



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

المجلس التنفيذي - الدورة الثانية والثمانون

روما، 8-9 سبتمبر/أيلول 2004

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق في الفصل الثاني من عام 2004

أولا - مقدمة

1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق الأشهر الثلاثة المنتهية في 30 يونيو/حزيران 2004، ويتألف من الأقسام الخمسة التالية: سياسة الاستثمار، وتخصيص الأصول، وعائد الاستثمار، ومعدل العائد ومقارنة الأداء، والمخصصات القطاعية لحافظة الأسهم. وأما بالنسبة للمعلومات المتصلة بعوامل الأداء، وتركيب العملات، وقياس المخاطر، فسوف نتاح في نهاية شهر يوليو/تموز 2004، ولذلك فإنها ستدرج كملحق في التقرير المتعلق بالفصل الثالث من عام 2004.

2 - وبالإضافة إلى ذلك، فإن الملحق الأول يشمل معلومات إضافية عن حافظة الاستثمارات في الفصل الأول من عام 2004. وكما جاء في التقرير المتعلق بالفصل الأول من عام 2004، فقد أتيحت المعلومات الإضافية الواردة في هذا التقرير بعد انعقاد الدورة الحادية والثمانين للمجلس التنفيذي في الفترة 21-22 أبريل/نيسان 2004.

ثانيا - سياسة الاستثمار

3 - لقد تم اختيار اثنين من مدراء الاستثمار الخارجيين في مارس/آذار 2004 لإدارة الجزء المتبقي غير المغطى من السندات المرتبطة بمعدل التضخم. وتم تمويل هذين المديرين في 1 يونيو/حزيران 2004 بما يعادل



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

مجموعه 180 000 000 دولار أمريكي، مما جعل تخصيص أصول الحافظة الخاص بالسندات المرتبطة بمعدل التضخم يتماشى بدقة مع نسبة التخصيص التي تحددها سياسة الاستثمار والبالغة 18 في المائة.

4 - وإضافة إلى ذلك، تم اختصار مدة حافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم، كما كان مقرراً في مارس/آذار 2004، وقت تمويلها الإضافي في 1 يونيو/حزيران 2004. وسوف يقلل اختصار المدة من التعرض للخسائر في حال ارتفاع معدل سعر الفائدة على السندات المرتبطة بمعدل التضخم.

5 - وفي الفصل الثاني من عام 2004، ارتفعت عموماً أسعار الفائدة مما نجم عنه خسائر في السندات الطويلة الأمد على وجه الخصوص. وأثناء هذا الفصل، انخفضت الخسائر المحتملة في حافظة السندات الحكومية للصندوق بنحو 7.8 مليون دولار أمريكي مقارنة بما إن كان قد أمكن الحفاظ على المدة الأطول للحافظة السابقة (حتى 30 سبتمبر/أيلول 2003). وبالحساب التراكمي، حقق اختصار مدة السندات الحكومية فائدة للصندوق تقدر بنحو 1.5 مليون دولار أمريكي حتى هذا التاريخ من عام 2004، وبنحو 4.1 مليون دولار أمريكي منذ نهاية سبتمبر/أيلول 2003.

ثالثاً - تخصيص الأصول

6 - يعرض الجدول 1 التحركات المؤثرة على فئات الأصول الرئيسية لحافظة الاستثمارات في الفصل الثاني من عام 2004 ويقارن بين التخصيص الفعلي لأصول الحافظة بالتخصيص وفقاً للسياسة المعتمدة. وأثناء هذا الفصل، تم استكمال تمويل حافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم والبالغة ما يعادل 180 000 000 دولار أمريكي بمبلغ يعادل 130 000 000 دولار أمريكي محول من حافظة السندات الحكومية وبمبلغ يعادل 50 000 000 دولار أمريكي محول من الحافظة المدارة داخلياً ليتفادى الصندوق بذلك إعادة استثمار أرباحه في الأسهم. كما شهد الفصل الثاني من عام 2004 تدفقا صافيا بقيمة تعادل 23 276 000 دولار أمريكي من الحافظة المدارة داخلياً، وهو ما يمثل الصرف من القروض والمنح والنفقات الإدارية، ناقصاً المبالغ النقدية المستلمة ومقبوضات مساهمات الدول الأعضاء.

الجدول 1: موجز تحركات النقدية والاستثمارات - الفصل الثاني من عام 2004

(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	حافضة الأسهم	حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة السندات الحكومية	الحافضة المدارة داخلياً	
2 376 981	256 642	257 165	492 996	1 206 405	163 773	الرصيد الافتتاحي (31 مارس/آذار 2004)
(14 418)	4 331	482	(8 959)	(10 800)	528	صافي عائد/(خسارة) الاستثمار
-	(1 959)	180 000	-	(130 000)	(48 041)	تحويلات ناجمة عن التخصيص ^(أ)
-	409	195	256	596	(1 456)	تحويلات ناجمة عن النفقات/(العائدات الأخرى)
(23 276)	-	-	-	-	(23 276)	صافي التدفقات الأخرى ^(ب)
(29 172)	(834)	(10 735)	(40)	(15 560)	(2 003)	تحركات أسعار الصرف
2 310 115	258 589	427 107	484 253	1 050 641	89 225	الرصيد الختامي (30 يونيو/حزيران 2004)
100.0	1.2	18	20	45	3.9	التخصيص الفعلي (%)
100.0	10	18	23	44	5.0	التخصيص المقرر وفقاً لسياسة الاستثمار (%)
-	1.2	0.5	(2.1)	1.5	(1.1)	الفارق في التخصيص (%)

(أ) يعكس التحويل من حافظة الأسهم إعادة تحويل الأرباح.

