



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

المجلس التنفيذي - الدورة الرابعة والثمانون

روما، 18-20 أبريل/نيسان 2005

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق لعام 2004

أولاً - المقدمة

- 1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق السنة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004، ويشمل الأرقام المقارنة الخاصة بالسنة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003 والسنوات السابقة. ويتضمن الملحق العاشر تقريراً عن أداء حافظة الاستثمارات خلال الفصل الرابع من عام 2004.
- 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 - تأثرت الأسواق المالية في عام 2004 بارتفاع أسعار النفط في معظم أوقات العام. وتحسنت الأسواق ذات الفائدة الثابتة بوجه خاص في الجزء الثاني من العام حين تباطأ النمو الاقتصادي إلى حد ما، ويعود جزء من السبب في ذلك إلى ارتفاع أسعار النفط. ونهضت أسواق الأسهم في الفصل الأخير، حين بدأت أسعار النفط في الهبوط، واستعاد المستثمرون ثقتهم في مستقبل التوسع الاقتصادي.
- 4 - بصورة إجمالية، بلغ صافي عائد حافظة استثمارات الصندوق ما يعادل 108 662 000 دولار أمريكي في عام 2004. ويشكل ذلك معدل عائد صافٍ إجمالي قدره 4.54% وتوقعاً في الأداء بمقدار 12 نقطة أساس على المعدل المعياري الكلي.
- 5 - وساهم الجزء ذو الفائدة الثابتة من حافظة الاستثمارات بمبلغ يكافئ 84 876 000 دولار أمريكي في مجموع صافي عائد الاستثمار. وينظر العائد من الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة معدل عائد قدره 4.15%، وهو ما يعكس توقعاً في الأداء بمقدار 7 نقاط أساس على المعدل المعياري الكلي للاستثمارات ذات الفائدة الثابتة.

- 6 - وساهم جزء الأسهم من حافظة الاستثمارات بمبلغ يكافئ 23 786 000 دولار أمريكي. ويشكل عائد الأسهم معدل عائد قدره 9.76%، وهو ما يعادل تفوقاً في الأداء بمقدار 60 نقطة أساس على المعدل المعياري الكلي للأسهم.
- 7 - وزاد مقدار حافظة الاستثمارات من مستوى يكافئ 2 356 921 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003 إلى مستوى يعادل 2 559 975 000 دولار أمريكي في نهاية عام 2004. وترجع الزيادة خلال العام بصورة رئيسية إلى التحركات الإيجابية لعائد الاستثمار، ولاسيما تحركات أسعار الصرف بفعل زيادة أسعار صرف معظم العملات الرئيسية الأخرى مقابل الدولار الأمريكي.
- 8 - وتم تمويل جزء متبقٍ من السندات المرتبطة بمعدل التضخم المالي في 1 يونيو/حزيران 2004، مما جعل مخصصات الحافظة للسندات المرتبطة بمعدل التضخم المالي تقترب كثيراً من المخصصات البالغة 18 في المائة، التي نصت عليها سياسة الاستثمار. علاوة على ذلك، خُفضت مدة هذه الحافظة في وقت تمويلها الإضافي في 1 يونيو/حزيران 2004. ويقلل تخفيض المدة هذا من تعرض السندات للخسارة في حالة ارتفاع أسعار الفائدة.
- 9 - متابعةً لاستعراض إدارة الأصول والخصوم، الذي قدم إلى المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول 2003، طلب من جميع مديري الاستثمارات الخارجيين توفير تغطية كاملة تحوطاً من الأرقام المعيارية المحددة من حيث الأوزان الترجيحية للعملات كما كانت في 30 يونيو/حزيران 2004.
- 10 - وتضمن استعراض إدارة الأصول والخصوم أيضاً نقطة عمل لتقليل المخاطر السوقية في حافظة الاستثمارات بالاحتفاظ بجزء من الاستثمارات حتى موعد استحقاقها. وبعد سلسلة من التحليلات أثناء خريف 2004، تقرر أن يمول جزء من الحافظة محتفظ به حتى موعد الاستحقاق، ومقداره 400 مليون دولار أمريكي، بعائدات نشأت من تصفية حافظة الأسهم كلها وجزء من حافظة السندات الحكومية. ويقترح تنفيذ تصفية حافظة الأسهم وتمويل الحافظة المحتفظ بها حتى موعد استحقاقها في الفصل الأول من عام 2005، ومن شأن ذلك أن يساهم في زيادة تقليل تقلبات الحافظة.

ثالثاً - أوضاع الاستثمار

- 11 - يستعرض هذا القسم خلفية السوق الاقتصادية والمالية في عام 2004.

