



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

المجلس التنفيذي - الدورة الحادية والثمانون

روما، 21-22 أبريل/نيسان 2004

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق لعام 2003

أولاً - مقدمة

1 - يغطي التقرير الحالي عن حافظة استثمارات الصندوق السنة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003، ويشمل الأرقام المقارنة الخاصة بالسنة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002 والسنوات السابقة. وبالإضافة إلى ذلك، يتضمن الملحق العاشر تقريراً عن أداء حافظة الاستثمارات خلال الفصل الرابع من عام 2003.

2 - ويتألف التقرير من الأقسام الثمانية التالية: المعالم البارزة، وأوضاع الاستثمار، وسياسة الاستثمار، وتخصيص الأصول، وعائد الاستثمار، ومعدل العائد ومقارنة الأداء، وتركيب الحافظة، وقياس المخاطر.

ثانياً - المعالم البارزة

3 - حذبت الظروف الاستثمارية في عام 2003 في البداية الإقبال على السندات الحكومية كملأ آمن بسبب مخاطر نشوب حرب في العراق ثم اندلاع هذه الحرب فيما بعد، وبفعل الشكوك السائدة بشأن الاقتصاد العالمي. ومع تعزز اليقين بقوة الانتعاش، نهضت أسواق الأسهم بشكل نشط اعتباراً من الفصل الثاني من عام 2003. وبالنظر إلى أن معدلات الفائدة على السندات الحكومية بلغت مستويات بالغة الانخفاض، فقد كان هناك حافز أيضاً للمستثمرين لالتماس عائدات أعلى تتيجها فئات الأصول ذات الفائدة الثابتة من غير السندات الحكومية.

- 4 - وبصورة إجمالية، فقد وصل صافي عائد الاستثمار إلى ما يعادل 107 962 000 دولار أمريكي في عام 2003. ويشكل ذلك معدل عائد صاف إجمالي قدره 4.90% وتوقفاً في الأداء بمقدار 55 نقطة أساس بالمقارنة مع المستوى المعياري الكلي.
- 5 - وأسهم الجزء ذو الفائدة الثابتة من حافظة الاستثمارات بمبلغ يكافئ 61 524 000 دولار أمريكي في مجموع صافي عائد الاستثمار. وينظر العائد من الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة معدل عائد قدره 3.20%، وهو ما يتضمن توقفاً في الأداء بمقدار 51 نقطة مقابل المستوى المعياري الكلي ذو الفائدة الثابتة.
- 6 - وساهم جزء الأسهم من حافظة الاستثمارات بمبلغ يكافئ 46 438 000 دولار أمريكي. ويشكل عائد الأسهم معدل عائد قدره 24.16%، وهو ما يشتمل على تفوق في الأداء بمقدار 109 نقاط مقابل المستوى المعياري الكلي للأسهم.
- 7 - وزاد مقدار حافظة الاستثمارات من مستوى يكافئ 2 093 993 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002 إلى مستوى يعادل 2 356 921 000 دولار أمريكي في نهاية عام 2003. وترجع الزيادة الكبيرة خلال العام إلى التحركات الإيجابية لعائد الاستثمار، ولاسيما تحركات أسعار الصرف بفعل زيادة أسعار صرف معظم العملات الرئيسية الأخرى مقابل الدولار الأمريكي. على أن هذه التحركات الإيجابية قابلها إلى حد ما تدفق خارج صاف من الحافظة يمثل صرف القروض، والمنح، والنفقات الإدارية، وهو ما عوضت عنه مساهمات الدول الأعضاء.
- 8 - وقد نفذت سياسة الاستثمار الراهنة للصندوق، التي اعتمدت في ديسمبر/كانون الأول عام 2001، تنفيذاً كاملاً عام 2002 باستثناء فئة أصول السندات المرتبطة بمعدل التضخم. وفي عام 2003، تم توظيف استثماريين في السندات المرتبطة بمعدل التضخم، وهكذا فقد وصلت نسبة حيازات هذه الفئة من الأصول إلى 10% من مجموع حافظة الاستثمارات، بالمقارنة مع حصتها المقررة في سياسة الاستثمار والبالغة 18 بالمائة. وكان المبلغ المتبقي غير المرصود محفوظاً في ودائع بأجل وفي السندات الحكومية في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003.
- 9 - وتم التحول إلى جهة الإيداع الرئيسية العالمية الجديدة في 1 أبريل/نيسان عام 2003، في أعقاب اختيارها في عام 2002.
- 10 - وبالإضافة إلى ذلك، فقد جرى اختيار مستشار مالي جديد في أكتوبر/تشرين الأول عام 2003، وأبرم الاتفاق التعاقد في فبراير/شباط عام 2004.

ثالثاً - شروط الاستثمار

- 11 - يستعرض هذا القسم التطورات الاقتصادية والمالية التي شهدتها عام 2003.

ألف - الخلفية الاقتصادية

12 - يبين الملحق الأول تطورات أربعة مؤشرات اقتصادية أساسية هي: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وأسعار المستهلك، ومعدلات البطالة، وعجز الميزانية أو فائضها. وتغطي هذه المؤشرات البلدان التي تدخل عملاتها في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة، أي الولايات المتحدة واليابان وبلدان منطقة اليورو، والمملكة المتحدة.

13 - ارتفعت معدلات الناتج المحلي الإجمالي عموماً خلال عام 2003، وكان هناك يقين متزايد بقوة الاقتصاد العالمي. ومن المنتظر أن يقود اقتصاد الولايات المتحدة، المدعوم بمعدلات فائدة منخفضة وتخفيضات ضريبية، مسيرة التوسع خلال عام 2004 إلى جانب الاقتصاديات الآسيوية الناشئة. غير أن من المنتظر أن يكون ارتفاع النمو عريض القاعدة. وانتعش الاقتصاد الياباني عام 2003، ومن المتوقع أن يشهد مزيداً من النمو عام 2004، حيث ما تزال الصادرات متينة، في حين يتحسن إنفاق قطاع الأعمال. كما يُنتظر أن ينهض اقتصاد منطقة اليورو عام 2004، ولو أن الناتج المحلي الإجمالي قد انخفض إلى معدل توقعي قدره 0.4% عام 2003 (0.9% عام 2002) بفعل ارتفاع قيمة اليورو ومن ثم كبح الصادرات وركود الإنفاق الأسري. وفي الوقت ذاته، فإن التوقعات تشير إلى أن وتيرة النمو تواصل تسارعها في المملكة المتحدة.

14 - وليس هناك الكثير من الدلائل بعد على أن انتعاش الاقتصاد العالمي يقود إلى تسارع وتيرة التضخم على نحو ما تعكسه أسعار المستهلك. وتظهر توقعات التضخم لعام 2004 اتجاهاً انخفاضياً في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، بينما ينتظر أن يظل التضخم على حاله تقريباً في المملكة المتحدة خلال عام 2004. وفي اليابان، ما يزال من المرتقب أي يبقى التضخم سالباً بصورة طفيفة ولو أن الاتجاه الأساسي يشير إلى أن الانكماش آخذ بالانحسار.

15 - وفيما يتعلق بتقديرات عام 2003، فقد شهدت معدلات البطالة انخفاضاً طفيفاً فحسب خلال العام في كل من اليابان والمملكة المتحدة بفضل تحسن الظروف الاقتصادية. على أن هذه المعدلات، زادت إلى حد ما، في الولايات المتحدة عام 2003 بسبب سعي الشركات الشديد إلى خفض التكاليف. كما أن منطقة اليورو شهدت معدلات بطالة أعلى، وهو ما يرجع في هذه الحالة إلى انخفاض النشاط الاقتصادي. ووفقاً للتقديرات العامة في الفترة 2004-2005، فإن معدلات البطالة ستتناقص قليلاً مع استمرار تحسن الاقتصاد العالمي.

16 - وفي عام 2003، اتسع عجز الميزانية في الولايات المتحدة واليابان ومنطقة اليورو، ومن المنتظر أن يتواصل هذا الاتجاه عام 2004 باستثناء منطقة اليورو حيث قد ينكمش العجز إلى حد ما عام 2004. ومن جهة أخرى، فقد حظيت المملكة المتحدة بفائض كبير عام 2003، غير أن من المنتظر أن يكون هذا الفائض صغيراً عام 2004.

17 - يبين الملحق الثاني تطورات أسعار الفائدة التي تحددها المصارف المركزية والحكومات في البلدان التي تدخل عملاتها في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة. وقد خفض المصرف الاتحادي الأمريكي معدل فائدة الأموال الاتحادية مرة واحدة خلال عام 2003، وذلك من 1.25% إلى 1.00% في يونيو/حزيران. وقام المصرف المركزي الأوروبي بخفض فائدة إعادة التمويل مرتين عام 2003، وذلك من 2.75% إلى 2.50% في مارس/آذار عام 2003 ومن 2.50% إلى 2.00% في يونيو/حزيران عام 2003، استجابة لزيادة سعر صرف اليورو ودعمًا لثقة قطاع الأعمال والمستهلكين. وفي المملكة المتحدة خفض بنك إنكلترا أيضاً معدل الفائدة الأساسي مرتين خلال عام 2003، وذلك من 4.00% إلى

3.75% في فبراير/شباط، ومن 3.75% إلى 3.50% في يوليو/تموز عام 2003، بغية تحفيز النشاط الاقتصادي. على أن هذا البنك زاد من معدل الفائدة الأساسي أيضاً ليعود إلى 3.75% في نوفمبر/تشرين الثاني عام 2003، في ظل تسارع النمو العالمي والقلق من تزايد إنفاق المستهلكين وارتفاع أسعار المنازل بصورة حادة في المملكة المتحدة. وواصل مصرف اليابان سياسة المعدل الصفري عام 2003.

18 - يبين الملحق الثالث سعر صرف الدولار الأمريكي في نهاية الشهر مقابل العملات الثلاث الأخرى الداخلة في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة. وفي عام 2003، زاد سعر صرف تلك العملات، وهي الين الياباني، والجنيه الإسترليني، ولاسيما اليورو، زيادة شديدة إزاء الدولار الأمريكي.

باء - خلفية الأسواق المالية

19 - يبين الملحق الرابع تطور أسعار الفائدة عام 2003 في الأجلين القصير والطويل في البلدان التي تدخل عملاتها في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة. وبصورة إجمالية، هبطت الأسعار قصيرة الأجل بعض الشيء في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، وبصورة أكبر في بلدان منطقة اليورو، حيث قامت مصارفها المركزية بخفض أسعار الفائدة. على أن الأسعار قصيرة الأجل تحولت إلى الصعود في المملكة المتحدة في النصف الثاني من العام، إذ أن مصرف إنكلترا زاد من سعر فائدته. وفي اليابان ظلت الأسعار قصيرة الأجل عند مستوى الصفر على مدى العام. وفي البلدان الثلاثة المذكورة ومنطقة اليورو اتجهت أسعار الفائدة طويلة الأجل نحو الانخفاض في النصف الأول من العام، إلا أن الأسعار عادت إلى الارتفاع إجمالاً من جديد في النصف الثاني من العام، ولاسيما في اليابان، وأظهرت في الوقت ذاته تقلباً ملحوظاً.

20 - يبين الملحق الخامس عائد أسواق السندات الحكومية خلال عام 2003 في البلدان التي يشملها دليل جي. بي مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالمياً. ويشمل هذا الدليل المعياري العائد المحقق من قسائم السندات والأرباح والخسائر الرأسمالية وذلك وفقاً للأسلوب المتبع في الأسواق. وباستثناء سوق السندات اليابانية، التي سجلت عائداً سالباً نتيجة أسعار الفائدة طويلة الأجل المتزايدة بشكل واضح، فإن كل أسواق السندات الحكومية الأخرى حققت عائداً إيجابية، ولاسيما كندا، والبلدان الأوروبية، باستثناء المملكة المتحدة، تفوقاً في الأداء بالمقارنة مع أسواق السندات الإجمالية.

21 - يعرض الملحق السادس تطور أسواق الفائدة الثابتة والأسهم التي جرى توظيف حافظة استثمارات الصندوق فيها خلال العام. وينعكس تطور أسواق الفائدة الثابتة في أداء المؤشرات المعيارية التمثيلية التي يستخدمها الصندوق للسندات الحكومية، والسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة، والسندات المرتبطة بمعدل التضخم. وحتى بداية الفصل الثالث تفوق أداء السندات الحكومية على أداء سندات الفائدة الثابتة حيث إن المستثمرين مالوا إلى تحبيذ السندات الحكومية كمالاً آمن. على أن الفارق في الأداء زال خلال الأشهر الأخيرة من العام بعد أن بلغت أسعار الفائدة على السندات الحكومية مستويات منخفضة للغاية، وكان هناك حافز للمستثمرين على التماس عائداً أعلى توفرها أسعار الفائدة الثابتة. وقام الصندوق بتوظيف استثمارات في السندات المرتبطة بمعدل التضخم في النصف الثاني من عام 2003، وسجلت فئة الأصول هذه تفوقاً في الأداء على الفئتين الأخرين للأصول ذات الفائدة الثابتة في هذه الفترة.

ويرجع تحبيذ السندات المرتبطة بمعدل التضخم إلى أسعار الفائدة المستقرة نسبياً بالقيمة الحقيقية، في حين أن أسعار الفائدة الإسمية تأثرت بتوقعات ارتفاع معدلات التضخم بعض الشيء. كما استفادت السندات المرتبطة بمعدل التضخم من الزيادة الهيكلية في الطلب حيث إن العديد من كبار المستثمرين قرروا إدراجها في مخصصات أصولهم.

