



## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

المجلس التنفيذي - الدورة الثالثة والثمانون

روما، 1-2 ديسمبر/كانون الأول 2004

### تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق

في الفصل الثالث من العام 2004

#### ضميمة

##### أولاً- المقدمة

1 - كما سلفت الإشارة في تقرير الفصل الثالث لعام 2004، فإن المعلومات المراجعة النهائية المتعلقة بهذا الفصل لم ترد من جهة إيداع الصندوق إلا بعد إرسال التقرير. ولذلك فإن هذه الضميمة تتضمن المعلومات الحديثة الفعلية عن تخصيص الأصول وعائد الاستثمار ومعدل العائد ومقارنة الأداء مصحوبة بمعلومات إضافية عن عوامل الأداء والتخصيص القطاعي لحافظة الأسهم وتركيب العملات وقياس المخاطر خلال الفترة المذكورة.

##### ثانياً - سياسة الاستثمار

2 - لم تطرأ أي تعديلات على سياسة الاستثمارات في الفصل الثالث من عام 2004. واعتمدت الحافظة نفس الأجل الأقصر المنفذ في حافظة السندات الحكومية وحافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم في الفصل الثالث من عام 2003 والفصل الثاني من عام 2004 على التوالي. وسوف يقلل الأجل الأقصر من فرص تعرض الحافظة للخسائر في حالة ارتفاع أسعار الفائدة.

### ءالءا - ءءصىص الأصول

3 - بىبن الءءول 1 ءءركاء ءءءىرىة المؤءرة على فءاء الأصول الرئىسىة لءافءة الاسءءماراء فى الفصل ءالء من عام 2004، وىقارن بىن ءءصىص الفعلى لأصول الءافءة و بىن ءءصىص و فقا للسىاسة المعءمة. ولم ءشهد ءلك الفءرة أى عملىاء إعاءة ءءصىص بىن فءاء أصول الءافءة، فىما عءا العملىاء المعءاءة لإعاءة أرباء ءافءة الأسهم إلى الءافءة المءارة ءاءلىاً وءى ىءقءى الصنءوق من ءالءها إعاءة اسءءمار ءلك الأرباء فى الأسهم. على أن ءلك الفصل من عام 2004 شهد أىضا ءءفقاء صافىة إلى الءافءة المءارة ءاءلىا ءقءر بما يعاءل 57 316 000 ءولار أمرىكى، و هو ما ىمءل مبالغ نقءىة مسءلمة ومقبوضاء من مساهماء ءول الأعضاء، مءصوما منها الصرف على القروض والمنء والنفقاء الإءارىة.

**الءءول 1: موءز ءءركاء النقءىة والاسءءماراء - الأرقام ءءءىرىة للفصل ءالء من عام 2004**  
(المعادل بآلاف ءولاراء الأمرىكىة)

ءافءة الءافءة الشاملة	ءافءة الأسهم	ءافءة السنءاء المرءبءة بمعءلاء ءءصم	ءافءة المءنوءة ءاء الفاءة ءالءة	ءافءة السنءاء الءكومىة	ءافءة المءارة ءاءلىا	
2 310 115	258 589	427 107	484 253	1 050 641	89 525	الرصد الإءءءاءى (30 بونوبو/ءزىران 2004)
35 495	(4 734)	7 977	14 688	16 939	625	الصافى ءءءىرى لءاءء/لءسارة) الاسءءمار
-	(1 043)	-	-	-	1 043	ءءوالباء ءءءىرىة الءاءمة عن ءءصىص <sup>(أ)</sup>
-	36	256	233	471	(996)	ءءوالباء ءءءىرىة الءاءمة عن النفقاء/لءاءءاء الأءرى
57 316	-	-	-	-	57 316	صافى ءءفقاء ءءءىرىة الأءرى <sup>(ب)</sup>
11 240	1 082	(1 339)	(41)	9 178	2 360	ءءركاء ءءءىرىة لأسعار الصرف
2 414 166	253 930	434 001	499 133	1 077 229	149 873	الرصد الءءامى ءءءىرى (30 سبءمبءر/أىلول 2004)
100.0	10.5	18.0	20.7	44.6	6.2	ءءصىص ءءءىرى لءافءة(%)
100.0	10.0	18.0	23.0	44.0	5.0	ءءصىص ءءب السىاسة المعءمة(%)
-	0.5	-	(2.3)	0.6	1.2	الفارق ءءءىرى فى ءءصىص (%)

(أ) ءءوالباء من ءافءة الأسهم ءمءل إعاءة الأرباء.