ألف - الخلفية الاقتصادية

- 12 - يبين الملحق الأول تطورات أربعة مؤشرات اقتصادية أساسية هي: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وأسعار المستهلك، ومعدلات البطالة، وعجز الميزانية وفائضها. وتغطي هذه المؤشرات البلدان التي تدخل عملاتها في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة، أي بلدان منطقة اليورو، واليابان، والمملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية، والولايات المتحدة الأمريكية.

- 13 - ارتفعت معدلات الناتج المحلي الإجمالي عموماً خلال عام 2004، مع أن ارتفاع أسعار النفط ساهم في تباطؤ الاقتصاد في النصف الثاني من العام. ومع ذلك تسارع نمو اقتصاد الولايات المتحدة بقوة، مدعوماً بالطلب المحلي، والاستثمارات التجارية، وقوة سوق اليد العاملة. وتوسع اقتصاد اليابان أيضاً توسعاً قوياً، وكان ذلك أكثر اعتماداً على

الصادرات واستثمارات الشركات لأن الطلب المحلي ظل قليلاً إلى حد ما. وتعكس التنبؤات لاقتصاد كل من الولايات المتحدة واليابان شيئاً من البطء في عام 2005. واستمر النمو المتواضع لاقتصاد منطقة اليورو، تدعمه بصورة رئيسية الصادرات نتيجة لتسارع النمو في الولايات المتحدة وفي آسيا، وإن كان ارتفاع سعر اليورو أثر على الصادرات تأثيراً سلبياً. وتبين التنبؤات لمنطقة اليورو لعام 2005 نمواً بدون تغيير بوجه عام. وتوسع اقتصاد المملكة المتحدة في عام 2004 مدفوعاً بنفقات الشركات والحكومة على السواء، لكن من المتوقع أن يقل هذا النمو في عام 2005.

14 - ارتفع معدل التضخم المالي في الولايات المتحدة نتيجة لارتفاع أسعار النفط التي بلغت رقماً قياسياً وارتفاع أسعار الإنتاج. علاوة على ذلك، أدى استمرار التوسع الاقتصادي، وارتفاع الأجور وارتفاع تكاليف الواردات نتيجة لضعف الدولار، إلى زيادة أسعار المستهلك في عام 2004. مع ذلك، من المتوقع أن ينخفض الضغط على زيادات الأسعار في عام 2005، لأن من المرجح أن يواصل البنك الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة رفع أسعار الفائدة بغية تخفيض ارتفاع الطلب المحلي. وظلت أسعار المستهلك ثابتة في منطقة اليورو نتيجة لضعف الطلب المحلي، وساعد الارتفاع الكبير لسعر اليورو مقابل الدولار الأمريكي على تقليل أثر ارتفاع أسعار النفط. وتبين التنبؤات لعام 2005 انخفاض معدل التضخم المالي في منطقة اليورو لأن من المتوقع أن يظل إنفاق المستهلكين ضعيفاً على حد ما. وانخفض التضخم المالي في المملكة المتحدة قليلاً لأن بنك إنجلترا رفع أسعار الفائدة، مما زاد تكاليف الاقتراض، وبذلك ساعد على ضبط الإنفاق والتضخم المالي. ومن المتوقع أن يظل التضخم المالي في اليابان سلبياً إلى حد قليل في عام 2005.

15 - انخفضت نسبة البطالة في كل من اليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. وكانت منطقة اليورو هي الوحيدة التي أظهرت ارتفاعاً طفيفاً في نسبة البطالة لأن النمو توقف في النصف الثاني من العام وخفض عدد من الشركات عدد الوظائف وسط مخاوف على الاقتصاد بسبب قوة اليورو. وتبين التنبؤات لعام 2005 انخفاضاً قليلاً في نسب البطالة في المناطق الأربع كلها.

16 - في عام 2004، ارتفع عجز الميزانية في الولايات المتحدة واليابان قليلاً. وظل العجز دون تغيير في منطقة اليورو. وبينما يُتنبأ بحدوث انخفاض في العجز في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو في عام 2005، من المرجح أن يزداد العجز في اليابان قليلاً. أما المملكة المتحدة، من جهة أخرى، فقد أبدت فائضاً لم يتغير بوجه عام في 2004، مع أن من المتوقع أن يكون الفائض أقل في عام 2005.

