



## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

المجلس التنفيذي - الدورة الحادية والثمانون

روما، 21-22 أبريل/نيسان

### تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق في الفصل الأول من عام 2004

#### أولاً - مقدمة

1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق فترة الأشهر الثلاثة المنتهية في 31 مارس/آذار عام 2004 ويتألف من الأقسام الأربعة التالية: سياسة الاستثمار، وتخصيص الأصول، وعائد الاستثمار، ومعدل العائد ومقارنة الأداء. أما بالنسبة للمعلومات المتصلة بعوامل الأداء، وتركيب العملات، وقياس المخاطر فستتاح في نهاية شهر أبريل/نيسان عام 2004 ولذلك فإنها ستدرج كملحق في التقرير المتعلق بالفصل الثاني من عام 2004.

#### ثانياً - سياسة الاستثمار

2 - تم انتقاء اثنين من مدراء الاستثمار الخارجيين في مارس/آذار عام 2004 لإدارة الجزء المتبقي غير المغطى من السندات المرتبطة بمعدل التضخم. وسيتم تمويل هذين المديرين بعد الإبرام الناجح للاتفاقات التعاقدية. وبفضل هذا التمويل فإن تخصيص أصول الحافظة الخاص بالسندات المرتبطة بمعدل التضخم سيتمشى مع نسبة التخصيص التي تحددها سياسة الاستثمار والبالغة 18 في المائة.

3 - كما شهد شهر مارس/آذار عام 2004، اتخاذ قرار باختصار مدة حافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم من ثماني سنوات تقريباً إلى ست سنوات بغية تقليل تعرضها إلى المخاطر المحتملة في حال ارتفاع أسعار الفائدة. وسيُنفَّذ هذا القرار بعد تعديل خطوط الاستثمار التوجيهية المعتمدة للحافظة.

### ثالثا - تخصيص الأصول

4 - يعرض الجدول 1 التحركات المؤثرة على فئات الأصول الرئيسية لحافضة الاستثمارات في الفصل الأول من عام 2004 ويقارن بين التخصيص الفعلي لأصول الحافضة والتخصيص وفقاً للسياسة المعتمدة. ولم تشهد الفترة المعنية عمليات نقل فيما بين فئات أصول الحافضة، فيما عدا العمليات المعتادة لإعادة أرباح حافضة الأسهم إلى الحافضة المدارة داخلياً، والتي يتقضى الصندوق من خلالها إعادة استثمار تلك الأرباح في الأسهم. على أنه كان هناك تدفق خارج صاف بقيمة تعادل 20 153 000 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 - الفصل الأول من عام 2004**  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافضة المدارة داخلياً	حافضة السندات الحكومية	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة السندات المرتبطة بمعدلات التضخم	حافضة الأسهم	الحافضة الشاملة
185 326	1 190 833	480 873	243 803	256 086	2 356 921
621	20 197	11 912	6 534	1 831	41 095
829	-	-	-	(829)	-
(1 278)	568	244	162	304	-
(20 153)	-	-	-	-	(20 153)
(1 572)	(5 193)	(33)	6 666	(750)	(882)
163 773	1 206 405	492 996	257 165	256 642	2 376 981
6.9	50.8	20.7	10.8	10.8	100.0
5.0	44.0	23.0	18.0	10.0	100.0
1.9	6.8	(2.3)	(7.2)	0.8	-

<sup>أ</sup> تعكس عمليات النقل من حافضة الأسهم إجراءات إعادة الأرباح المكتسبة من حيازات الأسهم.

<sup>ب</sup> المقادير المصروفة من القروض والمنح والنفقات الإدارية ناقصاً المبالغ النقدية المستلمة ومقبوضات مساهمات الدول الأعضاء.

5 - كما تعكس التغيرات في نسب تخصيص الحافضة خلال الفصل الأول من عام 2004 التحركات الإيجابية في صافي عائد الاستثمار، ولاسيما في حافضة السندات الحكومية. على أن أثر تحركات أسعار الصرف كان قليلاً خلال هذا الفصل.

6 - ونتيجة لهذه التحركات في الفصل الأول من عام 2004، فقد أظهرت الحافضة المدارة داخلياً قدراً أقل بعض الشيء من الإفراط في التخصيص، في حين اتسمت حافضة السندات الحكومية بزيادة طفيفة في التخصيص المفرط. وترجع التخصيصات المفرطة أساساً إلى أن فئة أصول السندات المرتبطة بمعدل التضخم لم تكن ممولة تماماً بعد. على أنه تم، وكما سبقت الإشارة في الجزء الثاني، انتقاء اثنين من مدراء الاستثمار الخارجيين في مارس/آذار عام 2004

لإدارة الجزء المتبقي، غير المغطى من السندات المرتبطة بمعدل التضخم. وسيُنقل المبلغ اللازم للتمويل من حافظة السندات الحكومية وكذلك من الحافظة المدارة داخلياً. وبالإضافة إلى ذلك، فقد واصلت الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة في 31 مارس/أذار عام 2004، إظهار بعض النقص في حين أبدت حافظة الأسهم قدراً طفيفاً من الإفراط في التخصيص.