(ب) ءءكون هءه ءءفقاء الصافىة من الأموال والمقبوضاء النقءىة المءصلة من مساهماء ءول الأعضاء، مءصوما منها الصرف على القروض والمنء والنفقاء الإءارىة.

4 - ءما ءعكس ءءغىراء ءءءىرىة فى نسب ءءصىص الءافءة أثناء الفصل ءالء من عام 2004 ءءركاء إءءابىة فى صافى عاءء اسءءمار ءافءة الفاءة ءالءة، وءءركاء سلبىة فى صافى عاءء اسءءمار ءافءة الأسهم. ءما ءان للءءركاء الإءءابىة لأسعار الصرف الأءنبى أءر، ءاصة على ءافءة السنءاء الءكومىة، فى ظل انءفاض قىمة عملة الءورو نوعا ما فى مقابء ءولار الأمرىكى.



5 - ونتيجة للتحويلات والتحركات التقديرية في الفصل الثالث من عام 2004، ظهرت فوائض في مخصصات الحافظة المدارة داخليا، وكذلك، ولكن بدرجة أقل، في حافظتي السندات الحكومية والأسهم. وقابل هذه الفوائض في المخصصات النقص في مخصصات الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.

#### رابعا - عائد الاستثمار

6 - اتسم الفصل الثالث من عام 2004 بتباطؤ عالمي في النشاط الاقتصادي، وبلغت أسعار النفط مستويات عالية قياسية. وفي ظل هذه الظروف، انتعشت أسواق الفائدة الثابتة بينما شهدت أسواق الأسهم هبوطا عاما.

7 - ويبين الجدول 2 صافي العائد التقديري للاستثمارات للفصل الثالث من عام 2004، والأشهر الستة الأولى من عام 2004، وحتى هذا التاريخ من عام 2004 وصافي العائد الفعلي للاستثمارات في الفترات السابقة بحسب فئات الأصول الرئيسية لحافظة الاستثمارات. ووصل الإجمالي التقديري لصافي عائد الاستثمارات في الفصل الثالث من عام 2004 إلى ما يعادل 35 495 000 دولار أمريكي، وهو ما يعني - بعد إضافة صافي العائد الفعلي خلال الأشهر الستة الأولى من العام وقيمه 26 677 000 دولار أمريكي - عائدا تراكميا صافيا تقديريا تعادل قيمته 62 172 000 دولار أمريكي خلال الأشهر التسعة الأولى من 2004 (بينما أسفرت الأشهر التسعة الأولى من عام 2003 عن قيمة تعادل 75 846 000 دولار أمريكي).

الجدول 2: صافي عائد الاستثمارات بحسب فئات الأصول - الأرقام التقديرية للفصل الثالث والأشهر الستة الأولى من عام 2004 والسنة الجارية حتى تاريخه والفترات الفعلية السابقة (أ)  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	الأرقام التقديرية للفصل الثالث من عام 2004	الأشهر الستة الأولى من عام 2004	عام 2004 حتى هذا التاريخ	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
الحافظة المدارة داخليا	625	1 149	1 774	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
حافضة السندات الحكومية	16 939	9 397	26 336	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	14 688	2 953	17 641	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	7 977	7 016	14 993	4 665	-	-	-	-	-	-
حافضة الأسهم	(4 734)	6 162	1 428	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
الحافظة الشاملة	35 495	26 677	62 172	107 962	26 186	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

<sup>(1)</sup> يعكس صافي عائد الاستثمار المكتسب في السنوات السابقة (من 1997 إلى 2001) سياسة الاستثمار السابقة.