17 - يبين الملحق الثاني تطور أسعار الفائدة التي أعلنتها البنوك المركزية في البلدان التي تدخل عملاتها في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة. ويرد مزيد من الوصف لأثر أسعار هذه الفائدة على أسعار الفائدة القصيرة الأجل وأسواق السندات في الفقرتين 19 و20. وقد رفع البنك الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة سعر الفائدة على أمواله خمس مرات في عام 2004 (في أشهر يونيو/حزيران، وأغسطس/آب، وسبتمبر/أيلول، ونوفمبر/تشرين الثاني، وديسمبر/كانون الأول) من 1.0% إلى 2.25% بغية ضبط الإنفاق. وأبقى البنك المركزي الأوروبي سعر إعادة التمويل بنسبة 2% دون تغيير بغية دعم الاقتصاد. وفي المملكة المتحدة رفع بنك إنجلترا سعر فائدته الأساسي أربع مرات أثناء السنة: في شهر فبراير/شباط، ومايو/أيار، ويونيو/حزيران، وأغسطس/آب، من 3.75% إلى 4.75%. وأبقى بنك اليابان على سياسته القاضية بإبقاء سعر فائدته المستهدف صفرًا أثناء عام 2004.

18 - ويبيّن الملحق الثالث أسعار صرف الدولار الأمريكي في آخر الشهر مقابل العملات الثلاث الأخرى التي تدخل في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة. وفي عام 2004، ارتفعت أسعار العملات الثلاث الأخرى، وهي الين الياباني، والجنيه الإسترليني، وبوجه خاص اليورو، ارتفاعاً قوياً مقابل الدولار الأمريكي لأن هناك مقداراً كبيراً من الدولارات الأمريكية لم تستوعبه البلدان الأخرى واحتياطيات عملاتها. وينعكس أثر تحركات أسعار الصرف في عام 2004 على حافظة الاستثمارات في الجدول 1 والفقرة 31.

باء - خلفية الأسواق المالية

19 - يبيّن الملحق الرابع تطور أسعار الفائدة في عام 2004 في الأجلين القصير والطويل في البلدان التي تدخل عملاتها في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة. وقد ارتفعت الأسعار قصيرة الأجل في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة نتيجة لرفع البنك المركزي في كل من البلدين لأسعار الفائدة التي يتقاضاها. أما في منطقة اليورو وفي اليابان، فقد ظلت أسعار الفائدة القصيرة الأجل ثابتة أثناء السنة بوجه عام. وارتفعت أسعار الفائدة الطويلة الأجل قليلاً بوجه عام في النصف الأول من السنة، ما عدا منطقة اليورو، وتحولت إلى الهبوط في النصف الثاني من السنة لأن أسعار السندات استردت جاذبيتها للمستثمرين بسبب بطء النمو الاقتصادي وانخفاض الضغوط التضخمية.

20 - يبيّن الملحق الخامس عائد أسواق السندات الحكومية خلال عام 2004 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. وكانت سوق السندات في الولايات المتحدة هي فقط التي سجلت عائداً سلبياً إلى حد قليل في عام 2004، نتيجة لارتفاع أسعار فائدة البنك المركزي، ولأن انخفاض أسعار النفط دفع المستثمرين إلى أسواق الأسهم في الفصل الأخير من السنة.

21 - يعرض الملحق السادس التطور الذي طرأ في عام 2004 على أداء أسواق الفائدة الثابتة والأسهم التي جرى توظيف حافظة استثمارات الصندوق فيها خلال العام. وينعكس أداء أسواق الفائدة الثابتة في المؤشرات المعيارية التمثيلية التي يستخدمها الصندوق للسندات الحكومية، والسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة، والسندات المرتبطة بمعدل التضخم. وكان أداء الأسواق ذات الفائدة الثابتة جيداً في الفصل الأول من السنة لأن بيانات التضخم المالي كانت ما زالت منخفضة ولأن نمو الاقتصاد كان أبطأ مما جاء في التنبؤات. بينما في الفصل الثاني، أثرت توقعات ارتفاع أسعار الفائدة وازدياد التضخم المالي تأثيراً سلبياً على الأسواق. وانتعشت الأسواق ذات الفائدة الثابتة في النصف الثاني من العام لأن نمو الاقتصاد كان أبطأ بوجه عام، وظل معدل التضخم منخفضاً. ومع ذلك، ظل التضخم مصدر قلق للمستثمرين، الذين وصلوا زيادة استثماراتهم في السندات المحمية من التضخم المالي، لذلك تفوّق عائد السندات المرتبطة بمعدل التضخم كثيراً على أداء السندات الحكومية والسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.

22 - وكان أداء أسواق الأسهم مختلطاً في النصف الأول من العام حيث ارتفعت أسعار النفط إلى أرقام قياسية، فزادت تكاليف الشركات وانخفضت الأرباح. غير أن أسواق الأسهم في أوروبا والولايات المتحدة انتعشت بقوة في الفصل الأخير حين بدأت أسعار النفط تنخفض واستعاد المستثمرون ثقتهم في التوسع الاقتصادي.