#### رابعاً - عائد الاستثمار

7 - كان أداء استثمارات الفائدة الثابتة في الفصل الأول من عام 2004 جيداً. ومن جهة أخرى فإن النهضة التي شهدتها سوق الأسهم في العام الماضي قد توقفت على ما يبدو في الفصل الأول من عام 2004، ومن ثم فإن الإسهام الإيجابي لاستثمارات الأسهم كان إيجابياً بصورة طفيفة فقط خلال ذلك الفصل.

8 - ويعرض الجدول 2 صافي عائد الاستثمار في الفصل الأول من عام 2004 والسنوات السابقة بحسب فئات الأصول الرئيسية لحافظة الاستثمارات. وقد وصل مجموع صافي عائد الاستثمار في الفصل الأول من عام 2004 إلى 41 095 000 دولار أمريكي (بالمقارنة مع ما يكافئ 8 294 000 دولار أمريكي في الفصل الأول من عام 2003).

#### الجدول 2: صافي عائد الاستثمار بحسب فئات الأصول - الفصل الأول من عام 2004 والأعوام السابقة<sup>أ</sup>

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	الفصل الأول 2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
الحافظة المدارة داخلياً	621	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
حافظة السندات الحكومية	20 197	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	11 912	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
حافظة السندات المرتبطة بمعدلات التضخم	6 534	4 665	-	-	-	-	-	-
حافظة الأسهم	1 831	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
<b>الحافظة الشاملة</b>	<b>41 095</b>	<b>107 962</b>	<b>26 186</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>	<b>194 469</b>	<b>187 899</b>	<b>163 940</b>

<sup>أ</sup> يعكس صافي عائد الاستثمار المكتسب في السنوات من (1997 إلى 2001) سياسة الاستثمار السابقة.

9 - يبين الجدول 3 تفاصيل صافي عائد الاستثمار في الفصل الأول من عام 2004 وذلك بحسب الفئتين الرئيسيتين للحافظة، وهما استثمارات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم. ويرجع الجانب الأعظم من صافي عائد الاستثمار في الفترة المذكورة إلى حافظة الفائدة الثابتة.

**الجدول 3: صافي عائد الاستثمار للحافظة الشاملة**  
**بحسب فئات الأصول الرئيسية - الفصل الأول من عام 2004**  
 (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع الحافظة الشاملة	مجموع حافظة الأسهم الشاملة	المجموع الحافظة الشاملة ذات الفائدة الثابتة	
17 812	4	17 808	الفائدة على استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
1 079	1 079	-	العائد من الأرباح السهمية
13 625	4 100	9 525	الأرباح الرأسمالية المحصلة
9 871	(3 048)	12 919	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
169	40	129	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
<b>42 556</b>	<b>2 175</b>	<b>40 381</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد/(خسارة) الاستثمار</b>
(1 190)	(304)	(886)	رسوم مدراء الاستثمارات
(134)	(24)	(110)	رسوم حفظ الاستثمارات
(136)	(16)	(121)	المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
-	-	-	الضرائب
<b>41 095</b>	<b>1 831</b>	<b>39 264</b>	<b>صافي عائد الاستثمار</b>

10 - يعرض الجدول 4 صافي عائد الاستثمار في الفصل الأول من عام 2004 من الحوافظ الفرعية الأربعة لحافظة الفائدة الثابتة. وبصورة إجمالية، بلغ صافي العائد من الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة ما يعادل 39 264 000 دولار أمريكي، كما كان أداء الحوافظ الفرعية الأربعة كلها إيجابياً.

**الجدول 4: صافي عائد الاستثمار من حافظة الفائدة الثابتة**  
**بحسب الحوافظ الفرعية - الفصل الأول من عام 2004**  
 (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الفائدة الثابتة	حافطة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	السندات الحكومية	الحافطة المدارة داخلياً	
17 808	1 277	3 288	12 608	635	الفائدة على استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	-	العائد من الأرباح السهمية
9 525	2 493	6 445	587	-	الأرباح الرأسمالية المحصلة
12 919	2 926	2 423	7 570	-	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
129	5	30	94	-	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
<b>40 381</b>	<b>6 701</b>	<b>12 186</b>	<b>20 859</b>	<b>635</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار</b>
(886)	(121)	(212)	(553)		رسوم مدراء الاستثمارات
(110)	(31)	(31)	(34)	(14)	رسوم حفظ الاستثمارات
(121)	(15)	(31)	(75)	-	المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
-	-	-	-	-	الضرائب
<b>39 264</b>	<b>6 534</b>	<b>11 912</b>	<b>20 197</b>	<b>621</b>	<b>صافي عائد الاستثمار</b>