8 - يعرض الجدول 3 تفاصيل الإجمالي التقديري لصافي عائد الاستثمار في الفصل الثالث من عام 2004، موزعا على الفئتين الرئيسيتين لحافظة الاستثمارات، وهما: الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم. ونشأت المكاسب التي تحققت في تلك الفترة عن الحافظة ذات الفائدة الثابتة، ولكن قابلتها جزئيا خسائر في حافظة الأسهم.

الجدول 3: صافي عائد استثمارات الحافظة الشاملة بحسب الفئات الرئيسية لحافظة الاستثمارات -

الأرقام التقديرية للفصل الثالث من عام 2004

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	مجموع حافظة الأسهم	مجموع حافظة الفائدة الثابتة	
18 725	14	18 711	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
1 199	1 199	-	العائد من أرباح الأسهم
7 537	(178)	7 715	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
9 049	(5 733)	14 782	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
185	25	160	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
<b>36 695</b>	<b>(4 673)</b>	<b>41 368</b>	<b>المجموع الفرعي: الإجمالي التقديري لعائد/(خسارة) الاستثمارات</b>
(1 126)	(272)	(854)	رسوم مدراء الاستثمار
(149)	(27)	(122)	رسوم الإيداع
(185)	(22)	(163)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
260	260	-	الضرائب
<b>35 495</b>	<b>(4 734)</b>	<b>40 229</b>	<b>الصافي التقديري لعائد/(خسارة) الاستثمارات</b>

9 - يبين الجدول 4 صافي عائد الاستثمارات للحواظ الفرعية الأربيع للاستثمارات ذات الفائدة الثابتة في الفصل الثالث من السنة. وبصورة إجمالية، فإن صافي العائد من استثمارات الفائدة الثابتة بلغ ما يعادل 40 229 000 دولار أمريكي. وساهمت جميع الحواظ الفرعية للاستثمارات ذات الفائدة الثابتة مساهمة إيجابية، لاسيما السندات الحكومية والحواظ الفرعية المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.



الجدول 4: عائد استثمارات حافظة الفائدة الثابتة بحسب الحوافظ الفرعية - الفصل الثالث لعام 2004  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

حافضة المدارة داخليا	حافضة السندات الحكومية	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة السندات التي تعوض التضخم	مجموع حافضة الفائدة الثابتة	
فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية	644	11 779	3 553	2 735	18 711
العائد من أرباح الأسهم	-	-	-	-	-
الأرباح الرأسمالية المحصلة/(خسائر)	-	(1 330)	7 181	1 864	7 715
الأرباح الرأسمالية غير المحصلة/(خسائر)	-	6 961	4 187	3 634	14 782
عائد إقراض السندات واسترداد عمولات	-	86	57	17	160
<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار (خسائر)</b>	<b>644</b>	<b>17 496</b>	<b>14 978</b>	<b>8 250</b>	<b>41 368</b>
رسوم مدراء الاستثمارات	-	(431)	(219)	(204)	(854)
رسوم الإيداع	(19)	(38)	(30)	(35)	(122)
رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات	-	(88)	(41)	(34)	(163)
الضرائب	-	-	-	-	-
<b>نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار</b>	<b>625</b>	<b>16 939</b>	<b>14 688</b>	<b>7 977</b>	<b>40 229</b>

10 - يبين الجدول 5 صافي خسائر الاستثمارات في الفصل الثالث من عام 2004 للحافظتين الفرعيتين من حافضة الأسهم. وبصورة إجمالية، بلغ صافي قيمة خسائر الاستثمار في الأسهم ما يعادل 4 734 000 دولار أمريكي. وجاءت الخسائر كلها من الحافضة الفرعية لأسهم أمريكا الشمالية بينما كانت نسبة خسائر الحافضة الفرعية للأسهم الأوروبية طفيفة.