رابعا - سياسة الاستثمار

23 - اختير في مارس/آذار 2004، مديرا استثمارات خارجيان اثنان لإدارة الجزء المتبقي غير الممول من حافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم المالي. وتم تمويل المديرين في 1 يونيو/حزيران 2004 بمجموع المبلغ المعادل لـ 180 مليون دولار أمريكي، الذي كان من قبل مستثمراً في حافظة السندات الحكومية (ما يعادل 130 مليون دولار أمريكي) وفي الحافظة المدارة داخلياً (ما يعادل 50 مليون دولار أمريكي). وأدى هذا التمويل إلى جعل مخصصات الحافظة للسندات المرتبطة بمعدل التضخم المالي معادلة تقريباً للمخصصات التي نصت عليها سياسة الاستثمار، ومقدارها 18 في المائة.

24 - علاوةً على ذلك، خُفضت مدة حافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم المالي من نحو ثماني سنوات إلى ست سنوات في وقت التمويل الإضافي للحد من تعرضها للخسائر في حالة رفع أسعار الفائدة.

25 - اشتمل استعراض إدارة الأصول والخصوم المقدم إلى المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول 2003 على نقطتي عمل اثنتين تتصلان بحافظة الاستثمارات، وهما: تناول الخطورة التي تتعرض لها العملات غير المغطاة من قبل بعض المديرين الخارجيين للاستثمار، وتقليل مخاطر السوق في حافظة الاستثمارات بالاحتفاظ بقسم من الاستثمارات حتى موعد استحقاقها. وتسمح قواعد المحاسبة بأن يقدم حساب استثمار معين محتفظ به حتى موعد استحقاقه باعتباره تكلفة سداده، ولذلك لا يتأثر الاستثمار المحتفظ به حتى موعد استحقاقه بتقلبات أسعار السوق.

26 - نتيجة لنقطة العمل الأولى، طُلب من جميع مديري الاستثمار الخارجيين أن يوفرُوا تغطية تامةً ضد المؤشرات المعيارية المخصصة لهم من حيث الأوزان الترجيحية للعملات كما كانت في 30 يونيو/حزيران 2004.

27 - وفيما يتعلق بنقطة العمل المتعلقة بالاحتفاظ بجزء من الاستثمارات حتى موعد استحقاقها، تم تحليل الأثر المالي على نهج الاحتفاظ بالاستثمار حتى موعد استحقاقه بمزيد من التفصيل في النصف الثاني من عام 2004. وتقرر تخصيص مبلغ 400 مليون دولار أمريكي لحافظة الاستثمارات التي يحتفظ بها حتى موعد استحقاقها. وستدار الحافظة إدارة داخلية وستستثمر في صكوك سندات عالية الجودة لا يتجاوز موعد استحقاقها خمس سنوات، بحيث يستحق موعد مبلغ 20 مليون دولار أمريكي ويجدد استثماره كل فصل.

28 - وتم تحليل سيناريوهات مختلفة لتمويل حافظة الاستثمارات المحتفظ بها حتى موعد استحقاقها من حيث أثر هذه السيناريوهات على المخاطر والعائدات المتوقعة على حافظة الاستثمارات. وبعد سلسلة من التحليلات، تقرر تصفية حافظة الأسهم بكاملها وتصفية جزء من حافظة السندات الحكومية واستثمار الحصيلة في حافظات استثمارات يحتفظ بها حتى موعد استحقاقها. ومن شأن قرار تصفية الاستثمارات في الأسهم وتنفيذ الاحتفاظ بالاستثمارات حتى موعد استحقاقها أن يساهم في زيادة تقليل تقلبات الحافظة.

29 - وستحدث تصفية الاستثمارات في الأسهم وتنفيذ الاحتفاظ بالاستثمارات حتى موعد استحقاقها في الفصل الأول من عام 2005 وسيقدم تقرير عنها في "التقرير المقدم عن حافظة استثمارات الصندوق في الفصل الأول من عام 2005"، الذي سيقدّم إلى الدورة الرابعة والثمانين للمجلس التنفيذي التي ستعقد في أبريل/نيسان 2005.

خامسا - تخصيص الأصول

30 - يعرض الجدول 1 التحركات المؤثرة على فئات الأصول الرئيسية لحافطة الاستثمارات في عام 2004 ويقارن بين التخصيص الفعلي لأصول الحافطة والتخصيص المقرر وفقاً للسياسة المعتمدة. وفي يونيو/حزيران 2004، أنجز تمويل الجزء المتبقي من حافطة السندات المرتبطة بمعدل التضخم المالي بتحويل مبلغ يعادل 130 مليون دولار أمريكي من حافطة السندات الحكومية، ومبلغ يعادل 50 مليون دولار أمريكي من الحافطة المدارة داخلياً. ولا توجد إعادات تخصيص أخرى بين أصول الحافطة في عام 2004، باستثناء إعادة الأرباح العادية الموزعة من حافطة الأسهم إلى الحافطة المدارة داخلياً، حيث يتجنب الصندوق إعادة استثمار أرباحه الموزعة في السهم. وبالإضافة على ذلك، حدث تدفق صافٍ إلى الداخل يعادل 2 911 000 دولار أمريكي، من مساهمات الدول الأعضاء، مطروحاً منها القروض والمنح والنفقات الإدارية.