22 - وطبقاً لما يبينه الجدول السادس أيضاً بالنسبة لأسهم أمريكا الشمالية وأوروبا، أي سوقا الأسهم اللتان استثمر الصندوق فيهما عام 2003، فقد كان أداء أسواق الأسهم سالباً في الفصل الأول حيث خضعت الظروف السوقية لتأثير مخاطر اندلاع الحرب في العراق، ثم لنشوب هذه الحرب فيما بعد في مرحلة لاحقة من الفصل المذكور، وللشكوك التي سادت في ذلك الوقت بشأن الاقتصاد العالمي. واعتباراً من الفصل الثاني، فقد نهضت أسواق الأسهم بقوة وسط مشاعر التفاؤل بأن النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة سيؤدي إلى إطلاق شرارة الانتعاش العالمي والتعجيل بوتيرته. وتواصل هذا النهوض خلال الفترة المتبقية من عام 2003، بفعل الثقة المتزايدة بقوة الاقتصاد العالمي، وتنامي أرباح الشركات، والفورة التي شهدتها الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة خلال الفصل الثالث.

رابعا - سياسة الاستثمار

23 - نفذت سياسة الاستثمار الراهنة للصندوق، التي اعتمدت في ديسمبر/كانون الأول عام 2001، تنفيذاً كاملاً في عام 2002 باستثناء فئة أصول السندات المرتبطة بمعدل التضخم. وجرى الاحتفاظ بالمقادير غير المخصصة في الحافظة المدارة داخلياً وفي حافظة السندات الحكومية حتى يونيو/حزيران عام 2003.

24 - وفي يونيو/حزيران عام 2003، تم توظيف استثمارين في السندات المرتبطة بمعدل التضخم بما مجموعه 218 964 000 دولار أمريكي. وهكذا فقد وصلت نسبة حيازات هذه الفئة من الأصول إلى 10% من مجموع حافظة الاستثمارات، بالمقارنة مع حصتها المقررة في سياسة الاستثمار والبالغة 18 بالمائة.

25 - وفي الفصل الثالث من عام 2003، تقرر اختصار مدة حافظة السندات الحكومية بغية التقليل من تعرضها لمخاطر محتملة في حال ارتفاع معدلات الفائدة. وتم تنفيذ القرار بحلول نهاية سبتمبر/أيلول عام 2003. وكان توقيت تغيير المدة ملائماً بالنظر إلى أن معدلات الفائدة زادت في مطلع الفصل الرابع من عام 2003، وبالتالي فإنها ألحقت خسائر، ولاسيما بالسندات طويلة الأجل. وبصورة تجميعية فقد بلغت أرباح الحافظة من قرار اختصار المدة نحو 2.6 مليون دولار أمريكي بحلول نهاية العام.

26 - واختيرت جهة إيداع عالمية جديدة عام 2002، وذلك في أعقاب مناقصة دولية وعملية تقييم داخلية. وبعد الانتهاء من التدابير التحضيرية تم التحول إلى جهة الإيداع الجديدة في 1 أبريل/نيسان عام 2003.

27 - وبالإضافة إلى ذلك، فقد تم اختيار مستشار مالي جديد في أكتوبر/تشرين الأول عام 2003 وأبرم الاتفاق التعاقد في فبراير/شباط عام 2004.

خامسا - تخصيص الأصول

28 - يعرض الجدول 1 التحركات المؤثرة على فئات الأصول الرئيسية لحافضة الاستثمارات في الفصل الثاني من عام 2003 ويقارن بين التخصيص الفعلي لأصول الحافضة والتخصيص وفقاً للسياسة المعتمدة. وكجزء من تنفيذ سياسة الاستثمار الحالية، فقد جرت عمليات نقل في الفصل الثاني من عام 2003 من الحافضة المدارة داخلياً إلى حافضة السندات المرتبطة بمعدلات التضخم وذلك بقيمة إجمالية قدرها 218 964 000 دولار أمريكي، على نحو ما ذكر آنفاً. ولم يشهد عام 2003 أي عمليات نقل أخرى فيما بين فئات أصول الحافضة، فيما عدا العمليات المعتادة لإعادة أرباح حافضة الأسهم إلى الحافضة المدارة داخلياً، والتي يتفادى الصندوق من خلالها إعادة استثمار تلك الأرباح في الأسهم. على أنه كان هناك تدفق خارج صاف بقيمة تعادل 30 745 000 دولار أمريكي، وهو ما يمثل الصرف من القروض والمنح والنفقات الإدارية، ناقصاً المبالغ النقدية المستلمة ومقبوضات مساهمات الدول الأعضاء.

الجدول 1: ملخص تحركات النقدية والاستثمارات - عام 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافضة الشاملة	حافضة الأسهم	حافضة السندات المرتبطة بمعدلات التضخم	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة السندات الحكومية	الحافضة المدارة داخلياً	
2 093 993	199 260	-	464 218	1 022 378	408 137	رصيد الفتح (31 ديسمبر/كانون الأول 2002)
107 962	46 438	4 665	16 038	36 735	4 086	صافي عائد الاستثمار
-	(4 099)	218 964	-	-	(214 865)	التحويل بسبب التخصيص ^أ
-	886	294	1 258	2 259	(4 697)	التحويل بسبب النفقات/العوائد الأخرى
(30 745)	-	-	-	-	(30 745)	صافي التدفقات الأخرى ^ب
185 711	13 601	19 880	(641)	129 461	23 410	تقلبات أسعار الصرف
2 356 921	256 086	243 803	480 873	1 190 833	185 326	رصيد الإقفال (31 ديسمبر/كانون الأول 2003)
100.0	10.9	10.3	20.4	50.5	7.9	التخصيص الفعلي (%)
100.0	10.0	18.0	23.0	44.0	5.0	تخصيص سياسة الاستثمار (%)
-	0.9	(7.7)	(2.6)	6.5	2.9	الفرق في التخصيص (%)

أ تعكس عمليات النقل من حافضة الأسهم إجراءات إعادة الأرباح المكتسبة من حيازات الأسهم.
ب المبالغ النقدية الواردة من الدول الأعضاء ناقصاً المقادير المصروفة من القروض والمنح والنفقات الإدارية.

29 - كما تعكس التغييرات في نسب التخصيص خلال عام 2003 التحركات الإيجابية في عائد الاستثمار، والتقلبات الواسعة في أسعار الصرف حيث ارتفعت أسعار العملات الرئيسية الأخرى إزاء الدولار الأمريكي. وعلى وجه الخصوص زادت قيمة حافضة السندات الحكومية بالنظر إلى أن الاستثمارات بغير الدولار الأمريكي شكلت نحو 80% من حيازاتها المتوسطة في عام 2003.

30 - ونتيجة لهذه التحركات فقد أظهرت حافضة الاستثمارات، في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003، فائضاً في مخصصات حافضة السندات الحكومية، وكذلك في الحافضة المدارة داخلياً وحافضة الأسهم وإن بدرجة أقل. وترجع المخصصات الفائضة في المقام الأول إلى أن فئة أصول السندات المرتبطة بمعدلات التضخم لم تكن ممولة بالكامل،

كما تعود إلى أن الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة عانت من النقص. وتُستثمر الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة برمتها تقريباً في السندات المعينة بالدولار الأمريكي، ولذلك فإن القيمة السوقية لهذه الحافطة، وعلى عكس حافطة استثمارات فئات الأصول الأخرى، لم تستعد من التحركات الإيجابية لأسعار الصرف.

31- ويوفر الملحق السابع المزيد من التفاصيل عن التحركات في الحافظتين الفرعيتين للأسهم وأرصدهما المعنية ضمن الحافطة الشاملة للأسهم في نهاية العام.

سادساً - عائد الاستثمار

32- بلغ الصافي الإجمالي لعائد الاستثمار عام 2003 ما يعادل 107 962 000 دولار أمريكي (26 186 000 دولار أمريكي عام 2002). وتدون أرباح وخسائر الأوراق المالية المحصلة وغير المحصلة على حد سواء في الفترة المتعلقة بها وتُدرج في عائد الاستثمار. ويبين الجدول 2 صافي عائد الاستثمار لعام 2003 والسنوات السابقة بالنسبة إلى فئات الأصول الرئيسية لحافطة الاستثمارات.

الجدول 2: صافي عائد الاستثمار بحسب فئة الأصول - عام 2003 والأعوام السابقة^أ

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافطة	2003	2002 ^ب	2001	2000	1999	1998	1997
الحافطة المدارة داخلياً	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
حافطة السندات الحكومية	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
حافطة السندات المرتبطة بمعدلات التضخم	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	4 665	-	-	-	-	-	-
حافطة الأسهم	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
الحافطة الشاملة	107 962	26 186	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

^أ يعكس صافي عائد الاستثمار المكتسب في السنوات من 1997 إلى 2001 سياسة الاستثمار السابقة.

^ب أعيد احتسابها تمثيلاً مع القوائم المالية لعام 2003. وأسفرت عملية إعادة الاحتساب إلى زيادة عائد الاستثمار الصافي الإجمالي بما يعادل 16 000 دولار أمريكي.

33- يبين الجدول 3 تفاصيل صافي عائد الاستثمار في عام 2003 وذلك بحسب الفئتين الرئيسيتين للحافطة، وهما استثمارات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم، إلى جانب صافي عائد الاستثمار في السنوات السابقة من 1997 إلى 2002. وساهمت استثمارات الفائدة الثابتة وكذلك الأسهم مساهمة إيجابية في صافي عائد الاستثمار عام 2003.



الجدول 3: صافي عائد الاستثمار للحافظة الشاملة
بحسب فئات الأصول الرئيسية - عام 2003 والأعوام السابقة^أ
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003			
						الحافظة الشاملة	إجمالي حافظة الأسهم	إجمالي حافظة الفائدة الثابتة	
الحافظة الشاملة	الحافظة الشاملة	الحافظة الشاملة	الحافظة الشاملة	الحافظة الشاملة	الحافظة الشاملة ^ب	الحافظة الشاملة	إجمالي حافظة الأسهم	إجمالي حافظة الفائدة الثابتة	
128 779	112 668	90 253	68 819	59 241	61 541	69 938	6	69 932	الفائدة على استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
94	5 654	8 684	11 760	13 614	7 652	4 709	4 709	-	العائد من الأرباح السهمية
21 535	40 846	3 861	8 264	(74 793)	(89 120)	42 179	(1 631)	43 810	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
19 657	36 111	101 272	(125 724)	(31 400)	53 541	(3 779)	44 507	(48 286)	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
463	905	539	440	841	436	430	127	303	عائد إقراض السندات واسترداد العملات
170 528	196 184	204 609	(36 441)	(32 497)	34 050	113 477	47 718	65 759	المجموع الفرعي: إجمالي عائد/(خسارة) الاستثمار^ج
(3 708)	(5 660)	(7 192)	(7 993)	(7 037)	(4 866)	(4 276)	(1 032)	(3 244)	رسوم مدراء الاستثمارات
(1 066)	(1 469)	(1 870)	(2 581)	(2 103)	(1 621)	(680)	(111)	(569)	رسوم حفظ الاستثمارات
(683)	(610)	(508)	(515)	(688)	(791)	(475)	(53)	(422)	المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(1 131)	(129)	(286)	(167)	(606)	(365)	(84)	(84)	-	الضرائب
-	(417)	(284)	(153)	(51)	(221)	-	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
163 940	187 899	194 469	(47 850)	(42 982)	26 186	107 962	46 438	61 524	صافي عائد/(خسارة) الاستثمار

أ يعكس صافي عائد الاستثمار المكتسب في السنوات من 1997 إلى 2001 سياسة الاستثمار السابقة.

ب أعيد احتسابها تمثيلاً مع القوائم المالية لعام 2003. وأسفرت عملية إعادة الاحتساب عن زيادة عائد الاستثمار الصافي الإجمالي بما يعادل 16.000 دولار أمريكي.

ج أعيد احتساب العائد الإجمالي للعام الحالي والأعوام السابقة تمثيلاً مع القوائم المالية لعام 2003. ويشمل العائد الإجمالي الآن عائد إقراض السندات واسترداد العملات الذي كان يدرج كجزء من صافي عائد الاستثمار في التقارير السابقة عن حافظة الاستثمارات المرفوعة إلى المجلس التنفيذي.

34 - يعرض الجدول 4 صافي عائد الاستثمار عام 2003 من أربع حوافز فرعية هي: الحافظة المدارة داخلياً، والسندات الحكومية المدارة خارجياً، والحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة، وحافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم. وبصورة إجمالية، بلغ صافي العائد من الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة عام 2003 ما يعادل 61 524 000 دولار أمريكي.



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

وساهمت الحوافز الفرعية الأربعة جميعاً إسهاماً إيجابياً في العائد، علماً بأن مساهمة حافزة السندات الحكومية كانت الأكبر.