(ب) الصرف من القروض والمنح والنفقات الإدارية مخصصاً منها المبالغ النقدية المستلمة والمقبوضات من مساهمات الدول الأعضاء.

7- كما أظهرت التغييرات في نسب تخصيص الحافطة أثناء الفصل الثاني لعام 2004 تحركات سلبية في صافي عائد الاستثمار في حافطة السندات الحكومية والحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة. كما أثرت تحركات أسعار الصرف الأجنبي السلبية أساسا على حافطة السندات الحكومية وحافطة السندات المرتبطة بمعدل التضخم مع انخفاض قيمة العملات الأخرى نوعا ما في مقابل الدولار الأمريكي.

8- ونتيجة للتحويلات والتحركات في الفصل الثاني من عام 2004، أصبحت الحافطة تتماشى أكثر مع التخصيص المحدد في سياسة الاستثمار. وظهرت بعض الفوائض في مخصصات حافطة السندات الحكومية، وحافطة السندات المرتبطة بمعدل التضخم، وكذلك في حافطة الأسهم. وقابل هذه الفوائض في المخصصات بعض النقص في مخصصات الحافطة المدارة داخليا والحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.

رابعا - عائد الاستثمار

9- شهدت أسواق الفائدة الثابتة أداء سلبيا بشكل عام في الفصل الثاني من عام 2004 بسبب ارتفاع أسعار الفائدة في أعقاب توارد بيانات ومؤشرات قوية على زيادة التضخم. وتحسن أداء السندات المرتبطة بمعدل التضخم في ظل بحث المستثمرين عن الحماية من التضخم. وواصلت استثمارات الأسهم أداءها الإيجابي بسبب النمو الاقتصادي على الرغم من تحوط المستثمرين بسبب ظهور مؤشرات على حدوث تضخم، ومن ثم توقع ارتفاع أسعار الفائدة، مما أثر على تكاليف الإقراض وأضر بالتالي بعائدات الشركات.

10- ويبين الجدول 2 صافي عائد الاستثمار للفصل الثاني من عام 2004 وحتى هذا التاريخ من عام 2004 ولل سنوات السابقة بحسب فئات الأصول الرئيسية لحافطة الاستثمارات. وبلغ إجمالي صافي خسائر الاستثمار في الفصل الثاني من عام 2004 ما يعادل 14 418 000 دولار أمريكي، مما أضاف إلى صافي عائد الاستثمار ما يعادل 41 095 000 دولار أمريكي في الأشهر الثلاثة الأولى من عام 2004، وحقق عائدا تراكميا صافيا في الاستثمار بقيمة تعادل 26 677 000 دولار أمريكي في الأشهر الستة الأولى من عام 2004 (بينما حققت الأشهر الستة الأولى من عام 2003 ما يعادل 74 496 000 دولار أمريكي).

الجدول 2: صافي عائد الاستثمار بحسب فئات الأصول - الفصل الثاني من عام 2004 والفترات السابقة⁽¹⁾

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافطة	الفصل الثاني 2004	الفصل الأول 2004	عام 2004 حتى هذا التاريخ	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
الحافطة المدارة داخليا	528	621	1 149	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
حافطة السندات الحكومية	(10 800)	20 197	9 397	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	(8 959)	11 912	2 953	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
حافطة السندات المرتبطة بالتضخم	482	6 534	7 016	4 665	-	-	-	-	-	-
حافطة الأسهم	4 331	1 831	6 162	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
الحافطة الشاملة	(14 418)	41 095	26 677	107 962	26 186	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

⁽¹⁾ يعكس صافي عائد الاستثمار في السنوات السابقة (من 1997 إلى 2001) سياسة الاستثمار السابقة.

11 - ويعرض الجدول 3 تفاصيل إجمالي صافي عائد الاستثمار في الفصل الثاني من عام 2004، وذلك بحسب اثنتين من فئات الحافظة الرئيسية، أي الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم. ونشأت خسائر الاستثمارات في تلك الفترة عن الحافظة ذات الفائدة الثابتة ولكن قابلتها جزئياً مكاسب في حافظة الأسهم.

الجدول 3: صافي عائد استثمار الحافظة الشاملة بحسب فئات الحافظة الرئيسية - الفصل الثاني من عام 2004 (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	مجموع حافظة الأسهم	مجموع الحافظة ذات الفائدة الثابتة	
19 229	5	19 224	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
2 125	2 125	-	العائد من الأرباح السهمية
(7 397)	2 385	(9 782)	الأرباح/ (الخسائر) الرأسمالية المحصلة
(26 897)	225	(27 122)	الأرباح/ (الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
170	41	129	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
(12 770)	4 781	(17 551)	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار (خسائر)
(1 122)	(249)	(873)	رسوم مدراء الاستثمار
(148)	(27)	(121)	رسوم الإيداع
(230)	(26)	(204)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(148)	(148)	-	الضرائب
(14 418)	4 331	(18 749)	صافي عائد (خسائر) الاستثمارات

12 - يعرض الجدول 4 صافي خسائر استثمارات الفئات الفرعية الأربيع ذات الفائدة الثابتة في الفصل الثاني من عام 2004. وبصورة إجمالية، بلغت خسائر الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة ما يعادل 18 749 000 دولار أمريكي. وساهمت حافظة السندات الحكومية والحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة بمساهمة سلبية، بينما ساهمت الحافظة المدارة داخليا والحافظة المرتبطة بمعدل التضخم بمساهمة ايجابية طفيفة.