الجدول 1: ملخص تحركات النقدية والاستثمارات - عام 2004
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافطة الشاملة	حافطة الأسهم	حافطة السندات المرتبطة بمعدلات التضخم	حافطة المنوعات ذات الفائدة الثابتة	حافطة السندات الحكومية	الحافطة المدارة داخلياً	
2 356 921	256 086	243 803	480 873	1 190 833	185 326	رصيد الفتح (31 ديسمبر/كانون الأول 2004)
108 662	23 786	21 386	22 114	38 675	2 701	صافي عائد الاستثمار
-	(5 327)	180 000	-	(130 000)	(44 673)	التحويل بسبب التخصيص ^أ
-	1002	893	1 313	2 309	(5 517)	التحويل بسبب النفقات/العوائد الأخرى
2 911	-	-	-	-	2 911	صافي التدفقات الأخرى ^ب
91 481	7 597	23 505	(126)	53 732	6 773	تقلبات أسعار الصرف
2 559 975	283 144	469 587	504 174	1 155 549	147 521	رصيد الإقفال (31 ديسمبر/كانون الأول 2004)
100.0	11.1	18.3	19.7	45.1	5.8	التخصيص الفعلي (%)
100.0	10.0	18.0	23.0	44.0	5.0	تخصيص سياسة الاستثمار (%)
-	1.1	0.3	(3.3)	1.1	0.8	الفرق في التخصيص (%)

^أ تعكس عمليات النقل من حافطة الأسهم إجراءات إعادة الأرباح المكتسبة إلى الحافطة المدارة داخلياً.

^ب مساهمات الدول الأعضاء مطروحاً منها المبالغ المصروفة من القروض والمنح والنفقات الإدارية.

31 - تعكس التغييرات في نسب التخصيص خلال عام 2004 أيضاً التحركات الإيجابية في عائد الاستثمار، والتقلبات الواسعة في أسعار الصرف حيث ارتفعت أسعار العملات الرئيسية الأخرى مقابل الدولار الأمريكي. وعلى وجه الخصوص زادت قيمة حافطة السندات الحكومية وحافطة السندات المرتبطة بمعدل التضخم المالي بالنظر إلى أن الاستثمارات بغير الدولار الأمريكي شكلت نحو 75% و 95% على التوالي من متوسط حيازاتها في عام 2004.

32 - أظهرت حافظة الاستثمارات، في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2004، عجزاً في حافظة المنوعات ذات الفائدة الثابتة لأن هذه الحافظة كلها تقريباً كانت استثماراتها محسوبة بالدولار الأمريكي ولذلك فإن قيمتها السوقية، خلافاً لفئات الأصول الأخرى في حافظة الاستثمارات، لم تكسب من التحركات الإيجابية في أسعار الصرف. ومقابل ذلك ظهرت مخصصات فائضة صغيرة في فئات الأصول الأخرى في الحافظة.

33 - ويوفر الملحق السابع المزيد من التفاصيل عن التحركات في الحافظتين الفرعيتين للأسهم وأرصدة كل منهما ضمن الحافظة الشاملة للأسهم في نهاية العام.

سادسا - عائد الاستثمار

34 - بلغ الصافي الإجمالي لعائد الاستثمار عام 2004، ما يعادل 108 662 000 دولار أمريكي (مقارنة بـ 107 962 000 دولار أمريكي في عام 2003). وتدوّن أرباح وخسائر الأوراق المالية المحصلة وغير المحصلة على حد سواء في الفترة المتعلقة بها وتدرج في عائد الاستثمار. ويبين الجدول 2 صافي عائد الاستثمار لعام 2004 والأعوام السابقة بالنسبة إلى فئات الأصول الرئيسية لحافظة الاستثمارات.

الجدول 2: صافي عائد الاستثمار بحسب فئة الأصول - 2004 والأعوام السابقة^أ
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
الحافظة المدارة داخليا	2 701	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
حافضة السندات الحكومية	38 675	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
حافضة السندات المرتبطة بمعدلات التضخم	22 114	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
حافضة المنوعات ذات الفائدة الثابتة	21 386	4 665	-	-	-	-	-	-
حافضة الأسهم	23 786	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
الحافظة الشاملة	108 662	107 962	26 186	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

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

35 - يبين الجدول 3 تفاصيل صافي عائد الاستثمار المكتسب في عام 2004 وذلك بحسب الفئتين الرئيسيتين للحافظة، وهما الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم، إلى جانب صافي عائد الاستثمار في الفترة من 1997 إلى 2003. وساهمت استثمارات الفائدة الثابتة وكذلك الأسهم مساهمة إيجابية في صافي عائد الاستثمار عام 2004.