الجدول 4: صافي عائد الاستثمار من حافزة الفائدة الثابتة

بحسب الحوافز الفرعية - عام 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافزة الفائدة الثابتة	حافزة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	الحافزة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	السندات الحكومية	الحافزة المدارة داخلياً	
69 932	2 388	12 654	50 716	4 174	الفائدة على استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	-	العائد من الأرباح السهمية
43 810	814	10 591	32 405	-	الأرباح الرأسمالية المحصلة
(48 286)	1 758	(5 924)	(44 120)	-	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
303	8	65	230	-	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
65 759	4 968	17 386	39 231	4 174	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
(3 244)	(225)	(1 037)	(1 982)	-	رسوم مدراء الاستثمارات
(569)	(60)	(185)	(236)	(88)	رسوم حفظ الاستثمارات
(422)	(18)	(126)	(278)	-	المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
-	-	-	-	-	الضرائب
-	-	-	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
61 524	4 665	16 038	36 735	4 086	صافي عائد الاستثمار

35 - يعرض الجدول 5 صافي عائد استثمار الحافظين الفرعيتين لحافزة الأسهم في عام 2003. وبصورة إجمالية فإن صافي عائد استثمارات الأسهم بلغ ما يعادل 46 438 000 دولار أمريكي. وقد ساهمت الحافظتان الفرعيتان كلتاهما، أي أسهم أمريكا الشمالية، وأسهم أوروبا وإن بدرجة أقل، مساهمة قوية في العائد خلال عام 2003.

الجدول 5: صافي عائد الاستثمار من حافظة الأسهم
بحسب الحوافظ الفرعية - عام 2003
 (المعدل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الأسهم	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	أسهم الأسواق الناشئة ^أ	
6	1	5	-	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
4 709	2 516	2 193	-	عائد الأرباح السهمية
(1 631)	(6 652)	5 014	7	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
44 507	14 408	30 099	-	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
127	80	20	27	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
47 718	10 353	37 331	34	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
(1 032)	(330)	(702)	-	رسوم مدراء الاستثمار
(111)	(39)	(69)	(3)	رسوم الإيداع
(53)	(21)	(32)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(84)	(84)	-	-	الضرائب
-	(1)	-	1	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
46 438	9 878	36 528	32	صافي عائد الاستثمار

أ صفت حافظة في الفصل الرابع من عام 2002. ويشير العائد والنفقات في عام 2003 إلى المعاملات التي تعذر إجراؤها عام 2002.

36- يعرض الملحق الثامن العائد الإجمالي السنوي من عام 1997 وحتى عام 2003 للنفقات الرئيسية لحافظة الاستثمارات، أي استثمارات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم، مع توضيح مقادير العائد الذي تحقق عن طريق الأرباح الرأسمالية، وعائد الفائدة، وعائد الأرباح السهمية، والعائد من إقراض السندات واسترداد العمولات.

سابعاً - معدل العائد ومقارنة الأداء

المعدل الشامل للعائد

37- تحقق عائد إيجابي شامل قدره 4.90% عام 2003 (بالمقارنة مع عائد إيجابي قدره 1.26% عام 2002)، بعد خصم نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف. وكانت مساهمة استثمارات الفائدة الثابتة وكذلك استثمارات الأسهم إيجابية في العائد الشامل لعام 2003.

مقارنة أداء الحافظة بالأداء المعياري

38- يقاس أداء مختلف مهام حافظة الاستثمار بالمقارنة مع معايير مستقلة مسبقة التحديد تشير إلى العائد المنتظر في ظل إدارة تأثرية للقطاعات المحددة للسوق. والأدلة المستخدمة هي دليل جي. بي. مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالمياً، ودليل ليمان برنرز الإجمالي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة في الولايات المتحدة، ودليل باركليز

لحافضة الأسهم المرتبطة بمعدل التضخم، ودليل ستاندارد آند بورز 500 لأسهم أمريكا الشمالية، ودليل مورغان ستانلي للأسهم الأوروبية.

39 - ويقارن الجدول 6 عائد كل حافضة فرعية رئيسية مع معدل العائد المعياري المقابل له. وقد شهدت الحافضة الشاملة تفوقاً في الأداء قدره 55 نقطة أساس في عام 2003 (بالمقارنة مع قصور قدره 125 نقطة أساس عام 2002). ومن الملاحظ أن استثمارات الفائدة الثابتة وكذلك استثمارات الأسهم ساهمت بصورة إيجابية في ذلك التفوق.

الجدول 6: مقارنة أداء الحافضة بالأداء المعياري - عام 2003

(النسبة المئوية بقيمة العملات المحلية)

الحافضة	معدل العائد %	
	المعيار	الحافضة
الحافضة المدارة داخلياً	1.61	1.61
حافضة السندات الحكومية	2.88	3.31
الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	2.95	3.68
حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	1.42	2.09
مجموع حافضة الفائدة الثابتة	2.69	3.20
أسهم أمريكا الشمالية	26.39	31.05
الأسهم الأوروبية	16.53	12.55
مجموع حافضة الأسهم	23.07	24.16
إجمالي العائد من الحافضة الشاملة	4.57	5.12
مخصوصاً منه النفقات	(0.22)	(0.22)
صافي العائد من الحافضة الشاملة	4.35	4.90

40 - كما يتضح من الجدول 6، بلغ العائد الشامل لحافضة الفائدة الثابتة 3.20 % في المائة عام 2003، وهو ما يتضمن تفوقاً في الأداء قدره 51 نقطة بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي لفائدة الثابتة. وكان أداء الحوافظ الفرعية المدارة خارجياً من حافضة الفائدة الثابتة على النحو التالي:

- **حافضة السندات الحكومية.** بلغ معدل عائد هذه الحافضة 3.31%، وهو ما يشتمل على تفوق في الأداء بمقدار 43 نقطة بالمقارنة مع المعدل المعياري. ويرجع هذا التفوق في المقام الأول إلى قرار مدراء الاستثمارات بتخفيض الوزن الترجيحي لسوق السندات اليابانية ذات الأداء السلبي. وقد تقلص تفوق الأداء بعض الشيء بفعل إدارة المدراء لمدد الاستثمارات، وهو ما يعود أساساً إلى أن المدراء اعتمدوا في المتوسط مدداً أقصر من المعدل المعياري في فترة نهاية العام ومن ثم فإنهم لم ينتفعوا على النحو الأكمل من المكاسب المحققة في بعض أسواق السندات الحكومية. ويعرض الجدول 7 مدة السندات الحكومية ومعدلها المعياري، إلى جانب مدة الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة وحافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم.

الجدول 7: مدة حوافظ الفائدة الثابتة ومعدلاتها المعيارية

31 ديسمبر/كانون الأول 2002 (سنة)	31 ديسمبر/كانون الأول 2003 (سنة)	
5.7	2.7	حافظة السندات الحكومية العالمية
6.2	2.9	المعدل المعياري للسندات الحكومية العالمية
2.2	4.0	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
4.4	4.0	المعدل المعياري للحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
غير متوافر	6.9	حافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم
غير متوافر	7.2	المعدل المعياري لحافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم

● **الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.** بلغ معدل عائد هذه الحافظة 3.68%، وهو ما تضمنت فوقاً في الأداء بمقدار 73 نقطة أساس بالمقارنة مع المعدل المعياري. ونبع هذا التفوق أساساً من انتقاء مدراء الاستثمارات للسندات الحكومية، حيث إن انتقاءهم للرهون أسفر عن إسهام سلبي عموماً. وإلى حد ما فإن المخصصات القطاعية للمدراء قابلت بصورة سلبية إلى حد ما الأثر الإيجابي الإجمالي لانتقاء الأوراق المالية.

● **حافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم.** وصل معدل العائد الذي حققته هذه الحافظة منذ انطلاقتها في يونيو/حزيران وحتى نهاية عام 2003 إلى 2.09%، وهو ما يشمل فوقاً في الأداء قدره 67 نقطة أساس بالمقارنة مع المعدل المعياري. وقد جاء هذا التفوق في الفصل الثالث من عام 2003، حيث استفاد مدير الاستثمارات من الدخول ببطء إلى السوق في وقت سادت فيه العائدات السوقية السالبة.

41 - كما هو مبين في الجدول 6، فإن الحافظة الشاملة للأسهم حققت معدل عائد قدره 24.16% خلال عام 2003، وهو ما يمثل فوقاً في الأداء بمقدار 109 نقاط أساس بالمقارنة مع إجمالي المعدل المعياري للأسهم. وكان أداء الحافظتين الفرعيتين للأسهم على النحو التالي:

● **حافظة أسهم أمريكا الشمالية.** بلغ معدل عائد هذه الحافظة 31.05%، وهو ما يتضمن فوقاً في الأداء بمقدار 466 نقطة أساس بالمقارنة مع المعدل المعياري. وجاء هذا التفوق بأكمله من انتقاء مدير الاستثمارات للأسهم، وهو ما كان إيجابياً في غالبية القطاعات وخلال معظم السنة. وكان هناك إسهام سلبي صغير من تخصيص القطاعات، وهو ما يعود بالدرجة الأولى إلى الوزن الترجيحي الزائد بصورة معتدلة الذي أعطاه المدير لأحد القطاعات الضعيفة خلال عام 2003، وهو قطاع الصحة، غير أن انتقاء المدير الممتاز للأسهم ضمن القطاع ذاته قد عوض بشكل جيد عن أثر التخصيص السلبي.

● **حافظة الأسهم الأوروبية.** حققت هذه الحافظة معدل عائد قدره 12.55%، إلا أن هذا العائد يشكل نقصاً في الأداء قدره 398 نقطة أساس بالمقارنة مع المعدل المعياري. ولم يأت أسلوب استثمارات الحافظة، الذي يركز على أسهم النمو الجيدة في أسهم الرسملة الضخمة في الغالب، بالنتائج المرجوة عام 2003. وبالمقارنة مع المعدل المعياري فإن حافظة الأسهم الأوروبية أسفرت عن انتقاء سلبي للأسهم في العديد من القطاعات الاستثمارية، ولاسيما في القطاع المالي، والسلع الاستهلاكية الأساسية. كما أسهم التخصيص القطاعي إسهاماً

سلبياً، وإن بدرجة أقل. (ملاحظة: يمكن مقارنة عائد الحافظة البالغ 12.55% مع المعدل المعياري لأسهم النمو الأوروبية "دليل مورغان ستانلي" الذي حقق عائداً قدره 10.56% عام 2003. وبلغ عائد المعدل المعياري القياسي للأسهم الأوروبية المحدد للحافظة "دليل مورغان ستانلي" 16.53%، في حين أن عائد المعدل المعياري لأسهم القيمة الأوروبية "دليل مورغان ستانلي" وصل إلى 22.58%).

أداء الحافظة بالمقارنة مع المجموعات النظرية

42 - يعرض الجدول 8 مقارنة بين أداء المهام المدارة خارجياً للصندوق عام 2003 وأداء المجموعات النظرية من مدراء الاستثمار التي حددتها جهة الإبداع العالمية للصندوق. وتستخدم المقارنة عوائد الاستثمار المعينة بالقيمة الدولارية، ومن ثم فإنها تتضمن عنصراً للأرباح والخسائر الناجمة عن أسعار الصرف، عوضاً عن العوائد المعينة بالعملة المحلية المستخدمة في بقية أجزاء التقرير. وهذه المقارنة مع المجموعات النظرية ذات طبيعة إشارية، حيث إن لكل الحوافظ خطوطها التوجيهية الاستثمارية المخصصة، والتي لا تتطابق بدقة مع الخطوط التوجيهية للصندوق. وكما هو موضح في الجدول 8، فإن مهمة السندات الحكومية عانت من قصور طفيف في الأداء بالمقارنة مع مجموعتها النظرية عام 2003؛ غير أنها سجلت تفوقاً في الأداء بالمقارنة مع معدلها المعياري (تفوقت السندات الحكومية في الأداء عام 2002 بالمقارنة مع مجموعتها النظرية ومعدلها المعياري على حد سواء). كما أن مهمة الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة عانت من قصور في الأداء بالمقارنة مع المجموعة النظرية، ولكنها سجلت تفوقاً في الأداء بالنسبة لمعدلها المعياري (سجلت مهمة الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة تفوقاً في الأداء مقابل المجموعة النظرية عام 2002 وقصورا في الأداء بالمقارنة مع معدلها المعياري). وفيما يتعلق باستثمارات الأسهم فقد حققت مهمة أسهم أمريكا الشمالية تفوقاً ضخماً في الأداء بالمقارنة مع مجموعاتها النظرية ومعدلاتها المعيارية على حد سواء، إلا أن مهمة الأسهم الأوروبية سجلت قصورا في الأداء إزاء مجموعتها النظرية ومعدلها المعياري أيضا (عانت المهام الإجمالية لأسهم أمريكا الشمالية وأوروبا من قصور في الأداء عام 2002 بالمقارنة مع مجموعاتها النظرية ومعدلاتها المعيارية على حد سواء) إلا أنه تمت تصفية عدة مدراء ضمن المهام خلال عام 2002 وبقي مدير واحد فقط في كل مهمة عام (2003).