الجدول 4: صافي عائد استثمارات حافظة الفائدة الثابتة بحسب الحافظة الفرعية - الفصل الثاني من عام 2004
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الفائدة الثابتة	حافطة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافطة السندات الحكومية	الحافطة المدارة داخليا	
19 224	3 372	3 420	11 882	550	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	-	العائد من الأرباح السهمية
(9 782)	390	(6 463)	(3 709)	-	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
(27 122)	(3 085)	(5 660)	(18 377)	-	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
129	7	32	90	-	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
(17 551)	684	(8 671)	(10 114)	550	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار (خسائر)
(873)	(143)	(210)	(520)	-	رسوم مدراء الاستثمار
(121)	(32)	(27)	(40)	(22)	رسوم الإيداع
(204)	(27)	(51)	(126)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
-	-	-	-	-	الضرائب
(18 749)	482	(8 959)	(10 800)	528	صافي عائد (خسائر) الاستثمارات

13 - يعرض الجدول 5 صافي عائد الاستثمار للحواظ الفرعية لحافطة الأسهم في الفصل الثاني من عام 2004. وبصورة إجمالية، فإن صافي أرباح استثمارات الأسهم في الفصل الثاني من عام 2004 بلغ ما يعادل 4 331 000 دولار أمريكي. وقد أسهمت الحافظتان الفرعيتان لأسهم أمريكا الشمالية وأسهم أوروبا بصورة إيجابية في العائد أثناء الفترة.

الجدول 5: عائد الاستثمارات من حافطة الأسهم بحسب الحافظة الفرعية - الفصل الثاني من عام 2004
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الأسهم	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	
5	1	4	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
2 125	1 515	610	العائد من الأرباح السهمية
2 385	90	2 295	الأرباح الرأسمالية المحصلة
225	911	(686)	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
41	27	14	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
4 781	2 544	2 237	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
(249)	(48)	(201)	رسوم مدراء الاستثمار
(27)	(8)	(19)	رسوم الإيداع
(26)	(10)	(16)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(148)	(148)	-	الضرائب
4 331	2 330	2 001	صافي عائد الاستثمارات

خامسا - معدل العائد ومقارنة الأداء

14 - شهد الفصل الثاني من عام 2004 معدل عائد إجمالي سلبي قدره 0.54% مخصصا منه نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف. وبالحساب التراكمي، فإن العائد الإجمالي للأشهر الستة الأولى من عام 2004 بلغ 1.19% (العائد المحتسب على أساس غير سنوي).

15 - ويقاس الأداء بالمقارنة مع معايير مستقلة محددة سلفا وتشير إلى العائد المنتظر في ظل إدارة تأثرية للقطاعات السوقية المحددة. والمؤشرات الرئيسية المستخدمة هي دليل (J.P.Morgan) للسندات الحكومية المتداولة عالميا، ودليل (Lehman Brothers United States) للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة، ودليل (Barclay) لحافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم، ودليل (Standard & Poor's 500) لأسهم أمريكا الشمالية، ودليل (Morgan Stanley) للأسهم الأوروبية.

16 - ويقارن الجدول 6 عائد كل قسم رئيسي من الحافظة الفرعية مع معدل العائد المعياري المناسب. وتظهر الحافظة الشاملة تفوقا في الأداء بمقدار 25 نقطة أساس في الفصل الثاني من عام 2004، حيث أظهرت كل من استثمارات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم تفوقا بالنسبة للحدود المعيارية لكل منها.

الجدول 6: الأداء الفعلي مقارنة بالحدود المعيارية - الفصل الثاني من عام 2004
(النسبة المئوية بقيمة العملات المحلية)

الحافظة	سنة 2004 حتى تاريخه		الفصل الثاني لعام 2004		الحافظة
	تفوق (قصور)	معدل العائد %	تفوق/ (قصور)	معدل العائد %	
الحافظة المدارة داخليا	0.00	0.86	0.86	0.49	0.49
حافضة السندات الحكومية	0.10	0.86	0.96	(0.96)	(0.77)
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	0.46	0.26	0.72	(2.15)	(1.76)
حافضة السندات المرتبطة بالتضخم	0.06	2.69	2.75	(0.35)	0.00
مجموع الحافظة ذات الفائدة الثابتة	0.15	0.96	1.11	(1.02)	(0.80)
حافضة أسهم أمريكا الشمالية	(0.01)	2.61	2.60	1.31	1.42
حافضة الأسهم الأوروبية	0.15	2.89	3.04	1.81	2.72
مجموع حافضة الأسهم	0.05	2.73	2.78	1.52	1.93
إجمالي معدل عائد الحافظة الشاملة	0.15	1.14	1.29	(0.75)	(0.50)
ناقصا النفقات	0.00	(0.10)	(0.10)	(0.04)	(0.04)
صافي عائد الحافظة الشاملة	0.15	1.04	1.19	(0.79)	(0.54)

17 - وسجلت الفائدة الثابتة في مجموعها معدلا سلبيا قدره 0.80% في الفصل الثاني من عام 2004، ولكنها سجلت تفوقاً في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي بلغ 22 نقطة أساس. وجاء هذا التفوق في الأداء من كل الحوافظ الفرعية المدارة خارجيا في حافظة الفائدة الثابتة، أي السندات الحكومية، والسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة والسندات المرتبطة بمعدل التضخم.

18 - وسجلت حافظة الأسهم في مجموعها معدلاً إيجابياً قدرة 1.93% في الفصل الثاني من عام 2004، وحقت تفوقاً في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي قدره 41 نقطة أساس. ويرجع هذا التفوق في المقام الأول إلى حافظة الأسهم الأوروبية.