الجدول 3: صافي عائد الاستثمار للحفاظ الشاملة
بحسب فئات الأصول الرئيسية - 2004 والأعوام السابقة أ
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	2004			2003 الحافظة الشاملة	2002 الحافظة الشاملة	2001 الحافظة الشاملة	2000 الحافظة الشاملة	1999 الحافظة الشاملة	1998 الحافظة الشاملة	1997 الحافظة الشاملة
	إجمالي حافظة الأسهام	إجمالي حافظة الفائدة الثابتة	الحافظة الشاملة							
الفائدة على استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية	76 768	52	76 716	69 938	61 541	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779
العائد من الأرباح السهمية	6 204	-	-	4 709	7 652	13 614	11 760	8 684	5 654	94
الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة	20 271	8 932	11 339	42 179	(89 120)	(74 793)	8 264	3 861	40 846	21 535
الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة	11 258	9 849	1 409	(3 779)	53 541	(31 400)	(125 724)	101 272	36 111	19 657
عائد إقراض السندات واسترداد العمولات	738	141	597	430	436	841	440	539	905	463
المجموع الفرعي: إجمالي عائد/(خسارة) الاستثمار	115 239	25 178	90 061	113 477	34 050	(32 497)	(36 441)	204 609	196 184	170 528
رسوم مدراء الاستثمارات	(5 087)	(1 121)	(3 966)	(4 276)	(4 866)	(7 037)	(7 993)	(7 192)	(5 660)	(3 708)
رسوم حفظ الاستثمارات	(485)	(82)	(403)	(680)	(1 621)	(2 103)	(2 581)	(1 870)	(1 469)	(1 066)
المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات	(921)	(105)	(816)	(475)	(791)	(688)	(515)	(508)	(610)	(683)
الضرائب	(84)	(84)	-	(84)	(365)	(606)	(167)	(286)	(129)	(1 131)
نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار	-	-	-	-	(221)	(51)	(153)	(284)	(417)	-
صافي عائد/(خسارة) الاستثمار	108 662	23 786	84 876	107 962	26 186	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

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

36 - يعرض الجدول 4 صافي عائد الاستثمار عام 2004 من الحوافز الفرعية الأربع التابعة لحافظة الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة، وهي: الحافظة المدارة داخلياً، والسندات الحكومية المدارة خارجياً، وحافظة المنوعات ذات الفائدة الثابتة، وحافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم. وبصورة إجمالية، بلغ صافي العائد من الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة عام 2004 ما يعادل 84 876 000 دولار أمريكي. وساهمت الحوافز الفرعية ذات الفائدة الثابتة جميعها مساهمة إيجابية في العائد. وكانت مساهمة حافظة السندات الحكومية هي الأكبر، لكن حافظة المنوعات ذات الفائدة الثابتة، وكذلك الاستثمارات الزائدة في السندات المرتبطة بمعدل التضخم، ساهمت هي أيضاً في زيادة عائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة.

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

مجموع حافظة الفائدة الثابتة	حافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	حافظة المنوعات ذات الفائدة الثابتة	حافظة السندات الحكومية	حافظة المدارة داخليا	
76 716	10 194	14 529	49 330	2 663	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	-	العائد من الأرباح السهمية
11 339	8 767	9 115	(6 654)	111	الأرباح الرأسمالية المحصلة
1 409	3 318	(217)	(1 692)	-	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة/(خسائر)
597	55	179	363	-	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
90 061	22 334	23 606	41 347	2 774	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
(3 966)	(685)	(1 190)	(2 091)	-	رسوم مدراء الاستثمارات
(403)	(116)	(98)	(116)	(73)	رسوم الإيداع
(816)	(17)	(20)	(46)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
-	-	-	-	-	الضرائب
-	-	-	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
84 876	21 386	22 114	38 675	2 701	صافي عائد الاستثمار

37 - يعرض الجدول 5 صافي عائد استثمار الحافظتين الفرعيتين التابعتين لحافظة الأسهم في عام 2004. وبصورة إجمالية بلغ صافي عائد استثمارات الأسهم ما يعادل 23 786 000 دولار أمريكي. وقد ساهمت الحافظتان الفرعيتان كلاتهما، أي أسهم أمريكا الشمالية، وأسهم أوروبا وإن بدرجة أقل قليلاً، مساهمة قوية في العائد خلال عام 2004.