الجدول 5: العائد الصافي لاستثمارات حافظة الأسهم بحسب الحافظتين الفرعيتين الفصل الثالث من عام 2004  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافضة الأسهم	أسهم أوروبا	أسهم أمريكا الشمالية	
14	6	8	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
1 199	380	819	العائد من أرباح الأسهم
(178)	537	(715)	الأرباح الرأسمالية المحصلة (خسائر)
(5 733)	(708)	(5 025)	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
25	9	16	عائد إقراض السندات واسترداد عمولات
<b>(4 673)</b>	<b>224</b>	<b>(4 897)</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار</b>
(272)	(74)	(198)	رسوم مدراء الاستثمارات
(27)	(8)	(19)	رسوم الإيداع
(22)	(9)	(13)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
260	260	-	الضرائب
<b>(4 734)</b>	<b>393</b>	<b>(5 127)</b>	<b>صافي عائد الاستثمارات</b>

### خامسا - معدل العائد ومقارنة الأداء

11 - تحقق في الفصل الثالث من عام 2004 عائد إجمالي تقديري بنسبة 1.51%، بعد خصم نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف. وبالحساب التراكمي، تكون النسبة الإجمالية التقديرية للعائد في الأشهر التسعة الأولى من عام 2004، هي 2.73% (العائد المحتسب على أساس سنوي يبلغ 3.64%).

12 - ويقاس الأداء بالمقارنة مع معايير مستقلة محددة سلفا تشير إلى العائد المتوقع في ظل إدارة تأثرية لقطاعات محددة من السوق. والمؤشرات الرئيسية المستخدمة هي دليل J.P.Morgan للسندات الحكومية المتداولة عالميا، ودليل Lehman Brothers united states الإجمالي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة في الولايات المتحدة، ودليل Barclay لحافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم، ودليل Standard & Poor 500 لأسهم أمريكا الشمالية، ودليل Morgan Stanley للأسهم الرأسمالية الأوروبية.

13 - ويقارن الجدول 6 عائد كل قسم رئيسي من الحافظة الفرعية مع معدل العائد المعياري الملائم له. وكان أداء الحافظة الشاملة يقل قليلا عن العائد المعياري في الفصل الثالث من عام 2004.

الجدول 6: الأداء الفعلي مقارناً بالمعدلات المعيارية -  
الفصل الثالث من عام 2004 والسنة الجارية حتى تاريخه  
(النسبة المئوية بقيمة العملات المحلية)

الحافظة	الأرقام التقديرية للفصل الثالث من عام 2004		الأرقام التقديرية لسنة 2004 حتى تاريخه	
	معدل العائد (%)		معدل العائد (%)	
	الحافظة	تفوق/ (قصور)	الحافظة	تفوق/ (قصور)
الحافظة المدارة داخليا	0.64	0.00	1.50	0.00
حافضة السندات الحكومية	1.62	(0.06)	2.60	0.05
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	3.07	0.18	3.82	0.66
حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	1.89	(0.36)	4.69	(0.31)
<b>مجموع الحافظة ذات الفائدة الثابتة</b>	<b>1.97</b>	<b>(0.02)</b>	<b>3.10</b>	<b>0.14</b>
حافضة أسهم أمريكا الشمالية	(3.10)	(0.79)	(0.57)	(0.81)
حافضة الأسهم الأوروبية	0.21	(0.35)	3.25	0.72
<b>مجموع حافضة الأسهم</b>	<b>(1.83)</b>	<b>(1.56)</b>	<b>0.90</b>	<b>(0.24)</b>
<b>إجمالي معدل عائد الحافظة الشاملة</b>	<b>1.54</b>	<b>(0.05)</b>	<b>2.86</b>	<b>0.11</b>
<b>ناقصا النفقات</b>	<b>(0.03)</b>	<b>(0.03)</b>	<b>(0.13)</b>	<b>0.00</b>
<b>صافي عائد الحافظة الشاملة</b>	<b>1.51</b>	<b>(0.05)</b>	<b>2.73</b>	<b>0.11</b>

14 - سجلت الحافظة الشاملة ذات الفائدة الثابتة عائدا إيجابيا قدره 1.97% في الفصل الثالث من عام 2004 وكان يقل قليلا عن العائد المعياري الإجمالي بنقطة أساس. وكان قصور الأداء هذا يرجع أساسا إلى حافضة الاستثمارات المرتبطة بالتضخم وكذلك، إلى حد ما، إلى حافضة السندات الحكومية. وكان السبب الرئيسي في قصور أداء الحافظة

المرتبطة بالتضخم هو قصر مدتها مقارنة بالمدة المعيارية. غير أن قصر المدة ساهم في الحد من تقلب حافظة الاستثمار. وتم التعويض إلى حد بعيد عن قصور أداء السندات المرتبطة بالتضخم والسندات الحكومية بتنوع الحافظة ذات الفائدة الثابتة التي فاق أدائها المستوى المعياري بفضل ترجيح الرهونات بالناقص وتحديد آجال أقصر.