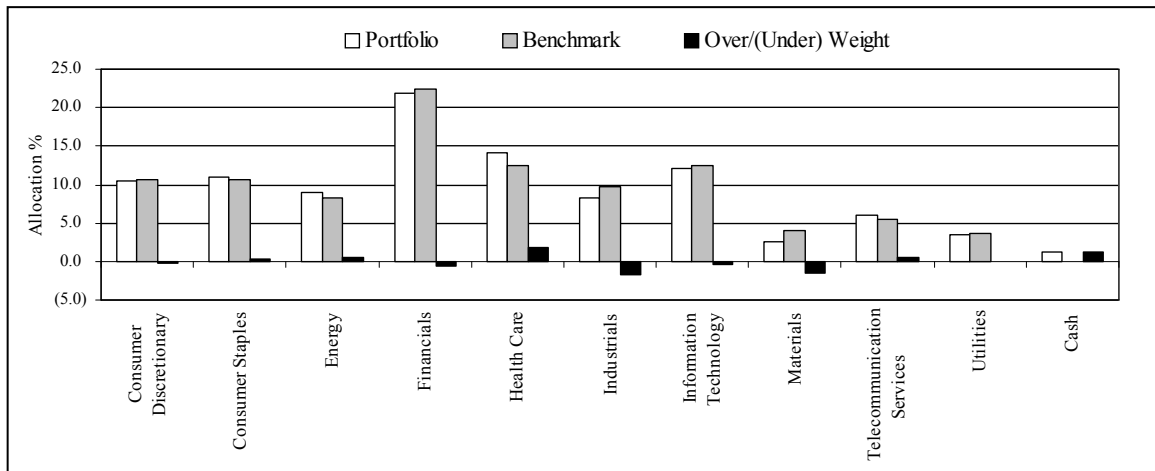
19 - وبالنسبة للمعلومات المتصلة بعوامل الأداء فسوف نتاح في نهاية شهر يوليو/تموز 2004، ولذلك فإنها ستدرج كملحق في التقرير المتعلق بالفصل الثالث من عام 2004.

سادسا - التخصيص القطاعي لحافظة الأسهم

20 - يوضح الشكل 1 التخصيص القطاعي لمجموع حافظة الأسهم بحسب القطاع الاستثماري في 30 يونيو/حزيران 2004 ويقارن ذلك أيضاً بالتخصيص القطاعي للمعدل المعياري الإجمالي. وتشير القطاعات إلى التصنيفات القطاعية المستخدمة في الدليلين المعياريين للحافظة، وهما (Standard & Poor's 500) لأسهم أمريكا الشمالية ودليل (Morgan Stanley) للأسهم الأوروبية.

21- وكما هو مبين في الشكل 1، فإن القطاعات الرئيسية الثلاثة لمجموع حافظة الأسهم ومعدلها المعياري الإجمالي هي الأنشطة المالية، والرعاية الصحية، وتكنولوجيا المعلومات، التي كانت تُولف معاً ما يقرب من نصف الحافظة ومعدلها المعياري الإجمالي على السواء. وشملت القطاعات الرئيسية الأخرى السلع الاستهلاكية الاختيارية، والسلع الاستهلاكية الأساسية. وفي 30 يونيو/حزيران 2004، لم تظهر حافظة الأسهم الشاملة أي زيادة أو انخفاض كبير في الوزن الترجيحي بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي. وجاء أكبر انحراف قطاعي في زيادة في الوزن الترجيحي لقطاع الرعاية الصحية حيث بلغ 1.8% وقابله انخفاض في الوزن الترجيحي جاء معظمه في الأنشطة الصناعية (-1.6%) والمواد (-1.5%).

الشكل: التخصيص القطاعي لمجموع حافظة الأسهم في 30 يونيو/حزيران 2004





22- ويعرض الجدول 7 المخصصات القطاعية للحافظتين الفرعيتين، أي أسهم أمريكا الشمالية وأسهم أوروبا، ويقارنها أيضا بالمخصصات القطاعية للمعدلات المعيارية لكل منها.

الجدول 7: التخصيص القطاعي لحافظة الأسهم بحسب الحوافظ الفرعية في 30 يونيو/حزيران 2004
(بالنسب المئوية)

القطاع الصناعي	أسهم أمريكا الشمالية			أسهم أوروبا			مجموع حافظة الأسهم		
	الحافظة	المعدل المعياري	زيادة/نقص) الوزن	الحافظة	المعدل المعياري	زيادة/نقص) الوزن	الحافظة	المعدل المعياري	زيادة/نقص) الوزن
السلع الاستهلاكية الاختيارية	9.6	10.7	(1.1)	11.6	10.7	0.9	10.4	10.7	(0.3)
السلع الاستهلاكية الأساسية	10.1	11.2	(1.1)	12.6	9.8	2.8	11.1	10.7	0.4
الطاقة	5.9	6.5	(0.6)	13.7	11.3	2.4	8.9	8.3	0.6
الأنشطة المالية	20.5	19.9	0.6	24.2	26.8	(2.6)	21.9	22.5	(0.6)
الرعاية الصحية	15.0	13.7	1.3	13.0	10.3	2.7	14.2	12.4	1.8
الأنشطة الصناعية	10.0	11.3	(1.3)	5.3	7.4	(2.1)	8.2	9.8	(1.6)
تكنولوجيا المعلومات	17.4	17.4	0.0	3.6	4.6	(1.0)	12.1	12.5	(0.4)
المواد	2.6	3.0	(0.4)	2.3	5.5	(3.2)	2.5	4.0	(1.5)
خدمات الاتصالات	3.9	3.5	0.4	9.3	8.7	0.6	6.0	5.5	0.5
المرافق العامة	3.5	2.8	0.7	3.6	4.9	(1.3)	3.5	3.6	(0.1)
الأموال النقدية	1.5	0.0	1.5	0.8	0.0	0.8	1.2	0.0	1.2
المجموع	100.0	100.0	-	100.0	100.0	-	100.0	100.0	-