الجدول 8: أداء الحوافظ بالمقارنة مع المجموعات النظرية لعام 2003

نوع المهمة	عدد المدراء في المجموعات النظرية	معدل العائد % بالدولار الأمريكي ¹			
		متوسط أداء المجموعة	حافضة الاستثمارات في الصندوق	المعدل المعياري للصندوق	تفوق (قصور) أداء الصندوق بالمقارنة مع المعدل المعياري
السندات الحكومية ²	34	17.1	16.5	15.3	(0.6)
الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة ³	171	5.3	3.6	3.0	(1.7)
السندات المرتبطة بمعدل التضخم ⁴	غير متوافر	غير متوافر	غير متوافر	غير متوافر	غير متوافر
أسهم أمريكا الشمالية ⁵	148	26.1	31.1	26.4	5.0
الأسهم الأوروبية ⁶	59	38.1	30.9	34.8	(7.2)

- ¹ ترجع الفوارق بين عوائد حافضة استثمارات الصندوق ومعدلها المعياري في هذا الجدول بالمقارنة مع العوائد المدرجة في جداول أخرى في هذا التقرير إلى تقلبات أسعار الصرف.
- ² إن المجموعة النظرية المستخدمة في مقارنة أداء السندات الحكومية هي مجموعة رسل العالمية الثابتة غير المغطاة، التي تضم 34 حساباً منفصلاً اختياريًا، وصناديق تجميعية، وصناديق مشتركة مدارة لصالح مستثمرين ذوي وجهة دولية أمريكية. وتدار الحوافظ النظرية بالمقارنة مع معدل معياري عالمي غير مغطى ومعين بالدولار الأمريكي ولا يخضع لأي قيود تذكر من قيود العملة أو أسواق السندات.
- ³ إن المجموعة النظرية المستخدمة في مقارنة أداء الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة هي مجموعة الدخل الثابت الأساسية في شركة Northern Trust التي تضم 171 مديرًا يقومون أساساً بالاستثمار في العائد الثابت ذي النوعية الجيدة في الولايات المتحدة.
- ⁴ ليس هناك حالياً مجموعة نظرية للسندات المرتبطة بمعدل التضخم. كما أن مهمة الصندوق لهذه السندات لم تكن ممولة للسنة التقويمية بأكملها، ولكن اعتباراً من 27 يونيو/حزيران 2003.
- ⁵ إن المجموعة النظرية المستخدمة في مقارنة أداء أسهم أمريكا الشمالية هي مجموعة الأسهم الأساسية للرسملة للضخمة في شركة Northern Trust التي تضم 148 مديرًا.
- ⁶ إن المجموعة النظرية المستخدمة في مقارنة أداء الأسهم هي مجموعة رسل للأسهم الأوروبية التي تضم 59 مديرًا.

ثامنا - تركيب الحافضة

تركيب الحافضة بحسب الوسيلة الاستثمارية

43 - يعرض الجدول 9 تحليلاً بحسب نوع الوسيلة الاستثمارية في كل جزء من الجزئين الرئيسيين لحافضة الاستثمارات أي الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم. ويرد تحليل أكثر تفصيلاً لحافضة الفائدة الثابتة في الملحق التاسع.



الجدول 9: تحليل الحافظة بحسب نوع المهمة والوسيلة الاستثمارية

في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة 2002/12/31 ^٤	الحافظة الشاملة 2003/12/31	مجموع حافظة الأسهم 2003/12/31	مجموع حافظة الفائدة الثابتة 2003/12/31	
322 289	244 012	2 400	241 612	النقدية ^١
383 993	233 244	-	233 244	ودائع لأجل والتزامات أخرى على المصارف ^٢
1 023 394	1 453 997	-	1 453 997	سندات حكومية متداولة عالمياً
317 012	256 426	-	256 426	أوراق مالية مضمونة برهونات
56 718	88 510	-	88 510	أوراق مالية مضمونة بأصول
32 275	22 061	-	22 061	سندات شركات
195 378	253 306	253 306	-	أسهم
(77)	191	-	191	أرباح/(خسائر) قيمة سوقية غير محصلة من العقود الأجلة
1 916	3 936	-	3 936	عقود آجلة غير مباشرة
(226)	(350)	-	(350)	عقود خيار
2 332 672	2 555 333	255 706	2 299 627	المجموع الفرعي للنقدية والاستثمارات
78 047	31 433	1 805	29 628	المبالغ المطلوبة للصندوق من الاستثمارات المباعة
(316 726)	(229 845)	(1 425)	(228 420)	المبالغ المستحقة على الصندوق من الاستثمارات المشتراة
2 093 993	2 356 921	256 086	2 100 835	المجموع

^١ تشمل النقدية بالعملة غير القابلة للتحويل التي بلغت قيمتها ما يعادل 394 000 دولار أمريكي (355 000 دولار أمريكي - عام 2002).

^٢ تشمل الودائع بأجل بالعملة غير القابلة للتحويل التي بلغت قيمتها ما يعادل 400 000 دولار أمريكي (397 000 دولار أمريكي - عام 2002).

^٣ معاد احتسابها تمثيلاً مع القوائم المالية لعام 2003. وعلى هذا فقد تم إدراج الفائدة المستحقة، وأرباح الأسهم المطلوبة، والنقدية المحتفظ بها لدى وسيط الوسائل الاستثمارية المشتقة مع الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة، والأوراق المالية، والعقود الأجلة غير المباشرة على التوالي.

تركيب الحافظة بحسب العملة

44 - يجري التعبير عن الجانب الأكبر من التزامات الصندوق بوحدة حقوق السحب الخاصة. وبالتالي، تحتسب الأصول الشاملة للصندوق بأسلوب يضمن، قدر المستطاع، أن تقابل الالتزامات الخاصة بالقروض والمنح غير المصروفة، والمعينة بحقوق السحب الخاصة، أصول معينة بالعملة الداخلة في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة وبنفس نسبها. وأسوة بذلك، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح التي تعين بالدولار الأمريكي أصول معينة بالدولار الأمريكي.

45 - يستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي تقويم سلة حقوق السحب الخاصة كل خمس سنوات بغرض تحديد العملات التي ينبغي أن تشكل جزءاً من السلة، وتحديد الوزن النسبي لكل عملة في تاريخ إعادة تحديد أوزان عملات السلة.

46 - تقرر في 29 ديسمبر/كانون الأول 2000 استخدام وحدات جديدة لكل من العملات الأربع التي تدخل في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة بطريقة أصبحت معها قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة هي 1.30291 دولار أمريكي سواء



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

في الوحدات القديمة أو الجديدة، وأصبح ذلك ساريا في 1 يناير/كانون الثاني 2001. ويعرض الجدول 10 الوحدات المستخدمة وأوزانها النسبية في 1 يناير/كانون الثاني عام 2001 و 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003.

الجدول 10: الوحدات والأوزان المطبقة على سلة تقويم حقوق السحب الخاصة

31 ديسمبر/كانون الأول 2003		1 يناير/كانون الثاني 2001		العملة
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	
38.8	0.577	44.3	0.577	دولار أمريكي
36.1	0.426	30.4	0.426	يورو
13.2	21.000	14.0	21.000	ين ياباني
11.9	0.0984	11.3	0.0984	جنيه إسترليني
100.0		100.0		المجموع

47 - في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003، بلغت قيمة الأصول في شكل نقدية، واستثمارات، وسندات إذنية، ومبالغ مطلوبة من جهات مقدمة للمساهمات بموجب التجديدات الرابع، والخامس، والسادس لموارد الصندوق ما يعادل 2 817 788 000 دولار أمريكي (بالمقارنة بما يكافئ 2 662 193 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002) كما هو مبين في الجدول 11 أدناه.

الجدول 11: تركيب الأصول من العملات في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	نقدية واستثمارات ^أ	سندات إذنية ^أ	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	المجموع
دولار أمريكي	945 755	31 003	87 882	1 064 640
يورو	670 675	64 593	79 838	815 106
ين ياباني	360 775	—	—	360 775
جنيه إسترليني	279 472	11 811	30 488	321 771
عملات أخرى	99 450	75 479	80 557	255 486
المجموع	2 356 127	182 886	278 765	2 817 778

^أ تشمل أصول بعملات قابلة للتحويل. وتصل قيمة الأصول المستبعدة بالعملات غير القابلة للتحويل إلى 794 000 دولار أمريكي بالنسبة للنقدية والاستثمارات وإلى ما يعادل 1 399 000 دولار أمريكي للسندات الإذنية.

48 - بلغت قيمة الأصول المعينة بالعملات غير الداخلة في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة ما يعادل 255 486 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003 (بالمقارنة بما يكافئ 169 996 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002). ويبين الجدول 12 توزيع الأصول على مجموعات العملات.



الجدول 12: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع العملات بالمجموعة	عملات أخرى غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات داخلة في سلة حقوق السحب الخاصة	مجموعة العملة
1 155 444	90 804	-	1 064 640	دولار أمريكي
979 788	-	164 682	815 106	يورو
360 775	-	-	360 775	ين ياباني
321 771	-	-	321 771	جنيه إسترليني
2 817 778	90 804	164 682	2 562 292	المجموع

49 - يبين الجدول 13 موازنة الأصول بحسب مجموعة العملة مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003. وبلغت قيمة رصيد الاحتياطي العام في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003 والتزامات المنح المعينة بالدولار الأمريكي ما يعادل 95 000 000 دولار أمريكي و 57 124 000 دولار أمريكي على التوالي.

الجدول 13: موازنة الأصول، بحسب العملة، مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة

في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	القيمة بحسب مجموعة العملة	مخصصاً منها: الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي الأصول بحسب مجموعة العملة	صافي الأصول كنسبة منوية في 2003/12/31	مقارنة بأوزان حقوق السحب الخاصة في 2003/12/31
دولار أمريكي	1 155 444	(152 124)	1 003 320	37.6	38.8
يورو	979 788	-	979 788	36.8	36.1
ين ياباني	360 775	-	360 775	13.5	13.2
جنيه إسترليني	321 771	-	321 771	12.1	11.9
المجموع	2 817 778	(152 124)	2 665 654	100.0	100.0

50 - كان هناك في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003، نقص في حيازات مجموعة الدولار الأمريكي والذي قابلته بعض الزيادة في حيازات مجموعة اليورو، والين الياباني، والجنيه الإسترليني. وجاءت انحرافات العملة نتيجة منح مدراء السندات الحكومية وزناً ترجيحياً ناقصاً لحيازات الدولار الأمريكي مقابل حيازات اليورو والين الياباني أساساً.

آجال الاستثمارات

51 - يبين الجدول 14 تفاصيل تركيب الحافظة بحسب آجال الاستحقاق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003، ويقارن ذلك بما كان عليه الحال في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002. وبلغ متوسط آجال الاستحقاق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003 سبع سنوات و 11 شهراً (بلغ في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002 عشر سنوات وتسعة أشهر). ويرجع الانخفاض

في المتوسط الشامل لأجل استحقاق حافطة الاستثمارات عام 2003 إلى حافطة السندات الحكومية التي اختصر الصندوق مدتها بحلول سبتمبر/أيلول عام 2003 بغية الحد من تعرضها لخسائر محتملة في حال ارتفاع أسعار الفائدة.

الجدول 14: تركيب حافطة الاستثمارات
بحسب آجال استحقاق الاستثمارات

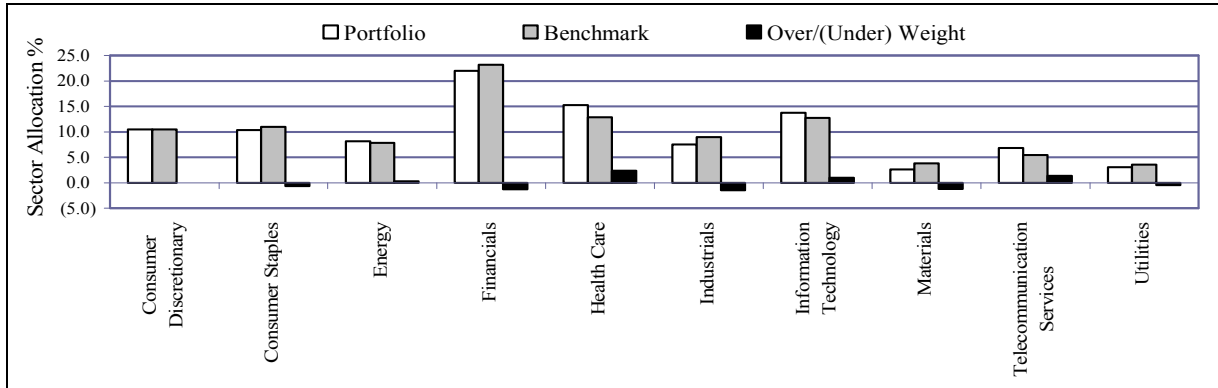
2002/12/31		2003/12/31		المدة
%	المعدل بآلاف الدولارات الأمريكية	%	المعدل بآلاف الدولارات الأمريكية	
24.4	508 462	17.0	398 593	مستحقة خلال عام أو أقل
21.5	450 615	43.8	1 032 801	مستحقة بعد عام وحتى خمس أعوام ضمناً
17.8	373 420	11.4	268 688	مستحقة من خمسة إلى عشرة أعوام
27.0	566 313	17.1	403 840	مستحقة بعد عشرة أعوام
9.3	195 183	10.7	252 999	ليس هناك أجل استحقاق محدد ^أ
100.0	2 093 993	100.0	2 356 921	المجموع

^أ الأسهم باستثناء الأرباح المطلوبة للصندوق البالغة أو ما يعادل 307 000 دولار أمريكي والمستحقة خلال عام واحد

التخصيص القطاعي لحافطة الأسهم

52 - يوضح الشكل 1 التخصيص القطاعي لحافطة الأسهم الكلية في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003 ويقارن ذلك بالتخصيص القطاعي للمعدل المعياري الإجمالي. وتشير القطاعات إلى التصنيفات القطاعية التي يستخدمها الدليلان المعياريان للحافطة وهما ستاندرد آند بورز 500 لأسهم أمريكا الشمالية ومورغان ستانلي للأسهم الأوروبية .