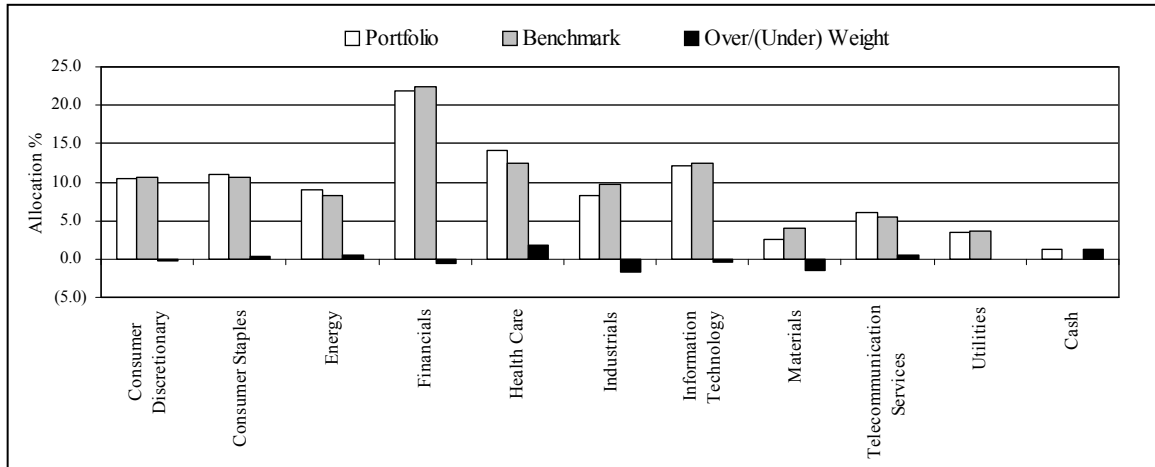
15 - حققت حافظة الأسهم الشاملة عائدا سلبيا قدره 1.83% في الفصل الثالث من عام 2004 وكان أدائها أقل من المعدل المعياري بعدد 27 نقطة أساس. ويمكن تتبع قصور الأداء هذا إلى الاختيار السلبي لحافظة أسهم أمريكا الشمالية. ومن جهة أخرى ساهمت حافظة الأسهم الأوروبية مساهمة كبيرة في الحد من القصور العام لأداء الأسهم إذ إن أدائها فاق المعدل المعياري بفضل الاختيار الإيجابي للأسهم.

### سادسا - التخصيص القطاعي لحافظة الأسهم

16 - يوضح الشكل التالي التخصيص القطاعي لمجموع حافظة الأسهم بحسب القطاع الاستثماري في 30 سبتمبر/أيلول 2004 ويقارن ذلك أيضا 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.

17 - وكما هو مبين في الشكل، 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 سبتمبر/أيلول 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 (+2.3%) و النقدية (+2.0%) وقابله انخفاض في الوزن الترجيحي جاء معظمه في الأنشطة الاستهلاكية (-1.9%) والمواد (-1.2%).