23- وفي 30 يونيو/حزيران، اتسمت حافظة أسهم أمريكا الشمالية في معظمها بحيادية قطاعية. وسجلت أهم الزيادات في الوزن الترجيحي في الأموال النقدية (+1.5%) والرعاية الصحية (+1.3%)، بينما تمثلت أهم حالات نقص الوزن الترجيحي في الأنشطة الصناعية (-1.3%).

24- أما حافظة أسهم أوروبا، فقد اتسمت بمعدلات أكبر نوعا ما من حيث الانحرافات القطاعية في 30 يونيو/حزيران 2004 عما كانت عليه في نهاية الفصل السابق. وكانت الزيادات الرئيسية في الوزن الترجيحي في قطاع الرعاية الصحية (+2.7%)، والسلع الاستهلاكية الأساسية (+2.8%)، وقابل ذلك نقص في الوزن الترجيحي شهدته أساسا المواد (-3.2%) والأنشطة المالية (-2.6%).

25- وسوف نتناول بالمناقشة الأثر النهائي لأداء المخصصات القطاعية في 30 يونيو/حزيران 2004، جنبا إلى جنب مع عوامل الأداء التي ستدرج كملحق في التقرير المتعلق بالفصل الثالث من عام 2004.

الملحق

**معلومات إضافية عن حافظة استثمارات الصندوق
في الفصل الأول من عام 2004**

أولاً- مقدمة

1- يقدم هذا الملحق المعلومات الإضافية التالية عن حافظة استثمارات الصندوق في الفصل الأول من عام 2004: عوامل الأداء، والتخصيص القطاعي لحافظة الأسهم، وتركيب العملات، وقياس المخاطر. وقد أُتيحت هذه المعلومات الإضافية بعد عرض التقرير المتعلق بالفصل الأول من عام 2004 على الدورة الحادية والثمانين للمجلس التنفيذي في الفترة 21-22 أبريل/نيسان 2004.

ثانياً- عوامل الأداء

2- كما جاء في التقرير المتعلق بالفصل الأول من عام 2004، تحقق عائد إيجابي شامل قدره 1.75%، مخصوماً منه نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف.

3- ويقاس الأداء بالمقارنة مع معايير مستقلة مسبقة التحديد تشير إلى العائد المنتظر في ظل إدارة تأثرية للقطاعات المحددة للسوق. والأدلة المستخدمة هي دليل J.P Morgan للسندات الحكومية المتداولة عالمياً، ودليل Lehman Brothers الإجمالي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة في الولايات المتحدة، ودليل Barclay لحافظة الأسهم المرتبطة بمعدل التضخم، ودليل Standard & Poor's 500 لأسهم أمريكا الشمالية، ودليل Morgan Stanley للأسهم الأوروبية.

4- ويقارن الجدول 1 عائد كل حافظة فرعية رئيسية مع معدل العائد المعياري المقابل له. وقد شهدت الحافظة 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 1: مقارنة الأداء بالمعدلات المعيارية - الفصل الأول من عام 2004

(النسبة المئوية بقيمة العملات المحلية)

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

الملحق

5- وسجلت الحافطة الشاملة ذات الفائدة الثابتة عائداً إيجابياً قدره 1.92% في الفصل الأول من عام 2004، غير أنها عانت من قصور طفيف في الأداء قدره ثمان نقاط أساس بالمقارنة مع معدلها المعياري. ويرجع هذا القصور الطفيف إلى حافظتي السندات الحكومية والسندات المرتبطة بمعدل التضخم. وسجلت حافطة السندات الحكومية قصوراً طفيفاً في الأداء بسبب احتفاظ بعض مدراء الاستثمار الخارجيين بمدد قصيرة نسبياً مقارنة بالمعدلات المعيارية. ولم يسفر اختصار المدة عن أي فائدة أثناء تلك الفترة، ولكنه كان يمكن أن يحمي الحافطة في حال ارتفاع أسعار الفائدة. وشهدت الحافطة المرتبطة بمعدل التضخم قصوراً في الأداء نتيجةً أساساً لقلة تعاملات مدير الاستثمار الخارجي مع سندات الولايات المتحدة بسبب اعتبارات تتعلق في المقام الأول بالتقويم. وأما قصور أداء السندات الحكومية والسندات المرتبطة بمعدل التضخم فلقد قابله جزئياً تفوق ضئيل في الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.

6- وحققت حافطة الأسهم الشاملة عائداً إيجابياً قدره 0.83% في الفصل الأول من عام 2004، ولكنها عانت من قصور في الأداء بلغ 37 نقطة أساس بالمقارنة مع معدلها المعياري. ويرجع هذا القصور أساساً إلى حافطة الأسهم الأوروبية التي شهدت ضعفاً في اختيار الأسهم في عدد من القطاعات، ولم يحقق التخصيص القطاعي إلا أثراً ثانوياً سلبياً. كما عانت حافطة أسهم أمريكا الشمالية من قصور طفيف في الأداء مقارنة بالأداء المعياري، وذلك أساساً بسبب ضعف اختيار الأسهم في عدد من القطاعات، في حين أن التخصيص القطاعي لم يحقق إلا أثراً ثانوياً سلبياً.