الشكل 1: التخصيص القطاعي لحافطة الأسهم الكلية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003



53 - وكما هو مبين في الشكل 1، فإن القطاعات الرئيسية الثلاثة لحافطة الأسهم الشاملة ومعدلها المعياري الإجمالي هي الأنشطة المالية، والرعاية الصحية، وتكنولوجيا المعلومات، التي تؤلف معاً نحو نصف الحافطة ومعدلها المعياري الإجمالي أيضاً. ومن بين القطاعات الرئيسية الأخرى السلع الاستهلاكية الاختيارية، والسلع الاستهلاكية الأساسية. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003، لم تشهد حافطة الأسهم الشاملة أي زيادة أو نقص في الوزن الترجيحي بالمقارنة

مع المعدل المعياري الإجمالي؛ وتمثل أضخم انحراف قطاعي في زيادة في الوزن الترجيحي لقطاع الرعاية الصحية بمقدار 2.3%.

54- ويعرض الجدول 15 المخصصات القطاعية للحافظتين الفرعيتين، أي أسهم أمريكا الشمالية وأسهم أوروبا، ويقارن ذلك بالمخصصات القطاعية للمعدلات المعيارية المعنية.

الجدول 15: التخصيص القطاعي لحافطة الأسهم بحسب الحوافز الفرعية

في 31 كانون الأول/ديسمبر 2003

(كنسبة مئوية)

مجموع حافطة الأسهم			أسهم أوروبا			أسهم أمريكا الشمالية			القطاع الصناعي
زيادة/نقص) الوزن	المعدل المعياري	الحافطة	زيادة/نقص) الوزن	المعدل المعياري	الحافطة	زيادة/نقص) الوزن	المعدل المعياري	الحافطة	
0.6	10.5	11.1	(1.7)	10.1	8.4	2.1	10.9	13.0	السلع الاستهلاكية الاختيارية
(0.6)	10.4	9.8	2.8	9.6	12.4	(2.9)	11.0	8.1	السلع الاستهلاكية الأساسية
0.2	8.0	8.2	1.3	11.2	12.5	(0.5)	5.9	5.4	الطاقة
(0.9)	23.4	22.5	(1.1)	27.4	26.3	(0.8)	20.8	20.0	الأنشطة المالية
2.3	12.4	14.7	1.4	10.8	12.2	2.8	13.5	16.3	الرعاية الصحية
(1.1)	9.2	8.1	(0.3)	6.9	6.6	(1.6)	10.6	9.0	الأنشطة الصناعية
(0.1)	12.7	12.6	(0.2)	4.6	4.4	0.1	17.8	17.9	تكنولوجيا المعلومات
(1.2)	4.0	2.8	(2.6)	5.5	2.9	(0.3)	3.1	2.8	المواد
1.4	5.8	7.2	2.4	9.3	11.7	0.8	3.5	4.3	خدمات الاتصالات
(0.6)	3.6	3.0	(2.0)	4.6	2.6	0.3	2.9	3.2	المرافق العامة
-	100.0	100.0	-	100.0	100.0	-	100.0	100.0	المجموع

55- وكانت حافطة أسهم أمريكا الشمالية ذات حيادية قطاعية تقريباً في العديد من القطاعات في ديسمبر/كانون الأول 2003. وتميزت بزيادة في الوزن الترجيحي في قطاع الرعاية الصحية أساساً (+2.8%)، قابلها نقص في الوزن الترجيحي لقطاع السلع الاستهلاكية الأساسية (-2.9%) في المقام الأول. وكما يشير القسم سابقاً، كان هناك إسهام سلبي صغير من تخصيص القطاعات خلال عام 2003، وهو ما يعود بالدرجة الأولى إلى أن الوزن الترجيحي الزائد الممنوح لقطاع الصحة، غير أن انتقاء المدير الممتاز للأسهم ضمن القطاع ذاته قد عوض بشكل جيد عن أثر التخصيص السلبي.

56- أما حافطة أسهم أوروبا فقد جعلت مخصصاتها القطاعية أكثر اتساقاً مع المعدل المعياري في الفصل الرابع من عام 2003. وتركزت الزيادات الرئيسية المتبقية في الوزن الترجيحي في قطاع السلع الاستهلاكية الأساسية (+2.8%)، وخدمات الاتصالات (+2.4%). وقابل ذلك نقص في الوزن الترجيحي لقطاع المواد (-2.6%) والمرافق العامة (-2.0%). وكما أشار القسم سابقاً، فقد كان هناك أثر سلبي صغير للتخصيص القطاعي للحافطة خلال عام 2003.

تنوع الحافطة بحسب البلدان

57- يعرض الجدول 16 تنوع حافطة الاستثمارات بحسب البلدان النامية، والبلدان المتقدمة، والمؤسسات المالية ووفقاً لنوع وسيلة الاستثمار. ونتيجة تطبيق الحد الائتماني الأدنى AA - عام 2002 على الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

والخفض المتزامن لحيازات الأسهم كجزء من سياسة الاستثمار الراهنة، فإن مخصصات البلدان النامية ظلت منخفضة عام 2003. وكانت مخصصات الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة الصادرة عن المؤسسات الإنمائية أعلى إلى حد ما في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003 مما كانت عليه قبل عام مضى، وهو ما يرجع في المقام الأول إلى استثمار الصندوق في يونيو/حزيران عام 2003 في إصدار مالي لمصرف الاستثمار الأوروبي.

الجدول 16: تنوع حافظة الاستثمارات بحسب البلدان
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

2003/12/31							
%	المجموع	الأصول الأخرى	الأسهم ^ب	الأوراق المالية ذات الفائدة الثابتة	الودائع بأجل	النقدية	
0.0	30	-	-	-	-	30	أمريكا اللاتينية والكاريبي
2.1	47 942	-	-	-	47 942	-	الشرق الأدنى وشمال أفريقيا
0.0	13	-	-	-	-	13	أفريقيا جنوب الصحراء
0.0	751	-	-	-	400	351	آسيا الشرقية والجنوبية
2.1	48 736	-	-	-	48 342	394	المجموع الفرعي للبلدان النامية
93.3	2 199 985	(194 635)	253 306	1 712 794	184 902	243 618	البلدان المتقدمة
4.6	108 200	-	-	108 200	-	-	المؤسسات المالية الدولية
100.0	2 356 921	(194 635)	253 306	1 820 994	233 244	244 012	المجموع
2002/12/31							
%	المجموع	الأصول الأخرى	الأسهم ^ب	الأوراق المالية ذات الفائدة الثابتة	الودائع بأجل	النقدية	
2.4	50 752	-	-	-	50 397	355	البلدان النامية
94.8	1 983 960	(237 066)	195 378	1 370 118	333 596	321 934	البلدان المتقدمة
2.8	59 281	-	-	59 281	-	-	المؤسسات المالية الدولية
100.0	2 093 993	(237 066)	195 378	1 429 399	383 993	322 289	المجموع

أ معاد احتسابها تمثيلاً مع القوائم المالية لعام 2003. وعلى هذا فقد تم إدراج الفائدة المستحقة، وأرباح الأسهم المطلوبة، والنقدية المحتفظ بها لدى وسيط الوسائل الاستثمارية المشتقة مع الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة، والأوراق المالية، والعقود الآجلة غير المباشرة (أي الأصول الأخرى) على التوالي.

ب جمعت الأسهم ضمن إقليم/بلد البوصة التي تدرج فيها وتباع.

تاسعا - قياس المخاطر

58 - تتعرض حافظة الاستثمارات للتقلبات في العائد بسبب الظروف الاقتصادية والسوقية. وفي الماضي أظهرت فئات الأصول المختلفة مستويات متباينة من حيث التقلبات التي يشار إليها في أغلب الأحيان باسم "المخاطر". وتقاس التقلبات على أساس الانحرافات المعيارية في عائد الحافظة عن متوسط الانحراف. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003، وصلت قيمة الانحراف المعياري لحافظة استثمارات الصندوق إلى 2.1%، بالمقارنة بنسبة 2.4% لسياسة الاستثمار (مقابل 2.2% لحافظة الاستثمارات و2.9% لسياسة الاستثمار في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002).

59 - والقيمة في ظل المخاطر هي المقياس الذي يستخدمه الصندوق لتقدير الخسارة القصوى التي يمكن أن تُمنى بها الحافظة خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، مع توافر مستوى ثقة بنسبة 95%. ويعرض الجدول 17 القيمة في ظل المخاطر

لحافضة استثمارات الصندوق وسياسة الاستثمار المعتمدة. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003، أظهرت حافضة الاستثمارات وسياسة الاستثمار على حد سواء نسبة أدنى من القيمة في ظل المخاطر بالمقارنة مع ما كان عليه الحال في نهاية العام السابق، مما يشير إلى خفض المخاطر لكل من الحافضة وسياسة الاستثمار. (ملاحظة: بالنظر إلى ارتفاع حجم حافضة الاستثمارات في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003 بالمقارنة بما كانت عليه في نهاية العام الفائت، فإن النسبة المئوية للقيمة في ظل المخاطر بالمعادل من الدولار الأمريكي زادت إلى حد ما بين نهايتي السنتين). ويرجع السبب الرئيسي لانخفاض المخاطر إلى قرار الصندوق باختصار مدة سندات الحكومية في الفصل الثالث من عام 2003. وأدى اختصار المدة إلى التقليل من حساسية معدلات الفائدة بالنسبة للحافضة وسياسة الاستثمار أيضاً، ومن ثم إلى الحد من احتمال وقوع خسائر.

الجدول 17: القيمة في ظل المخاطر

(أفق التوقعات على مدى ثلاثة أشهر - مستوى الثقة 95%)

التاريخ	الحافضة ^أ		السياسة ^ب	
	القيمة المعرضة للمخاطر %	المبلغ بالآلاف الدولارات الأمريكية	القيمة المعرضة للمخاطر %	المبلغ بالآلاف الدولارات الأمريكية
31 ديسمبر/كانون الأول 2003	1.7	40 800	2.0	46 700
30 سبتمبر/أيلول 2003	1.7	39 000	2.0	46 200
30 يونيو/حزيران 2003 ^ج	2.1	46 100	2.3	51 500
31 مارس/آذار 2003	1.7	36 200	2.4	50 800
31 ديسمبر/كانون الأول 2002	1.8	38 100	2.4	50 300
30 سبتمبر/أيلول 2002	2.1	42 500	2.4	49 100
30 يونيو/حزيران 2002	2.5	49 000	2.4	46 800
31 مارس/آذار 2002	2.9	54 700	2.4	45 700
31 ديسمبر/كانون الأول 2001	5.5	105 100	6.2	119 100

^أ بدأ تنفيذ سياسة الاستثمار الراهنة في عام 2002، باستثناء فئة أصول السندات المرتبطة بمعدل التضخم. وتعكس التغيرات في القيمة في ظل المخاطر خلال عام 2002 التنفيذ التدريجي للسياسة المذكورة.

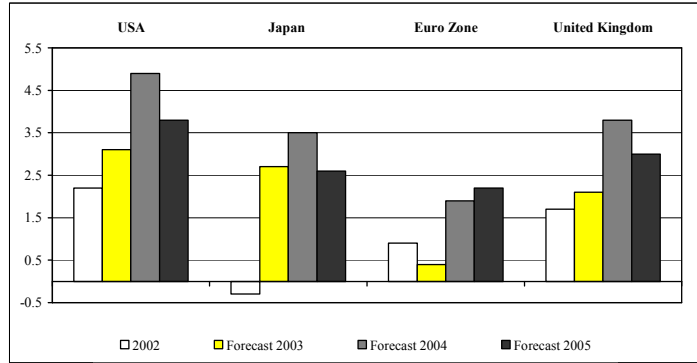
^ب أثرت سياسة الاستثمار الراهنة على القيمة في ظل المخاطر الخاصة بسياسة الاستثمار اعتباراً من 31 مارس/آذار عام 2002، في حين أن هذه القيمة في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2001 كانت ما تزال تعكس سياسة الاستثمار السابقة.

^ج تم انتقال الصندوق إلى جهة الإيداع العالمية الجديدة في 1 أبريل/نيسان عام 2003. ويعكس التباين القائم في القيمة في ظل المخاطر بين 31 مارس/آذار عام 2003 و30 يونيو/حزيران عام 2003 بعض الفوارق في منهجيات هذه القيمة بين جهتي الإيداع المختلفتين اللتين كانتا توفران خدمات قياس المخاطر في هذين التاريخين.

60 - كما يتبين من الجدول 17 أعلاه، فإن القيمة في ظل المخاطر الخاصة بحافضة الاستثمارات ظلت في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003 دون مستوى القيمة المتعلق بسياسة الاستثمار، مما يشير إلى أن الحافضة واجهت مخاطر أقل مما واجهته تلك السياسة. ويمكن تفسير انخفاض مخاطر الحافضة جزئياً بارتفاع مخصصات النقدية نسبياً مقارنة بما تحدده سياسة الاستثمار. وبالإضافة إلى ذلك، فإن كل فئات الأصول المدارة خارجياً ضمن حافضة الاستثمارات، أي السندات الحكومية، والحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة، والسندات المرتبطة بمعدلات التضخم، والأسهم، أظهرت قيمة في ظل المخاطر تقل عما تشير إليه سياسة الاستثمار. ويدل ذلك على أن مدراء الاستثمارات الخارجيين في الصندوق يُقدّمون على مجازفات تقل عما توجي به المعدلات المعيارية الخاصة بهم بالنسبة لكل فئات الأصول.

