	-33
30 Growth of investment portfolio		-2.9%	-4.9%	-6.9%	-3.1%	-3.3%	-8.5%	-1.8%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Stress Test: Investment Income

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 2% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD millic									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1 Loan and grant commitments	563	574	586	597	609	621	634	647	659	673
2 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
4 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	672	682	693	706	717	728	741	754	768	782
7 Replenishment contributions	188	188	199	199	199	211	211	211	224	224
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	194	138	82	38	-4	-41	-66	-91	-114	-127
9 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	35	34	31	31	30	28	27	27	25	25
13 Total resources	734	690	653	622	595	580	567	557	559	565
14 of which actual resources in hand (end year)	-392	-497	-595	-689	-778	-859	-940	-1017	-1081	-1138
Financial Position										
Inflows										
15 Investment income	35	34	31	31	30	28	27	27	25	25
16 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2 3}	219	113	232	232	120	246	246	127	261	261
19 Total Inflows	521	426	554	567	469	606	618	513	661	679
Outflows										
20 Disbursements (loans & grants)	446	456	468	483	498	508	518	528	539	550
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
22 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
23 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25 Total Outflows	555	564	575	592	605	615	625	635	647	659
Asset Holdings										
26 Investment portfolio (end year)	1702	1564	1542	1518	1382	1373	1366	1244	1257	1277
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	183	258	225	192	272	237	202	286	249	212
28 Total Assets	1884	1822	1767	1710	1654	1610	1568	1530	1506	1489
Risk monitoring indicators										
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	-34	-138	-21	-24	-136	-9	-7	-123	13	20
30 Growth of investment portfolio	-2.0%	-8.1%	-1.4%	-1.6%	-9.0%	-0.6%	-0.5%	-9.0%	1.1%	1.6%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.

² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003

³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.



Stress Test: Investment Income

Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 2% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

Balance Sheet		USD million								
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Assets										
a	Cash	394	417	371	279	151	111	70	(70)	(78)
b	Investment	1,988	1,984	1,960	1,936	1,912	1,888	1,864	1,839	1,814
c	Liquid Assets	2,382	2,401	2,330	2,215	2,063	2,000	1,934	1,769	1,736
d	Contribution receivables (Promissory notes)	336	337	349	362	374	345	316	386	355
e	Other receivables	147	164	194	233	280	305	329	357	392
f	Total receivables	483	501	543	595	654	650	645	743	747
g	Loan receivables	3,046	3,151	3,333	3,557	3,781	3,965	4,146	4,324	4,478
h	Total assets	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,614	6,725	6,836	6,961
Composition of total assets:										
	Liquid assets	40%	40%	38%	35%	32%	30%	29%	26%	25%
	Contribution and other receivables	8%	8%	9%	9%	10%	10%	10%	11%	11%
	Loan receivables	52%	52%	54%	56%	58%	60%	62%	63%	64%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
i	Liabilities	440	100	105	110	116	122	128	134	141
j	Contributions	4,070	4,233	4,400	4,566	4,733	4,910	5,087	5,264	5,451
k	General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l	Accumulated surplus	1,306	1,625	1,607	1,595	1,555	1,488	1,415	1,344	1,274
m	Total equity	5,471	5,953	6,102	6,256	6,383	6,493	6,597	6,702	6,821
n	Total liabilities	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,614	6,725	6,836	6,961
Composition of total liabilities:										
	Liabilities	7%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	Total equity	93%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		USD million								
Profit and Loss										
	Income from loans	42	40	40	45	49	51	53	55	56
	Net investment income	26	74	75	75	44	41	40	39	35
	Total revenue	68	114	115	120	93	92	93	94	92
	Operating expenses	40	45	47	48	49	50	51	52	53
	Grants approved	16	22	33	45	46	52	53	54	55
	PDFF	23	25	28	29	29	30	30	31	32
	Allowance impairment loss	6	0	0	0	0	0	0	0	0
	Allowance HIPC	22	27	13	37	35	33	30	26	27
	SCP	3	9	6	1	1	0	0	0	0
	Provision AMSC	8	4	0	0	0	0	0	0	0
	Total costs	118	132	127	160	161	165	165	163	167
		(50)	(18)	(12)	(40)	(67)	(72)	(72)	(70)	(75)
	Exchange rate movements	369								
	Transfer to ACC Surplus	319	(18)	(12)	(40)	(67)	(72)	(72)	(70)	(75)



Stress Test: Investment Income
Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.
Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices
Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period
Investment Income: 2% per annum
Grants: 10%
Inflation: 2% per annum

Balance Sheet		USD million									
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Assets											
a	Cash	(86)	(198)	(192)	(189)	(297)	(277)	(255)	(347)	(304)	(253)
b	Investment	1,788	1,761	1,734	1,707	1,679	1,650	1,621	1,591	1,561	1,530
c	Liquid Assets	1,702	1,564	1,542	1,518	1,382	1,373	1,366	1,244	1,257	1,277
d	Contribution receivables (Promissory notes)	324	399	366	333	413	378	343	428	391	353
e	Other receivables	424	460	501	543	586	635	684	735	791	845
f	Total receivables	748	859	868	877	999	1,013	1,027	1,162	1,181	1,199
g	Loan receivables	4,632	4,780	4,927	5,076	5,221	5,361	5,498	5,629	5,755	5,872
h	Total assets	7,081	7,203	7,337	7,470	7,602	7,747	7,891	8,035	8,193	8,348
Composition of total assets:											
	Liquid assets	24%	22%	21%	20%	18%	18%	17%	15%	15%	15%
	Contribution and other receivables	11%	12%	12%	12%	13%	13%	13%	14%	14%	14%
	Loan receivables	65%	66%	67%	68%	69%	69%	70%	70%	70%	70%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities											
i	Liabilities	148	155	163	171	180	189	198	208	218	229
j	Contributions	5,639	5,827	6,026	6,225	6,425	6,636	6,847	7,059	7,283	7,507
k	General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l	Accumulated surplus	1,199	1,126	1,053	979	903	828	751	674	597	517
m	Total equity	6,933	7,048	7,175	7,299	7,423	7,559	7,693	7,828	7,975	8,119
n	Total liabilities	7,081	7,203	7,337	7,470	7,602	7,747	7,891	8,035	8,193	8,348
Composition of total liabilities:											
	Liabilities	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	3%
	Total equity	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	97%	97%	97%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		USD million									
Profit and Loss		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Income from loans	58	59	60	62	63	65	66	68	69	71
	Net investment income	35	34	31	31	30	28	27	27	25	25
	Total revenue	92	93	92	93	93	92	94	95	94	96
	Operating expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
	Grants approved	56	57	59	60	61	62	63	65	66	67
	PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
	Allowance impairment loss	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Allowance HIPC	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
	SCP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Provision AMSC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Total costs	166	166	166	169	169	169	171	172	174	176
		(73)	(73)	(74)	(76)	(75)	(77)	(77)	(77)	(80)	(81)
	Exchange rate movements										
	Transfer to ACC Surplus	(73)	(73)	(74)	(76)	(75)	(77)	(77)	(77)	(80)	(81)