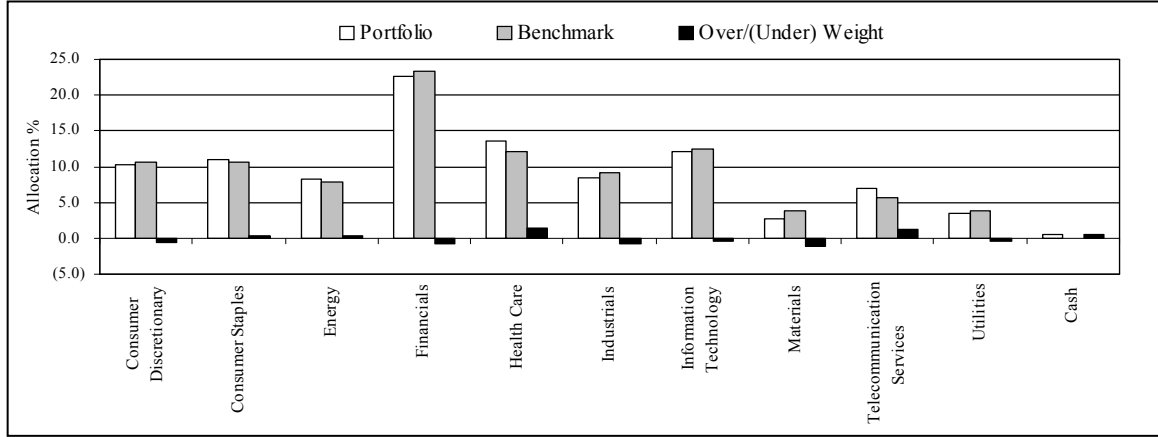
ثالثاً- التخصيص القطاعي لحافطة الأسهم

7- يوضح الشكل 1 التخصيص القطاعي لمجموع حافطة الأسهم بحسب القطاع الاستثماري في 31 مارس/آذار 2004، ويقارن ذلك أيضاً بالتخصيص القطاعي للمعدل المعياري الإجمالي. وتشير القطاعات إلى التصنيفات القطاعية المستخدمة في الدليلين المعياريين للحافطة، وهما Standard & Poor's 500 لأسهم أمريكا الشمالية ودليل Morgan Stanley للأسهم الأوروبية.

8 - وكما هو مبين في الشكل 1، فإن القطاعات الرئيسية الثلاثة لمجموع حافطة الأسهم ومعدلها المعياري الإجمالي هي الأنشطة المالية، والرعاية الصحية، وتكنولوجيا المعلومات، التي كانت تؤلف معاً ما يقرب من نصف الحافطة ومعدلها المعياري الإجمالي على السواء. وشملت القطاعات الرئيسية الأخرى السلع الاستهلاكية الاختيارية، والسلع الاستهلاكية الأساسية. وفي 31 مارس/آذار 2004، لم تشهد حافطة الأسهم الشاملة أي زيادة أو انخفاض كبير في الوزن الترجيحي بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي. وجاء أكبر انحراف قطاعي في زيادة بواقع 1.4% في الوزن الترجيحي لقطاع الرعاية الصحية.

الملحق

الشكل 1: التخصيص القطاعي لمجموع حافظة الأسهم في 31 مارس/آذار 2004



9- ويعرض الجدول 2 التخصيص القطاعي للحافظتين الفرعيتين، أي أسهم أمريكا الشمالية وأسهم أوروبا، ويقارن ذلك أيضا بالمخصصات القطاعية للمعدلات المعيارية المعنية.

الجدول 2: التخصيص القطاعي لحافظة الأسهم بحسب الحافظة الفرعية في 31 مارس/آذار 2004
(بالنسب المئوية)

القطاع الصناعي	أسهم أمريكا الشمالية			أسهم أوروبا			مجموع حافظة الأسهم		
	الحافظة	المعدل المعياري	زيادة/نقص) الوزن	الحافظة	المعدل المعياري	زيادة/نقص) الوزن	الحافظة	المعدل المعياري	زيادة/نقص) الوزن
السلع الاستهلاكية الاختيارية	10.3	10.9	(0.6)	10.2	10.4	(0.2)	10.2	10.7	(0.5)
السلع الاستهلاكية الأساسية	10.7	11.4	(0.7)	11.4	9.6	1.8	11.0	10.7	0.3
الطاقة	5.5	6.1	(0.6)	12.8	10.9	1.9	8.3	7.9	0.4
الأنشطة المالية	21.4	21.1	0.3	24.6	27.2	(2.6)	22.6	23.4	(0.8)
الرعاية الصحية	14.9	13.3	1.6	11.4	10.3	1.1	13.6	12.2	1.4
الأنشطة الصناعية	9.8	10.5	(0.7)	6.4	7.1	(0.7)	8.5	9.2	(0.7)
تكنولوجيا المعلومات	16.7	17.1	(0.4)	4.8	5.2	(0.4)	12.1	12.5	(0.4)
المواد	2.6	3.0	(0.4)	3.0	5.4	(2.4)	2.8	3.9	(1.1)
خدمات الاتصالات	4.2	3.6	0.6	11.2	9.0	2.2	6.9	5.7	1.2
المرافق العامة	3.3	3.0	0.3	3.6	4.9	(1.3)	3.4	3.8	(0.4)
الأموال النقدية	0.6	0.0	0.6	0.6	0.0	0.6	0.6	0.0	0.6
المجموع	100.0	100.0	-	100.0	100.0	-	100.0	100.0	-

الملحق

10- اتسمت حافظة أسهم أمريكا اللاتينية بدرجة كبيرة من الحيادية القطاعية في 31 مارس/آذار 2004. وتمثل الانحراف الرئيسي الوحيد عن المعدل المعياري في زيادة الوزن الترجيحي في قطاع الرعاية الصحية (+1.6%). وكما جاء في القسم ثانيا من هذا الملحق، لم يسهم التخصيص القطاعي سوى بمساهمة ثانوية سلبية في الفصل الأول من عام 2004.