الشكل: التخصيص القطاعي لمجموع حافظة الأسهم في 30 سبتمبر/أيلول 2004





## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

18 - 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 لحافطة الأسهم بحسب الحوافظ الفرعية في 30 سبتمبر/أيلول 2004  
(بالنسب المئوية)

القطاع الصناعي	أسهم أمريكا الشمالية			أسهم أوروبا			مجموع حافطة الأسهم		
	الحافطة	المعدل المعياري	زيادة/نقص) الوزن	الحافطة	المعدل المعياري	زيادة/نقص) الوزن	الحافطة	المعدل المعياري	زيادة/نقص) الوزن
السلع الاستهلاكية الاختيارية	8.2	10.7	(2.5)	9.3	10.2	(1.0)	8.6	10.5	(1.9)
السلع الاستهلاكية الأساسية	9.1	10.7	(1.6)	9.3	9.0	0.3	9.2	10.0	(0.8)
الطاقة	6.7	7.3	(0.6)	14.8	11.9	2.9	9.9	9.1	0.8
الأنشطة المالية	21.1	20.9	0.2	25.6	27.2	(1.6)	22.9	23.4	(0.5)
الرعاية الصحية	14.8	13.2	1.6	13.5	10.2	3.3	14.3	12.0	2.3
الأنشطة الصناعية	10.3	11.4	(1.1)	7.1	7.6	(0.4)	9.0	9.9	(0.9)
تكنولوجيا المعلومات	16.4	15.9	0.5	3.4	4.2	(0.8)	11.3	11.3	0.0
المواد	3.1	3.1	0.0	2.7	5.8	(3.1)	2.9	4.1	(1.2)
خدمات الاتصالات	4.1	3.7	0.4	9.5	8.9	0.6	6.2	5.8	0.4
المرافق العامة	3.8	3.1	0.7	3.7	5.2	(1.5)	3.7	3.9	(0.2)
الأموال النقدية	2.4	0.0	2.4	1.3	0.0	1.3	2.0	0.0	2.0
المجموع	100.0	100.0	-	100.0	100.0	-	100.0	100.0	-

19 - وفي 30 سبتمبر/أيلول 2004، اتسمت حافطة أسهم أمريكا الشمالية في معظمها بحيادية قطاعية. وسجلت أهم الزيادات في الوزن الترجيحي في الأموال النقدية (+2.4%) والرعاية الصحية (+1.6%)، بينما تمثلت أهم حالات نقص الوزن الترجيحي في السلع الاستهلاكية الاختيارية (-2.5%) والسلع الاستهلاكية الأساسية (-1.6%).

20 - أما حافطة أسهم أوروبا، فقد اتسمت بمعدلات أكبر نوعا ما من حيث الانحرافات القطاعية في 30 سبتمبر/أيلول 2004 عما كانت عليه في نهاية الفصل السابق. وكانت الزيادات الرئيسية في الوزن الترجيحي في قطاع الرعاية الصحية (+3.3%)، والطاقة (+2.9%)، وقابل ذلك نقص في الوزن الترجيحي شهدته أساسا المواد (-3.1%) والأنشطة المالية (-1.6%) والمرافق (-1.5%).

### سابعاً - تركيب العملات

21 - تُستخدم حقوق السحب الخاصة للتعبير عن أغلبية التزامات الصندوق. وبناء على ذلك، تُحتسب الأصول الشاملة للصندوق بأسلوب يضمن، قدر المستطاع، أن تقابل الالتزامات الخاصة بالقروض والمنح غير المصروفة والمحسوبة بحقوق السحب الخاصة، أصولا محسوبة بالعملات الداخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة وبنفس نسبها. وبالمثل، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح المحسوبة بالدولار الأمريكي أصولا محسوبة بنفس تلك العملة.

22 - ويستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي سلة تقويم 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.



23 - وتقرر في 29 ديسمبر/كانون الأول 2000 استخدام وحدات جديدة لكل من العملات الأربع التي تدخل في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة بطريقة أصبحت معها قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة هي 1.30291 دولار أمريكي سواء في الوحدات القديمة أو الجديدة، وأصبح ذلك ساريا في 1 يناير/كانون الثاني عام 2001. ويعرض الجدول 2 الوحدات المستخدمة وأوزانها، وذلك في 1 يناير/كانون الثاني 2001 و 30 سبتمبر/أيلول 2004.