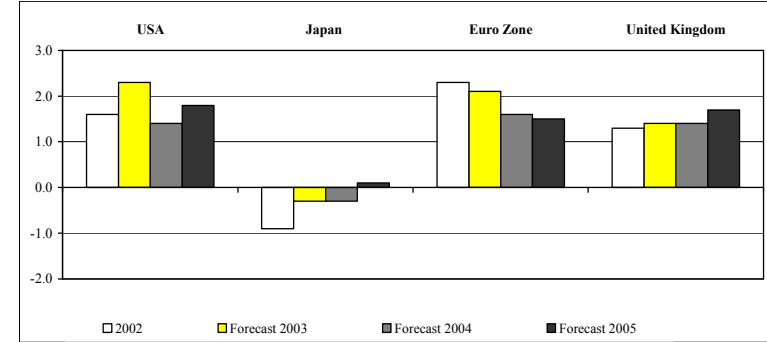
KEY ECONOMIC INDICATORS

Figure 1: Percent Change in Real Gross Domestic Product (GDP)



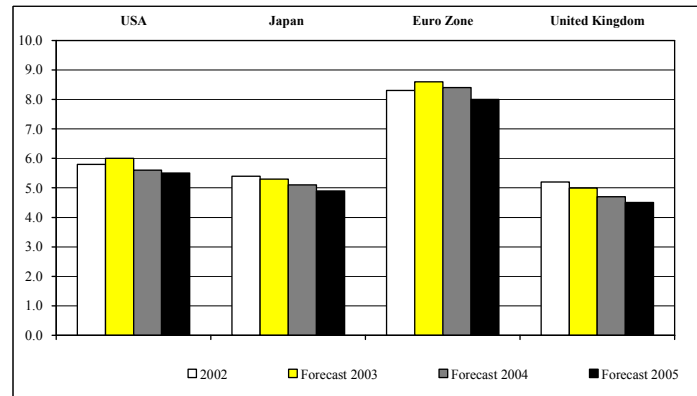
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 29 February 2004)

Figure 2: Consumer Prices - Annulized Rates



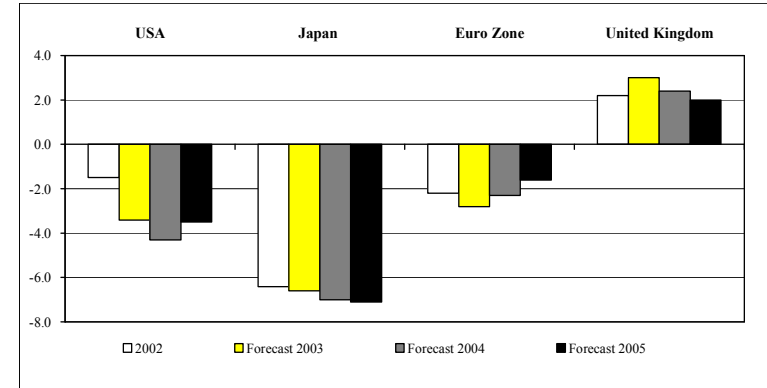
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 29 February 2004)

Figure 3: Unemployment Rate - Annual Average



Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 29 February 2004)

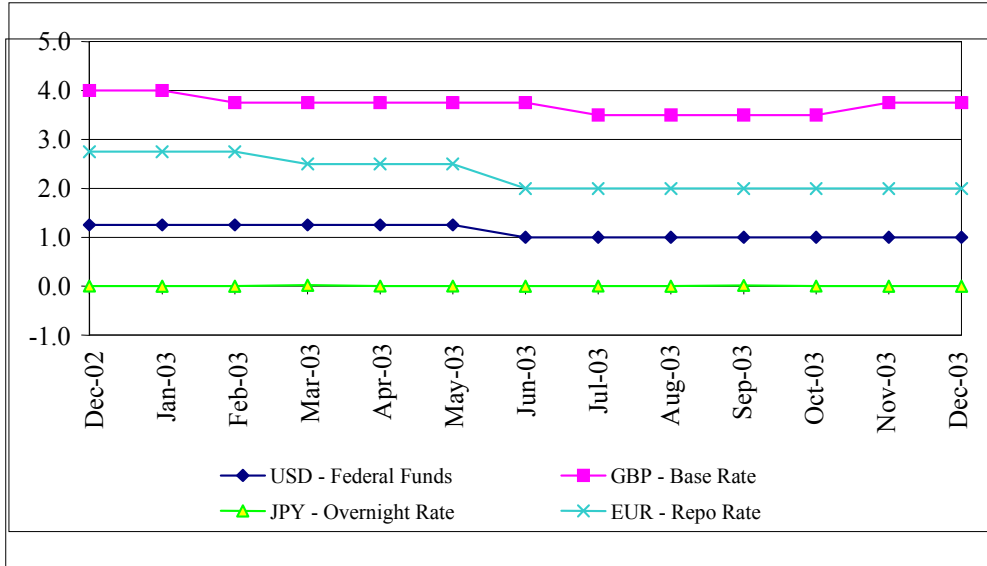
Figure 4: Budget Deficits and Surpluses - Percentage of GDP



Source: J.P. Morgan ("World Financial Markets" at 10 December 2003)

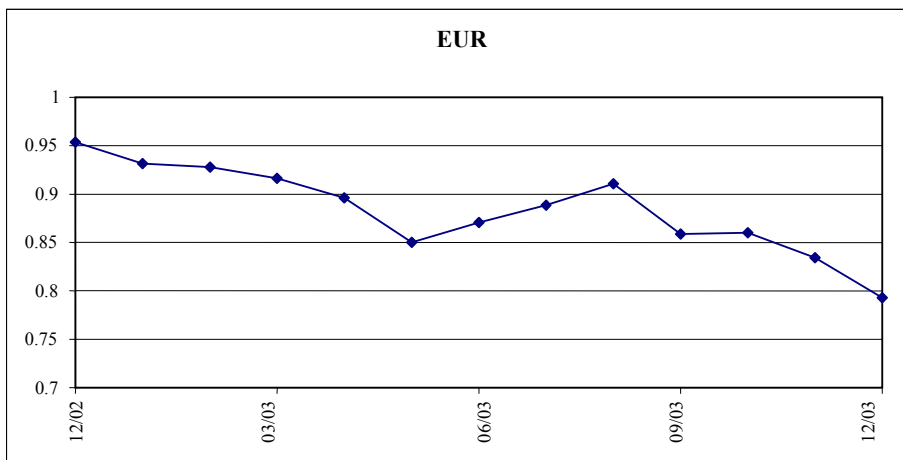
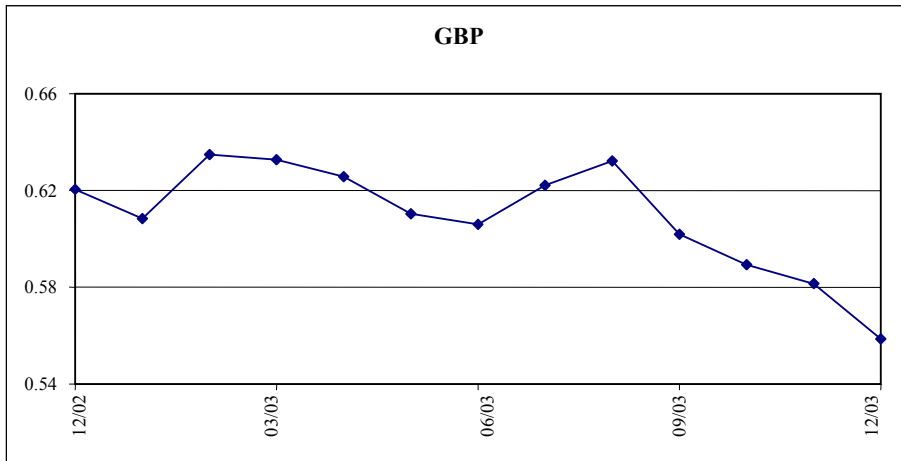
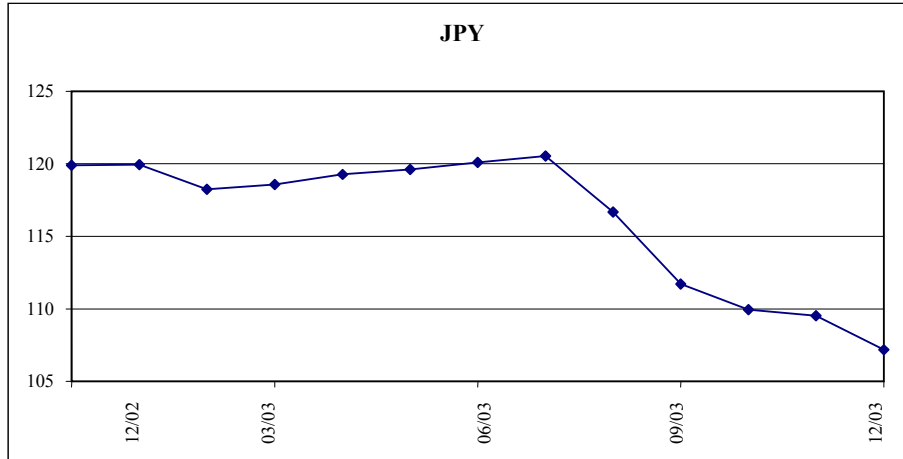


CENTRAL BANK INTEREST RATES



Source: Bloomberg

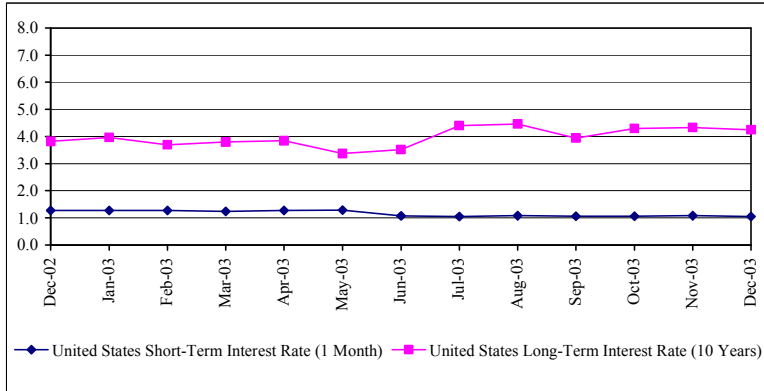
VALUE OF THE UNITED STATES DOLLAR AT MONTH-END EXCHANGE RATES



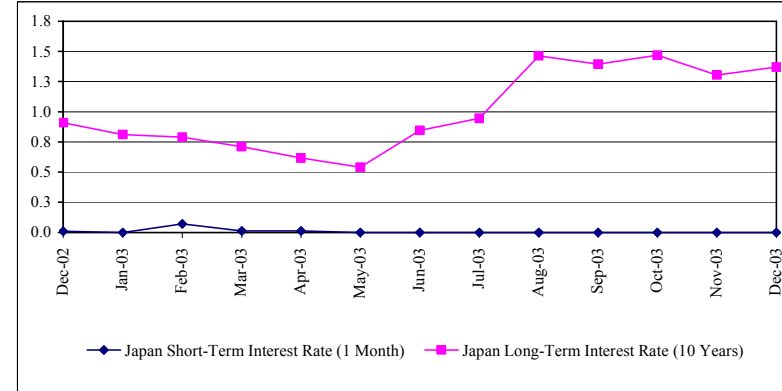
Source: Northern Trust

SHORT- AND LONG-TERM INTEREST RATES

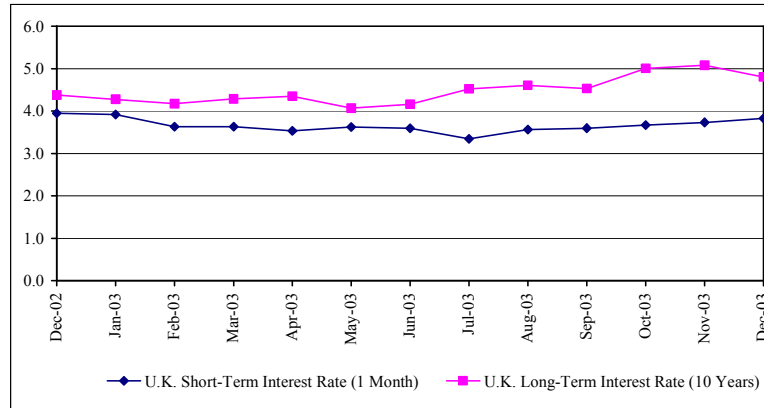
United States



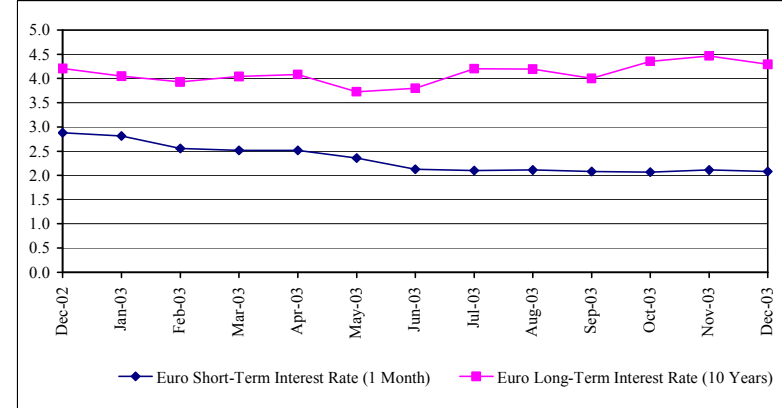
Japan



United Kingdom



Euro Zone



Source: Bloomberg

الملحق الخامس

**GOVERNMENT BOND RETURNS PER COUNTRY INCLUDED
 IN THE JP MORGAN GLOBAL GOVERNMENT BOND INDEX
 (percentage in local currency terms)**