11- وأما حافظة أسهم أوروبا فقد اتسمت إلى حد ما بحيادية قطاعية في معظم القطاعات في 31 مارس/آذار 2004. وكانت الزيادات الرئيسية في الوزن الترجيحي في قطاع الاتصالات (+2.2%)، والطاقة (+1.9%)، والسلع الاستهلاكية الأساسية (+1.8%)، وقابل ذلك نقص في الوزن الترجيحي شهده أساسا القطاع المالي (-2.6%)، والمواد (-2.4%). وكما أشرنا في القسم ثانيا من هذا الملحق، لم يحقق التخصيص القطاعي سوى بمساهمة ثانوية سلبية في الفصل الأول من عام 2004.

رابعاً- تركيب العملات

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

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

14- وتقرر في 29 ديسمبر/كانون الأول 2000 استخدام وحدات جديدة لكل من العملات الأربع التي تدخل في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة بطريقة أصبحت معها قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة هي 1.30291 دولار أمريكي سواء في الوحدات القديمة أو الجديدة، وأصبح ذلك سارياً في 1 يناير/كانون الثاني عام 2001. ويعرض الجدول 3 الوحدات المستخدمة والنسبة المئوية لوزن كل عملة، وذلك في 1 يناير/كانون الثاني 2001 و31 مارس/آذار 2004.

الملحق

الجدول 3: الوحدات والأوزان المنطبقة على سلة تقييم حقوق السحب الخاصة

31 مارس/آذار 2004		1 يناير/كانون الثاني 2001		العملة
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	
38.9	0.577	44.3	0.577	دولار أمريكي
35.3	0.426	30.4	0.426	يورو
13.6	21.000	14.0	21.000	ين ياباني
12.2	0.0984	11.3	0.0984	جنيه إسترليني
100.0		100.0		المجموع

15- وفي 31 مارس/آذار 2004، بلغت قيمة الأصول في شكل نقدية، واستثمارات، وسندات إذنية، ومبالغ مطلوبة من جهات مقدمة للمساهمات بموجب التجديدات الرابع والخامس والسادس لموارد الصندوق، ما يعادل 2 943 083 000 دولار أمريكي، (بلغت في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003 ما يكافئ 2 817 778 000 دولار أمريكي)، كما هو مبين في الجدول 4.

الجدول 4: تركيب الأصول من العملات في 31 مارس/آذار 2004
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	سندات إذنية ^(أ)	نقدية واستثمارات ^(أ)	مجموعات العملات
1 164 770	122 591	62 611	979 568	دولار أمريكي
809 214	58 122	103 518	647 574	يورو
373 972	-	-	373 972	ين ياباني
364 254	67 519	12 125	284 610	جنيه إسترليني
230 873	78 534	61 867	90 472	عملات أخرى
2 943 083	326 766	240 121	2 376 196	المجموع

(أ) تشمل الأصول بالعملات القابلة للتحويل الحر. وبلغت الأصول المستبعدة بالعملات غير القابلة للتحويل ما يعادل 785 000 دولار أمريكي بالنسبة للنقدية والاستثمارات، وما يعادل 1 399 000 دولار أمريكي بالنسبة للسندات الإذنية.

16- وبلغت قيمة الأصول المعينة بالعملات غير الداخلة في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة ما يعادل 230 873 000 دولار أمريكي في 31 مارس/آذار 2004 (مقارنة بما يعادل 255 486 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003). ويبين الجدول 5 توزيع هذه الأصول على مجموعات العملات.



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

الملحق

الجدول 5: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 31 مارس/آذار 2004
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعات العملات	عملات داخلية في سلة حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات أخرى غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	مجموع العملات في كل مجموعة
دولار أمريكي	1 164 770	-	69 433	1 234 203
يورو	809 214	161 440	-	970 654
ين ياباني	373 972	-	-	373 972
جنيه إسترليني	364 254	-	-	364 254
المجموع	2 712 210	161 440	69 433	2 943 083

17- ويبين الجدول 6 موازنة الأصول بحسب مجموعات العملات في مقابل سلة تقويم وحدات حقوق السحب الخاصة في 31 مارس/آذار 2004. وبلغت قيمة رصيد الاحتياطي العام في 31 مارس/آذار 2004 والتزامات المنح المعينة بالدولار الأمريكي في التاريخ ذاته ما يعادل 95 000 000 دولار أمريكي و 50 562 000 دولار أمريكي على التوالي.

الجدول 6: موازنة الأصول، بحسب مجموعات العملات، مع تركيب العملات في
سلة تقويم حقوق السحب في 31 مارس/آذار 2004
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعات العملات	القيمة بحسب مجموعات العملات	مخصوصاً منها: الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي الأصول بحسب مجموعات العملات	النسبة المئوية من صافي الأصول في 2004/3/31	مقارنة النسبة المئوية لأوزان سلة حقوق السحب الخاصة في 2004/3/31
دولار أمريكي	1 234 203	(145 562)	1 088 641	38.9	38.9
يورو	970 654	-	970 654	36.7	35.3
ين ياباني	373 972	-	373 972	13.4	13.6
جنيه إسترليني	364 254	-	364 254	13.0	12.2
المجموع	2 943 083	(145 562)	2 797 521	100.0	100.0

18- وفي 31 مارس/آذار 2004، لم توجد إلا انحرافات طفيفة في مجموعات العملة بين صافي أصول الصندوق وسلة تقويم حقوق السحب الخاصة.