11 - يعرض الجدول 5 صافي عائد استثمار الحافظتين الفرعيتين لحافضة الأسهم في الفصل الأول من عام 2004. وبصورة إجمالية فإن صافي عائد استثمارات الأسهم بلغ ما يعادل 1 831 000 دولار أمريكي. وكانت المساهمة إيجابية إلى حد ما من كلتا الحافظتين الفرعيتين لأسهم أمريكا الشمالية وأوروبا.

**الجدول 5: صافي عائد الاستثمار من حافضة الأسهم**  
**بحسب الحواظ الفرعية - الفصل الأول من عام 2004**  
(المعدل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافضة الأسهم	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	
4	1	3	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
1 079	522	557	عائد الأرباح السهمية
4 100	(322)	4 422	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
(3 048)	108	(3 156)	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
40	25	15	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
<b>2 175</b>	<b>334</b>	<b>1 841</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار</b>
(304)	(100)	(204)	رسوم مدراء الاستثمار
(24)	(6)	(18)	رسوم الإيداع
(16)	(6)	(10)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
-	-	-	الضرائب
<b>1 831</b>	<b>222</b>	<b>1 609</b>	<b>صافي عائد الاستثمار</b>

#### خامسا - معدل العائد ومقارنة الأداء

12 - تحقق عائد إيجابي شامل قدره 1.75% في الفصل الأول من عام 2004، بعد خصم نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف.

13 - يقاس الأداء 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 ليمن برنرز الإجمالي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة في الولايات المتحدة، ودليل باركلي لحافضة الأسهم المرتبطة بمعدل التضخم، ودليل ستاندارد آند بور 500 لأسهم أمريكا الشمالية، ودليل مورغان ستانلي للأسهم الأوروبية.

14 - ويقارن الجدول 6 عائد كل حافضة فرعية رئيسية مع معدل العائد المعياري المقابل له. وقد شهدت الحافضة الشاملة قصوراً بسيطاً في الأداء قدره عشر نقاط أساس في الفصل الأول من عام 2004، بالنظر إلى أن استثمارات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم على حد سواء عانت من بعض القصور في الأداء بالمقارنة مع معدلاتها المعيارية.



الجدول 6: مقارنة الأداء بالمعدلات المعيارية - الفصل الأول من عام 2004  
(النسبة المئوية بقيمة العملات المحلية)

الفصل الأول من عام 2004			الحافظة
الأداء	معدل العائد %		
	المعيار	الحافظة	
0.00	0.36	0.36	الحافظة المدارة داخليا
(0.09)	1.83	1.74	حافضة السندات الحكومية
0.07	2.46	2.53	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
(0.30)	3.05	2.75	حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم
(0.08)	2.00	1.92	مجموع حافضة الفائدة الثابتة
<b>(0.13)</b>	<b>1.29</b>	<b>1.16</b>	أسهم حافضة أمريكا الشمالية
(0.75)	1.06	0.31	حافضة أسهم الأوروبية
(0.37)	1.20	0.83	مجموع حافضة الأسهم
<b>(0.10)</b>	<b>1.91</b>	<b>1.81</b>	إجمالي العائد من الحافظة الشاملة
<b>0.00</b>	<b>(0.05)</b>	<b>(0.05)</b>	مخصوما منه النفقات
<b>(0.10)</b>	<b>1.85</b>	<b>1.75</b>	صافي معدل عائد الحافظة الشاملة

15 - سجلت الحافظة الشاملة ذات الفائدة الثابتة عائداً إيجابياً قدره 1.92% في الفصل الأول من عام 2004، غير أنها عانت من قصور طفيف في الأداء قدره ثمانين نقاط أساس بالمقارنة مع معدلها المعياري. ويرجع هذا القصور إلى حافظتي السندات الحكومية والسندات المرتبطة بمعدل التضخم، وقد قابله جزئياً تفوق بسيط في أداء الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.

16 - حققت حافضة الأسهم الشاملة عائداً إيجابياً قدره 0.83% في الفصل الأول من عام 2004، ولكنها عانت من قصور الأداء يبلغ 37 نقطة أساس بالمقارنة مع معدلها المعياري. ويرجع هذا القصور أساساً إلى حافضة الأسهم الأوروبية.

17 - ستتاح المعلومات عن عوامل أداء الفصل الأول بحلول نهاية شهر أبريل/نيسان عام 2004 ولذلك فإنها ستُدرج كملحق في التقرير المتعلق بالفصل الثاني من عام 2004.