Country	Fourth Quarter 2003 ¹	Third Quarter 2003	Second Quarter 2003	First Quarter 2003	Year 2003	Year 2002
Australia	0.52	(0.47)	2.36	0.65	3.08	9.59
Belgium	(0.02)	0.15	2.40	2.10	4.69	10.43
Canada	0.74	1.01	4.94	(0.72)	6.01	8.31
Denmark	0.03	0.16	2.39	1.91	4.55	9.64
France	(0.03)	0.21	2.11	1.82	4.15	9.68
Germany	0.02	0.32	2.11	1.72	4.22	9.31
Italy	0.05	0.02	2.41	1.80	4.33	9.75
Japan	0.52	(2.13)	(0.45)	1.09	(0.99)	3.38
Netherlands	(0.04)	0.25	2.13	1.93	4.32	9.96
Spain	0.00	0.15	2.33	2.01	4.55	10.43
Sweden	0.11	0.20	2.98	1.68	5.04	9.05
United Kingdom	0.36	(0.84)	1.47	1.47	2.46	9.11
United States	(0.18)	(0.99)	2.94	1.04	2.80	12.21
Total Return²	0.10	(0.59)	1.96	1.40	2.88	8.54

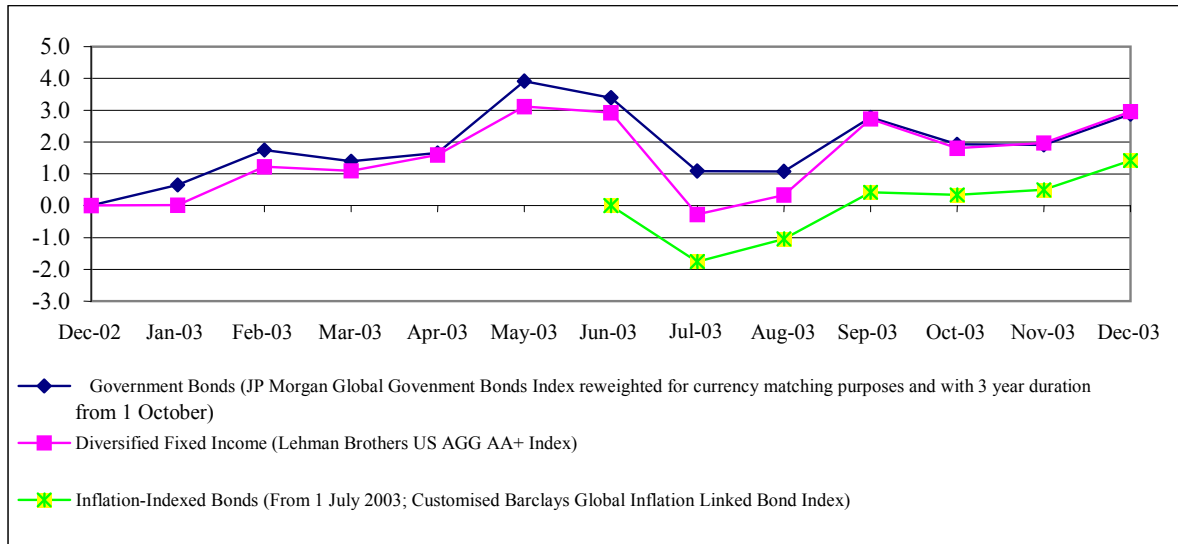
¹ The index had a customized duration of approximately three years as of 1 October 2003. Index duration was approximately six years in the first nine months to 30 September 2003.

² The total return is calculated by applying customized country weights due to IFAD's currency matching needs.

الملحق السادس

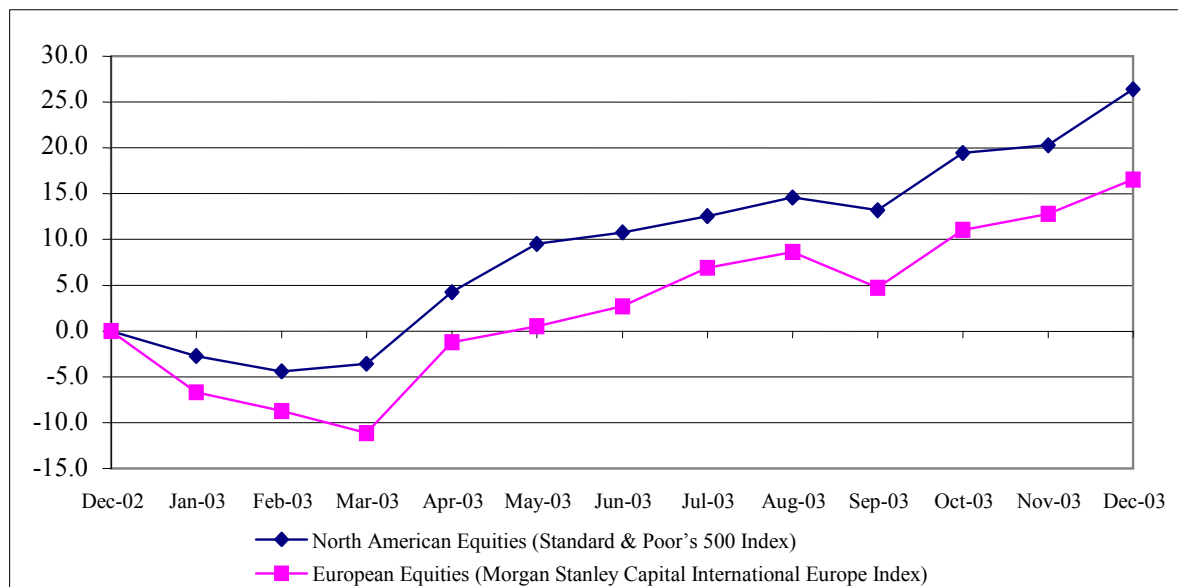
FIXED-INTEREST AND EQUITY MARKET DEVELOPMENT IN 2003
(percentage in local currency terms)

Fixed-Interest



Markets

Equity Markets



Source: Northern Trust

الملحق السابع

**SUMMARY OF MOVEMENTS IN CASH AND INVESTMENTS
 IN THE EQUITIES PORTFOLIO – YEAR 2003**
 (USD 000 equivalent)

	Emerging Markets Equities ^a	North American Equities	European Equities	Total Equities Portfolio
Opening balance (31 December 2002)	5	121 411	77 844	199 260
Net investment income	32	36 528	9 878	46 438
Transfers due to allocation ^b	(9)	(2 104)	(1 986)	(4 099)
Transfers due to expenses/other income	(24)	783	127	886
Other net flows	–	–	–	–
Movements on exchange	(4)	–	13 605	13 601
Closing balance (31 December 2003)	–	156 618	99 468	256 086
Actual allocation (%)	–	61.2	38.8	100.0

^a The portfolio was liquidated in the fourth quarter of 2002. Income and expenses in 2003 refer to transactions that could not be effected in 2002.

^b Transfers from the equity portfolio reflect the repatriation of dividends.

الملحق الثامن

GROSS INCOME 1997-2003^a
(USD '000 equivalent)

Overall Portfolio

	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Capital gains/(losses)	38 400	(35 579)	(106 193)	(117 460)	105 133	76 957	41 192
Interest income	69 938	61 541	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779
Dividends	4 709	7 652	13 614	11 760	8 684	5 654	94
Securities lending and commission recapture	430	436	841	440	539	905	463
Total gross income	113 477	34 050	(32 497)	(36 441)	204 609	196 184	170 528

Fixed-Interest Portfolio

	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Capital gains/(losses)	(4 476)	55 177	2 136	31 959	(121 637)	104 229	50 315
Interest income	69 932	61 241	58 356	67 228	89 333	108 773	128 779
Dividends	-	-	-	-	114	-	-
Securities lending and commission recapture	303	113	155	326	424	825	463
Total gross income	65 759	116 531	60 647	99 513	(31 766)	213 827	179 557

Equities Portfolio

	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Capital gains/(losses)	42 876	(90 756)	(108 329)	(149 419)	226 770	(27 272)	(9 123)
Interest income	6	284	885	1 591	920	3 895	-
Dividends	4 709	7 652	13 614	11 760	8 570	5 654	94
Securities lending and commission recapture	127	323	686	114	115	80	-
Total gross income	47 718	(82 497)	(93 144)	(135 954)	236 375	(17 643)	(9 029)

^a Net investment income earned in prior years 1997 to 2001 reflects the previous investment policy

الملحق التاسع

COMPOSITION OF THE FIXED-INTEREST PORTFOLIO
BY TYPE OF INSTRUMENT AT 31 DECEMBER 2003
 (USD '000 equivalent)

	Internally Managed Portfolio	Government Bonds Portfolio	Diversified Fixed- Interest Portfolio	Inflation- Indexed Bonds Portfolio	Total Fixed- Interest Portfolio 31.12.2003
Cash ^a	89 570	57 631	74 448	19 963	241 612
Time deposits and other obligations of banks ^b	95 886	25 341	112 017	–	233 244
Global government bonds	–	1 100 823	126 902	226 272	1 453 997
Mortgage-backed securities	–	–	256 426	–	256 426
Asset-backed securities	–	–	88 510	–	88 510
Corporate bonds	–	–	22 061	–	22 061
Equities	–	–	–	–	–
Unrealized market value gain/(loss) on forward contracts	–	4 358	(1 395)	(2 772)	191
Futures	–	2 680	916	340	3 936
Options	–	–	(350)	–	(350)
Subtotal cash and investments	185 456	1 190 833	679 535	243 803	2 299 627
Receivables for investment sold	(130)	–	29 758	–	29 628
Payables for investments purchased	–	–	(228 420)	–	(228 420)
Total	185 326	1 190 833	480 873	243 803	2 100 835

^a Includes cash in non-convertible currencies amounting to USD 394 000 (2002 – USD 355 000).

^b Includes time deposits in non-convertible currencies amounting to USD 400 000 (2002 – USD 397 000).

الملحق العاشر

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق في الفصل الرابع من عام 2003

أولاً - مقدمة

1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق الأشهر الثلاثة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003، ويشمل الأرقام المقارنة للسنة الجارية حتى هذا التاريخ والسنوات السابقة. وينقسم هذا التقرير إلى أربعة أقسام وهي: سياسات الاستثمار، وتخصيص الأصول، وعائد الاستثمار، ومعدل العائد، ومقارنة الأداء.

ثانياً - سياسة الاستثمار

- 2 - لم يشهد الفصل الرابع من عام 2003 أي تغييرات تتعلق بسياسة الاستثمار.
- 3 - تقرر في الفصل الثالث من عام 2003، اختصار مدة حافظة السندات الحكومية بغية تقليل تعرضها للمخاطر المحتملة في حال ارتفاع أسعار الفائدة. وبما أن هذه الأسعار قد ارتفعت في مطلع الفصل، فإن الحافظة استفادت بصورة إجمالية في نهاية العام بمقدار 2.6 مليون دولار أمريكي تقريباً من المكاسب المحققة من اختصار المدة.
- 4 - وقد تم انتقاء مستشار مالي جديد في أكتوبر/تشرين الأول عام 2003 وأبرم الاتفاق التعاقد في فبراير/شباط عام 2004.

ثالثاً - تخصيص الأصول

5 - يعرض الجدول 1 التحركات المؤثرة على فئات الأصول الرئيسية لحافظة الاستثمارات في الفصل الرابع من عام 2003 ويقارن بين التخصيص الفعلي لأصول الحافظة بالتخصيص وفقاً للسياسة المعتمدة. ولم يشهد عام 2003 أي عمليات إعادة تخصيص فيما بين فئات أصول الحافظة، فيما عدا العمليات المعتادة لإعادة أرباح حافظة الأسهم إلى الحافظة المدارة داخلياً، والتي يتفادى الصندوق من خلالها إعادة استثمار تلك الأرباح في الأسهم. على أنه، كان هناك تدفق خارج صاف من الحافظة المدارة داخلياً بقيمة تعادل 22 905 000 دولار أمريكي، وهو ما يمثل الصرف من القروض والمنح والنفقات الإدارية، ناقصاً المبالغ النقدية المستلمة ومقبوضات مساهمات الدول الأعضاء.