الملحق

خامسا: قياس المخاطر

19- تخضع حافظة الاستثمارات إلى تقلبات في العوائد بسبب الظروف الاقتصادية والسوقية. وقد أظهرت فئات الأصول المختلفة تاريخياً مستويات متباينة من التقلبات التي يشار إليها غالباً على أنها "مخاطر". وتقاس التقلبات من زاوية الانحراف المعياري لعوائد الحافظة عن متوسطها. وفي 31 مارس/آذار 2004 وصلت قيمة الانحراف المعياري لحافظة استثمارات الصندوق 2.0% بالمقارنة مع 2.4% لسياسة الاستثمار (في مقابل 2.1% لحافظة الاستثمار و2.4% لسياسة الاستثمار في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003).

20- وتمثل القيمة في ظل المخاطر مقياس المخاطر الذي يستخدمه الصندوق لتقدير المبلغ الأقصى الذي يمكن أن تخسره الحافظة على مدى فترة ثلاثة أشهر مع توافر مستوى ثقة بنسبة 95 في المائة. ويعرض الجدول 7 القيمة في ظل المخاطر لحافظة استثمارات الصندوق والتخصيص المقرر وفقاً لسياسة الاستثمار. وفي 31 مارس/آذار 2004 كانت نسبة القيمة في ظل المخاطر لحافظة الاستثمارات وسياسة الاستثمار ثابتة مقارنة بما كانت عليه في نهاية الفصل السابق، وهو ما يشير إلى عدم تغير المخاطر للحافظة والسياسة على السواء في الفصل الأول من عام 2004.

الجدول 7: القيمة في ظل المخاطر

(أفق التوقعات ثلاثة أشهر؛ مستوى الثقة: 95%)

سياسة الاستثمار (ب)		حافضة الاستثمارات (أ)		التاريخ
		المبلغ (بآلاف)	% للقيمة في	
المبلغ (بآلاف)	% للقيمة في	الدولارات الأمريكية	ظل المخاطر	
48 200	2.0	40 400	1.7	31 مارس/آذار 2004
46 700	2.0	40 800	1.7	31 ديسمبر/كانون الأول 2003
46 200	2.0	39 000	1.7	30 سبتمبر/أيلول 2003
51 500	2.3	46 100	2.1	30 يونيو/حزيران 2003 ^(ج)
50 800	2.4	36 200	1.7	31 مارس/آذار 2003
50 300	2.4	38 100	1.8	31 ديسمبر/كانون الأول 2002
49 100	2.4	42 500	2.1	30 سبتمبر/أيلول 2002
46 800	2.4	49 000	2.5	30 يونيو/حزيران 2002
45 700	2.4	54 700	2.9	31 مارس/آذار 2002
119 100	6.2	105 100	5.5	31 ديسمبر/كانون الأول 2001

(أ) نفذت سياسة الاستثمار الحالية في عام 2002، باستثناء فئة أصول السندات المرتبطة بمعدل التضخم. وتبرز

تغيرات القيمة في ظل المخاطر أثناء عام 2002 للتنفيذ التدريجي لسياسة الاستثمار الحالية.

(ب) تتعكس سياسة الاستثمار الحالية في القيمة في ظل المخاطر المحددة وفقاً لسياسة الاستثمار في 31 مارس/آذار

2002، بينما ما زال 13 ديسمبر/كانون الأول 2001 يعكس القيمة في ظل المخاطر لسياسة الاستثمار السابقة.

(ج) انتقل الصندوق إلى جهة إيداعه العالمية الجديدة في 1 أبريل/نيسان 2003. ولذلك فإن التغير في القيمة في ظل

المخاطر فيما بين 31 مارس/آذار 2003 و30 يونيو/حزيران 2003 يبرز بعض الفروق في المنهجيات المستخدمة في

جهتي الإيداع المختلفتين لتقديم خدمات قياس المخاطر في هذين التاريخين.

الملحق

21- ويتضح أيضا من الجدول 7، أن القيمة في ظل المخاطر المرتبطة بحافظة الاستثمارات ظلت في 31 مارس/آذار 2004 أقل مما حددته سياسة الاستثمار في التاريخ ذاته، مما يشير إلى أن الحافظة واجهت مخاطر أقل مما توقعته سياسة الاستثمار. ويمكن تفسير انخفاض مستوى مخاطر الحافظة جزئيا بارتفاع المخصصات النقدية نسبيا مقارنة بسياسة الاستثمار في 31 مارس/آذار 2004. وبالإضافة إلى ذلك، فإن القيمة في ظل المخاطر المرتبطة بكل فئات الأصول المدارة خارجيا في إطار حافظة الاستثمارات، أي السندات الحكومية والسندات والأسهم المتنوعة ذات الفائدة الثابتة والمرتبطة بمعدل التضخم، كانت تماثل أو تقل عن القيمة في ظل المخاطر المحددة في سياسة الاستثمار، بما يوحي بأن مديري استثمارات الصندوق الخارجيين في كل فئات الأصول كانوا يواجهون مخاطر مماثلة أو أقل عما تتطلب عليه المؤشرات المعيارية لكل منهم.