**الجدول 5: صافي عائد الاستثمار من حافظة الأسهم
بحسب الحوافظ الفرعية - 2004
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)**

مجموع حافظة الأسهم	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	
52	13	39	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
6 204	3 054	3 150	عائد الأرباح السهمية
8 932	591	8 341	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
9 849	6 706	3 143	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
141	84	57	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
25 178	10 448	14 730	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
(1 121)	(307)	(814)	رسوم مدراء الاستثمارات
(82)	(25)	(57)	رسوم الإيداع
(105)	(41)	(64)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(84)	(84)	-	الضرائب
-	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
23 786	9 991	13 795	صافي عائد الاستثمار

38 - يعرض الملحق الثامن العائد الإجمالي السنوي من عام 1997 حتى عام 2004 للفتات الرئيسية لحافظة الاستثمارات، أي الاستثمارات ذات 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. وكما هو الحال في الأعوام الأخيرة، جاءت الإيرادات في عام 2004 من عائد الفوائد، وإلى حد أقل من الأرباح الرأسمالية وأرباح الأسهم وبنود العوائد الأخرى.

سابعاً - معدل العائد ومقارنة الأداء

المعدل الشامل للعائد

39 - تحقق عائد إيجابي شامل قدره 4.54% عام 2004 (بالمقارنة مع عائد إيجابي قدره 4.90% في عام 2003)، بعد خصم نفقات الاستثمار وتحركات أسعار الصرف. وكانت مساهمة الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة وكذلك استثمارات الأسهم إيجابية في العائد الشامل لعام 2004.

مقارنة أداء الحافظة بالأداء المعياري

40 - يقاس أداء مختلف مهام حافظة الاستثمار بالمقارنة مع معايير مستقلة مسبقة التحديد تشير إلى العائد المنتظر في ظل إدارة تأثرية لقطاعات محددة من السوق. والأدلة المستخدمة هي دليل جي. بي. مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالمياً، ودليل ليمنان برذرز الإجمالي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة في الولايات المتحدة، ودليل باركليز المصمم خصيصاً لحافظة الأسهم المرتبطة بمعدل التضخم، ودليل ستاندارد آند بورز 500 لأسهم أمريكا الشمالية، ودليل مورغان ستانلي الرأسمالي الدولي للأسهم الأوروبية.

41 - ويقارن الجدول 6 عائد كل حافظة فرعية رئيسية مع معدل العائد المعياري المقابل له. وقد شهدت الحافظة الشاملة تفوقاً في الأداء قدره 12 نقطة أساس في عام 2004 (بالمقارنة مع تفوق قدره 55 نقطة أساس في عام 2003). ومن الملاحظ أن استثمارات الفائدة الثابتة وكذلك استثمارات الأسهم ساهمت مساهمة إيجابية في ذلك التفوق.

الجدول 6: مقارنة أداء الحافظة بالأداء المعياري - 2004

(النسبة المئوية بقيمة العملات المحلية)

تفوق/ (قصور) الأداء	معدل العائد %		الحافظة
	المعيار	الحافظة	
0.00	2.12	2.12	الحافظة المدارة داخليا
0.03	3.53	3.56	حافظة السندات الحكومية
0.84	4.02	4.86	حافظة المنوعات ذات الفائدة الثابتة
(0.63)	6.80	6.17	حافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم
0.07	4.08	4.15	مجموع حافظة الفائدة الثابتة
0.80	9.00	9.80	حافظة أسهم أمريكا الشمالية
0.35	9.43	9.78	حافظة الأسهم الأوروبية
0.60	9.16	9.76	مجموع حافظة الأسهم
0.12	4.62	4.74	إجمالي العائد من الحافظة الشاملة
0.00	(0.20)	(0.20)	مخصوصاً منه النفقات
0.12	4.42	4.54	صافي العائد من الحافظة الشاملة

42 - كما يتضح من الجدول 6، بلغ العائد الشامل لحافضة الفائدة الثابتة 4.15% في عام 2004، وهو ما عكس تفوقاً في الأداء قدره 7 نقاط أساس بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي للفائدة الثابتة. وكان أداء الحوافظ الفرعية المدارة خارجياً من حافضة الفائدة الثابتة على النحو التالي:

- **حافضة السندات الحكومية.** بلغ معدل عائد هذه الحافضة 3.56%، وهو ما عكس تفوقاً طفيفاً في الأداء مقداره 3 نقاط أساس على المعدل المعياري. ويرجع هذا التفوق إلى قرار مدراء الاستثمارات تخفيض الوزن الترجيحي لسوق سندات اليابان والولايات المتحدة وزيادة الوزن الترجيحي للسندات الأوروبية، والبقاء على الحياد بشأن سندات المملكة المتحدة. وساعدت هذه الاستراتيجية على حماية الحافضة من ارتفاع الغلات في الولايات المتحدة، ومكّنت من الاستفادة من تحسّن سوق السندات في أوروبا. وتمت حماية الحافضة أيضاً بتخفيض الوزن الترجيحي للسندات اليابانية التي قصرت عن بلوغ المعدل المعياري الإجمالي. ويرد بيان مدة حافضة السندات الحكومية ومعدلها المعياري في الجدول 7، إلى جانب مدة حافضة المنوعات ذات الفائدة الثابتة وحافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم.