الملحق العاشر

الجدول 1: ملخص تحركات النقدية والاستثمارات

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	حافضة الأسهم	حافضة السندات المرتبطة بمعدلات التضخم	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة السندات الحكومية	الحافضة المدارة داخليا	
2 255 034	223 041	230 846	479 372	1 125 513	196 262	رصيد الفتح (30 سبتمبر/أيلول 2003)
32 116	26 410	2 128	1171	1 687	720	صافي عائد (خسارة) الاستثمار
-	(765)	-	-	-	765	التحويل بسبب التخصيص ^أ
-	240	149	433	512	(1 334)	التحويل بسبب النفقات
(22 905)	-	-	-	-	(22 905)	صافي التدفقات الأخرى ^ب
92 676	7 160	10 680	(103)	63 121	11 818	تقلبات أسعار الصرف
2 356 921	256 086	243 803	480 873	1 190 833	185 326	رصيد الإقفال (31 ديسمبر/كانون الأول 2003)
100.0	10.9	10.3	20.4	50.5	7.9	التخصيص الفعلي (%)
100.0	10.0	18.0	23.0	44.0	5.0	تخصيص سياسة الاستثمار (%)
-	0.9	(7.7)	(2.6)	6.5	2.9	الفرق في التخصيص (%)

أ - تعكس عمليات النقل من حافضة الأسهم إجراءات إعادة أرباح الأسهم.

ب - مساهمات الدول الأعضاء ناقصاً المقادير المصروفة من القروض والمنح والنفقات الإدارية.

6 - وتعكس التغيرات في نسب تخصيص الحافضة في الفصل الرابع من عام 2003 أيضاً التحركات الإيجابية في عائد الاستثمار، ولاسيما في حافضة الأسهم، والتقلبات الواسعة في أسعار الصرف حيث ارتفعت قيمة العملات الرئيسية الأخرى بشدة أمام الدولار الأمريكي. وعلى وجه الخصوص زادت قيمة حافضة السندات الحكومية حيث أن الاستثمارات بغير الدولار الأمريكي شكلت نسبة تقرب من 80% من حيازاتها خلال الفصل الرابع من عام 2003.

7 - زادت التحركات في الفصل الرابع لعام 2003 من فائض مخصصات حافضة السندات الحكومية، كما أنها خلقت فائضاً صغيراً في مخصصات حافضة الأسهم. وترجع المخصصات الفائضة في المقام الأول إلى أن فئة أصول السندات المرتبطة بمعدلات التضخم لم تكن ممولة بالكامل، كما تعود إلى أن الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة عانت من نقص متزايد. وتُستثمر الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة برمتها تقريباً في السندات المعينة بالدولار الأمريكي، ولذلك فإن القيمة السوقية لهذه الحافضة، وعلى عكس حافضة استثمارات فئات الأصول الأخرى، لم تستفد من التحركات الإيجابية لأسعار الصرف.

رابعا - عائد الاستثمار

8 - تزايدت الثقة بقوة الاقتصاد العالمي، وأسهم النهوض اللاحق لأسواق الأسهم إسهاماً كبيراً في عائد الاستثمار الإيجابي الذي شهدته الفصل الرابع. كما أن أسواق الفائدة الثابتة ساهمت بصورة إيجابية إلى حد ما، وحققت الحافضة



الملحق العاشر

المتنوعة ذات الفائدة الثابتة والسندات المرتبطة بمعدل التضخم على وجه الخصوص المكاسب بالنظر إلى تزايد الحوافز بالنسبة للمستثمرين لتوظيف الاستثمارات في فئات الأصول هذه.

9 - ويعرض الجدول 2 صافي عائد الاستثمار في الفصل الرابع من عام 2003، ولعام 2003 حتى هذا التاريخ، وللسنوات السابقة بالنسبة لفئات الأصول الرئيسية لحافظة الاستثمارات. وقد وصل إجمالي صافي عائد الاستثمار في الفصل الرابع من عام 2003 إلى ما يعادل 32 116 000 دولار أمريكي، وإذا ما جُمع ذلك إلى صافي العائد في الأشهر التسعة الأولى من عام 2003 البالغ ما يكافئ 75 846 000 دولار أمريكي، فإن هذا يعني تحقيق عائد صاف إجمالي قدره ما يعادل 107 962 000 دولار أمريكي عام 2003 (26 186 000 دولار أمريكي عام 2002).

الجدول 2: صافي عائد الاستثمار

بحسب فئة الأصول - الفصل الرابع من عام 2003 والفترات السابقة^أ

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	الفصل الرابع من عام 2003	الأشهر التسعة حتى 2003/9/30	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
الحافظة المدارة داخلياً	720	3 366	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
حافضة السندات الحكومية	1 687	35 048	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
حافضة السندات المرتبطة بمعدلات التضخم	1 171	14 867	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	2 128	2 537	4 665	-	-	-	-	-	-
حافضة الأسهم	26 410	20 028	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
الحافضة الشاملة	32 116	75 846	107 962	26 186	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

^أ يعكس صافي عائد الاستثمار المكتسب في السنوات من 1997 إلى 2001 سياسة الاستثمار السابقة.

^ب أعيد احتسابها تمثيلاً مع القوائم المالية لعام 2003. وأسفرت عملية إعادة الاحتساب إلى زيادة عائد الاستثمار الصافي الإجمالي بما يعادل 16 000 دولار أمريكي.

10 - يوفر الجدول 3 تفاصيل عن صافي عائد الاستثمار الذي حققته فئتنا الحافضة الرئيسيتان، وهما استثمارات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم، في الفصل الرابع من عام 2003. ونبع جانب كبير من صافي عائد الاستثمار (82%) من حافضة الأسهم.

الملحق العاشر

الجدول 3: صافي عائد الاستثمار للحفاظ الشاملة
بحسب فئات الأصول الرئيسية - الفصل الرابع من عام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	إجمالي حافظة الأسهم	إجمالي حافظة الفائدة الثابتة	
18 930	2	18 928	الفائدة على استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
1 032	1 032	-	العائد من الأرباح السهمية
8 795	4 214	4 581	الأرباح الرأسمالية المحصلة
4 945	21 635	(16 690)	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
154	34	120	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
33 856	26 917	6 939	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
(1 387)	(292)	(1 095)	رسوم مدراء الاستثمارات
(174)	(24)	(150)	رسوم حفظ الاستثمارات
(42)	(4)	(38)	المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(187)	(187)	-	الضرائب
50	-	50	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
32 116	26 410	5 706	صافي عائد/(خسارة) الاستثمار

11 - يعرض الجدول 4 صافي عائد الاستثمار في الفصل الرابع من عام 2003 والناجم عن الحوافظ الفرعية الأربيع لحافظة الفائدة الثابتة. وبصورة إجمالية، فإن صافي عائد الاستثمار من استثمارات الفائدة الثابتة وصل إلى ما يعادل 5 706 000 دولار أمريكي وأسهمت الحوافظ الفرعية الأربيع جميعاً إسهاماً إيجابياً في ذلك.



الملحق العاشر

الجدول 4: صافي عائد الاستثمار من حافظة الفائدة الثابتة
بحسب الحوافظ الفرعية - الفصل الرابع من عام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الفائدة الثابتة	حافطة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	السندات الحكومية	الحافطة المدارة داخليا	
18 928	1 453	3 307	13 427	741	الفائدة على استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	-	العائد من الأرباح السهمية
4 581	683	1 303	2 595	-	الأرباح الرأسمالية المحصلة
(16 690)	141	(3 006)	(13 825)	-	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
120	4	25	91	-	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
6 939	2 281	1 629	2 288	741	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
(1 095)	(117)	(426)	(552)	-	رسوم مدراء الاستثمارات
(150)	(31)	(63)	(35)	(21)	رسوم حفظ الاستثمارات
(38)	(5)	(11)	(22)	-	المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
-	-	-	-	-	الضرائب
50	-	42	8	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
5 706	2 128	1 171	1 687	720	صافي عائد الاستثمار

12 - يعرض الجدول 5 صافي عائد الاستثمار من الحافظتين الفرعيتين للأسهم خلال الفصل الرابع من عام 2003. وبصورة إجمالية، بلغ صافي عائد الاستثمار من الأسهم ما يعادل 26 410 000 دولار أمريكي. وأسهمت الحافطة الفرعية لأسهم أمريكا الشمالية، على وجه الخصوص، وحافطة الأسهم الأوروبية إسهاماً إيجابياً في ذلك.

الملحق العاشر

الجدول 5: صافي عائد الاستثمار من حافظة الأسهم
بحسب الحوافظ الفرعية - الفصل الرابع من عام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الأسهم	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	
			فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
2	1	1	
1 032	418	614	عائد الأرباح السهمية
4 214	(152)	4 366	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
21 635	8 661	12 974	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
34	22	12	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
26 917	8 950	17 967	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمارات
(292)	(94)	(198)	رسوم مدراء الاستثمار
(24)	(6)	(18)	رسوم الإيداع
(4)	(2)	(2)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(187)	(187)	-	الضرائب
-	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
26 410	8 661	17 749	صافي عائد الاستثمار

رابعاً - معدل العائد ومقارنة الأداء

13 - تحقق عائد إيجابي شامل قدره 1.33% في الفصل الرابع من عام 2003، بعد خصم نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف. وبصورة إجمالية، فقد وصل العائد الإجمالي خلال عام 2003 إلى 4.90%.

14 - يقاس أداء مختلف مهام حافظة الاستثمار بالمقارنة مع معايير مستقلة مسبقة التحديد تشير إلى العائد المنتظر في ظل إدارة تأثرية للقطاعات المحددة للسوق. والأدلة المستخدمة هي دليل جي. بي. مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالمياً، ودليل ليمان برذرز الإجمالي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة في الولايات المتحدة، ودليل باركليز لحافظة الأسهم المرتبطة بمعدل التضخم، ودليل ستاندارد آند بورز 500 لأسهم أمريكا الشمالية، ودليل مورغان ستانلي للأسهم الأوروبية.

15 - ويقارن الجدول 6 عائد كل حافظة فرعية رئيسية مع معدل العائد المعياري المقابل له. وقد شهدت الحافظة الشاملة تحقواً في الأداء قدره نقطة أساس واحدة في الفصل الرابع من عام 2003، بالنظر إلى أن استثمارات الفائدة الثابتة عانت من قصور طفيف في الأداء في حين سجلت الأسهم تحقواً في هذا الأداء.



الملحق العاشر

الجدول 6: مقارنة الأداء بالمعدلات المعيارية - الفصل الرابع وعام 2003
(النسبة المئوية بقيمة العملات المحلية)

عام 2003			الفصل الرابع من عام 2003			الحافظة
الأداء	معدل العائد %		الأداء	معدل العائد %		
	المعدل المعياري	الحافظة		المعدل المعياري	الحافظة	
0.00	1.61	1.61	0.00	0.46	0.46	الحافظة المدارة داخليا
0.43	2.88	3.31	(0.07)	0.10	0.03	حافضة السندات الحكومية
0.73	2.95	3.68	0.12	0.22	0.34	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
0.67	1.42	2.09	(0.08)	0.99	0.91	حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم
0.51	2.69	3.20	(0.04)	0.27	0.23	مجموع حافضة الفائدة الثابتة
4.66	26.39	31.05	1.28	11.64	12.92	حافضة أسهم أمريكا الشمالية
(3.98)	16.53	12.55	(1.04)	11.27	10.23	حافضة الأسهم الأوروبية
1.09	23.07	24.16	0.40	11.49	11.89	مجموع حافضة الأسهم
0.55	4.57	5.12	0.01	1.38	1.39	معدل العائد الإجمالي للحافظة الشاملة
0.00	(0.22)	(0.22)	0.00	(0.06)	(0.06)	ناقصاً النفقات
0.55	4.35	4.90	0.01	1.32	1.33	صافي معدل عائد الحافظة الشاملة

16 - حققت الحافظة الشاملة ذات الفائدة الثابتة عائداً إيجابياً قدره 0.23% في الفصل الرابع من عام 2003، وهو ما يشكل قصوراً في الأداء عن المعدل المعياري قدره 4 نقاط أساس. ويرجع هذا القصور الطفيف إلى حافضة السندات الحكومية والسندات المرتبطة بمعدل التضخم، اللتين أظهرتا قصوراً صغيراً في الأداء، غير أن هذا القصور قابله جزئياً تفوق بسيط في الأداء في الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.

17 - وسجلت حافضة الأسهم الشاملة معدل عائد إيجابي قدره 11.89% في الفصل الرابع من عام 2003 وحققت تفوقاً في الأداء بالمقارنة مع معدلها المعياري الشامل قدره 40 نقطة أساس. ويرجع تفوق الأداء الشامل للأسهم إلى حافضة أسهم أمريكا الشمالية، التي سجلت تفوقاً في الأداء بالمقارنة مع معدلها المعياري بمقدار 128 نقطة أساس. وفيما يتعلق بالاتجاه السابق فإن انتقاء أسهم الحافظة كان العامل المساهم الرئيسي، في حين أحدث التخصيص القطاعي أثراً سلبياً صغيراً فحسب. على أن حافضة الأسهم الأوروبية عانت من قصور في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري القياسي للأسهم الأوروبية المحدد لها وذلك بمقدار 104 نقطة أساس. وأسفر أسلوب استثمارات الحافظة، الذي يركز على أسهم النمو الجيدة في أسهم الرسملة الضخمة في الغالب عن مساهمة سلبية من التخصيص القطاعي وانتقاء الأسهم على حد سواء. (ملاحظة: يمكن مقارنة عائد الحافظة البالغ 10.23% مع المعدل المعياري لأسهم النمو الأوروبية ذات النمو "دليل مورغان ستانلي" الذي حقق عائداً قدره 9.90%. وبلغ عائد المعدل المعياري القياسي للأسهم الأوروبية المحدد للحافظة 11.27% "دليل مورغان ستانلي"، في حين أن عائد المعدل المعياري لأسهم القيمة الأوروبية ذات القيمة "دليل مورغان ستانلي" وصل إلى 12.63%).