**الجدول 8: الوحدات والأوزان المطبقة على سلة تقويم حقوق السحب الخاصة**

30 سبتمبر/أيلول 2004		1 يناير/كانون الثاني 2001		العملة
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	
39	0.577	44.3	0.577	دولار أمريكي
39	0.426	30.4	0.426	يورو
129	21 000	14.0	21 000	ين ياباني
12	0.0984	11.3	0.0984	جنيه استرليني
<b>100.0</b>		<b>100.0</b>		<b>المجموع</b>

24 - وفي 30 سبتمبر/أيلول 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 2 944 804 000 دولار أمريكي (في مقابل ما يعادل 2 855 650 000 دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2004)، كما هو مبين في الجدول 9.

**الجدول 9: تركيب الأصول من العملات في 30 سبتمبر/أيلول 2004**

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع العملة	نقدية واستثمارات <sup>(١)</sup>	سندات إذنية <sup>(١)</sup>	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	المجموع
دولار أمريكي	1 011 505	60 172	101 520	1 173 197
يورو	698 251	105 658	44 130	848 039
ين ياباني	349 262	16 586	16 586	382 434
جنيه استرليني	294 113	12 484	59 965	366 562
عملات أخرى	60 242	40 829	73 501	174 572
<b>المجموع</b>	<b>2 413 373</b>	<b>235 729</b>	<b>295 702</b>	<b>2 944 804</b>

<sup>(١)</sup> تشمل الأصول بالعملات القابلة للتحويل الحر. وبلغت الأصول المستبعدة بالعملات غير القابلة للتحويل ما يعادل 794 000 دولار أمريكي بالنسبة للنقدية والاستثمارات، وما يعادل 1 399 000 دولار أمريكي بالنسبة للسندات الإذنية.



25 - وبلغت قيمة الأصول المحسوبة بالعملات غير الداخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة ما يعادل 174 572 000 دولار أمريكي في 30 سبتمبر/أيلول 2004 (مقارنة بما يعادل 207 364 000 دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2004). ويبين الجدول 10 توزيع هذه الأصول على مجموعات العملات.

الجدول 10: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 30 سبتمبر/أيلول 2004  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع العملات في كل مجموعة	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
1 222 185	48 988	-	1 173 197	دولار أمريكي
973 623	-	125 584	848 039	يورو
382 434	-	-	382 434	ين ياباني
366 562	-	-	366 562	جنيه استرليني
<b>2 944 804</b>	<b>48 988</b>	<b>125 584</b>	<b>2 770 232</b>	<b>المجموع</b>

26 - ويبين الجدول 11 موازنة الأصول بحسب مجموعات العملات في مقابل سلة تقويم وحدات حقوق السحب الخاصة في 30 سبتمبر/أيلول 2004. وبلغت قيمة رصيد الاحتياطي العام في 30 سبتمبر/أيلول 2004 والتزامات المنح المعينة بالدولار الأمريكي في التاريخ ذاته ما يعادل 95 000 000 دولار أمريكي و51 600 000 دولار أمريكي على التوالي.

الجدول 11: موازنة الأصول بحسب مجموعة العملة مع تركيب العملات  
في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 30 سبتمبر/أيلول 2004  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	قيمة الأصول	مخصصا منها: الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي قيمة الأصول	صافي الأصول كنسبة مئوية في 30 سبتمبر/أيلول 2004	مقارنة بأوزان سلة حقوق السحب الخاصة كنسبة مئوية في 30 سبتمبر/أيلول 2004
دولار أمريكي	1 222 185	(146 600)	1 075 585	38.4	39.1
يورو	973 623	-	973 623	34.8	35.9
ين ياباني	382 434	-	382 434	13.7	12.9
جنيه استرليني	366 562	-	366 562	13.1	12.1
<b>المجموع</b>	<b>2 944 804</b>	<b>(146 600)</b>	<b>2 798 204</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

27 - وفي 30 سبتمبر/أيلول 2004، لم تشهد مجموعات العملة إلا انحرافات طفيفة بين صافي أصول الصندوق وسلة تقويم حقوق السحب الخاصة. وحدث بعض الانخفاض في حيازة العملات بالدولار الأمريكي واليورو عوض عنها زيادة طفيفة في الين الياباني والجنيه الاسترليني.

### ثامنا - قياس المخاطر

28 - تخضع حافظة الاستثمارات إلى تقلبات في العوائد بسبب الظروف الاقتصادية والسوقية. وفي الماضي، أظهرت مختلف فئات الأصول مستويات متباينة من التقلبات التي يشار إليها في كثير من الأحيان بأنها "مخاطر". وتقاس التقلبات من زاوية الانحراف المعياري لعوائد الحافظة عن متوسطها. وفي 30 سبتمبر/أيلول 2004، وصلت قيمة الانحراف المعياري لحافظة الاستثمارات إلى 1.8%، وهو ما يمثل انخفاضا في المخاطر بالمقارنة مع نسبة الانحراف المعياري البالغة 2.0% في سياسة الاستثمار (مقابل 2.2% لحافظة الاستثمار و2.3% لسياسة الاستثمار في 30 يونيو/حزيران 2004).

29 - وتمثل القيمة في ظل المخاطر مقياس المخاطر الذي يستخدمه الصندوق لتقدير الخسارة القصوى التي يمكن أن تُمنى بها الحافظة على مدى فترة ثلاثة أشهر في ظل مستوى من الثقة بنسبة 95 في المائة. ويعرض الجدول 12 القيمة في ظل المخاطر لحافظة استثمارات الصندوق وسياسة الاستثمار. وفي 30 سبتمبر/أيلول 2004، ظلت نسبة القيمة في ظل المخاطر لحافظة الاستثمارات (1.5%) أقل بقليل من القيمة في ظل المخاطر لسياسة الاستثمار (1.7%)، وهو ما يشير إلى انخفاض مخاطر حافظة الاستثمارات نوعا ما. ويرجع السبب في انخفاض مخاطر الحافظة إلى الارتفاع النسبي في المخصصات النقدية مقارنة بالسياسة المطبقة في 30 سبتمبر/أيلول 2004 إلى زيادة المتحصلات النقدية من مساهمات الدول الأعضاء خلال الفصل الثالث من عام 2004. وبالإضافة إلى ذلك حققت جميع فئات الأصول المدارة خارجيا في إطار حافظة الاستثمارات معدلات متشابهة أو أقل من القيمة في ظل المخاطر بأقل مما ورد في سياسة الاستثمار. وهذا يشير إلى أنه فيما يتعلق بجميع فئات الأصول، أخذ المدراء الخارجيون لحواظ استثمارات الصندوق مخاطر مشابهة أو أقل مما يرد في المؤشرات المعيارية الخاصة بهم. فضلا عن ذلك، أظهرت حافظة الاستثمارات وسياسة الاستثمار نسبة مخاطر أقل مقارنة بنهاية الفصل السابق من السنة. ويعزى ذلك إلى الانخفاض الطفيف في التقلبات الأخيرة في الأسواق المالية.



الجدول 12: القيمة في ظل المخاطر

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

سياسة الاستثمار (ب)		حافطة الاستثمارات (أ)		التاريخ
المبلغ بآلاف الدولارات الأمريكية	% للقيمة في ظل المخاطر	المبلغ بآلاف الدولارات الأمريكية	% للقيمة في ظل المخاطر	
40 700	1.7	36 900	1.5	30 سبتمبر/أيلول 2004
43 900	1.9	41 600	1.8	31 يونيو/حزيران 2004
48 200	2.0	40 400	1.7	31 مارس/آذار 2003
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 <sup>(ج)</sup>
50 800	2.4	36 200	1.7	31 مارس/آذار 2002
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 التنفيذ التدريجي لسياسة الاستثمار الحالية.

(ب) تتعكس سياسة الاستثمار الحالية في القيمة في ظل المخاطر المحددة وفقا لسياسة الاستثمار في 31 مارس/آذار 2002، بينما ما زال 31 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 التباين في القيمة في ظل المخاطر فيما بين 31 مارس/آذار 2003 و30 يونيو/حزيران 2003 يبرز بعض الفوارق في منهجيات هذه القيمة بين جهتي الإيداع المختلفتين اللتين كانتا توفران خدمات قياس المخاطر في هذين التاريخين.