الجدول 7: مدة حوافظ الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة ومعدلاتها المعيارية

31 ديسمبر/كانون الأول 2003 (سنة)		31 ديسمبر/كانون الأول 2004 (سنة)		
المعدل المعياري	معدل الحافضة	المعدل المعياري	معدل الحافضة	
2.9	2.7	2.9	2.8	حافضة السندات الحكومية العالمية
4.0	4.0	3.9	4.3	حافضة المنوعات ذات الفائدة الثابتة
7.2	6.9	5.6	4.3	حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم

- **حافضة المنوعات ذات الفائدة الثابتة.** بلغ معدل عائد هذه الحافضة 4.86%، وعكس ذلك تفوقاً في الأداء بمقدار 84 نقطة أساس على المعدل المعياري للحافضة. وساهم اختيار الأوراق المالية، وإلى حد أقل - تخصيص الأصول، في تفوق مدراء الاستثمار. وكان السبب الأهم في تحقيق هذه النتيجة الإيجابية هو اختيار المدراء للسندات الحكومية (لا سيما غير السندات الحكومية الأمريكية ذات الفائدة الثابتة). وكان تعرض المدراء للخطورة في الرهون والأوراق المالية المضمونة بأصول قد قلل التفوق بدلاً من زيادته.
- **حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم.** بلغ معدل عائد هذه الحافضة 6.17%، وعكس ذلك انخفاضاً في الأداء بمقدار 63 نقطة أساس عن المعدل المعياري. وكان هذا الانخفاض في معظمه نتيجة لأثر سلبي لتخصيص الأصول، فكان ذلك مقابلاً للمساهمة الإيجابية التي ساهم بها اختيار المدراء للسندات خلال العام. وكانت العوامل السلبية الرئيسية هي زيادة الوزن الترجيحي لليابان وتخفيضه في المملكة المتحدة وأوروبا.

43 - كما هو مبين في الجدول 6، حققت الحافضة الشاملة للأسهم معدل عائد قدره 9.76% خلال عام 2004، وهو ما يمثل تفوقاً في الأداء بمقدار 60 نقطة أساس على إجمالي المعدل المعياري للأسهم. وكان أداء الحافظتين الفرعيتين للأسهم على النحو التالي:

- **حافضة أسهم أمريكا الشمالية.** بلغ معدل عائد هذه الحافضة 9.80%، وعكس ذلك تفوقاً في الأداء بمقدار 80 نقطة أساس على المعدل المعياري. وجاء هذا التفوق نتيجة لاختيار الأسهم والتخصيص القطاعي. وكانت المساهمات الإيجابية الرئيسية هي أسهم المنافع العامة والطاقة، وهما قطاعان أعطاهما المدير وزناً ترجيحياً أكبر أو كان محايداً فيهما. وكان هناك إسهام سلبي صغير من أسهم السلع الاستهلاكية الاختيارية وأسهم الرعاية الصحية.
- **حافضة الأسهم الأوروبية.** حققت هذه الحافضة معدل عائد قدره 9.78%، وقد عكس ذلك تفوقاً في الأداء قدره 35 نقطة أساس على المعدل المعياري. وأنتجت حافضة الأسهم الأوروبية، بالمقارنة مع معدلها المعياري اختياراً إيجابياً للأسهم وإلى حد أقل - تخصيصاً إيجابياً للقطاعات. وجاءت المساهمات الإيجابية الرئيسية في هذا الأداء الفائق من أسهم السلع الاستهلاكية الأساسية وأسهم الاتصالات. وبدلاً من ذلك، جاءت مساهمة سلبية من أسهم السلع الاستهلاكية الاختيارية.

أداء الحافضة بالمقارنة مع المجموعات النظرية

44 - يعرض الجدول 8 مقارنة بين أداء المهام المدارة خارجياً للصندوق في عام 2004 وأداء المجموعات النظرية من مدراء الاستثمار التي حددتها جهة الإيداع العالمية للصندوق. وتستخدم المقارنة عوائد الاستثمار المحسوبة بالدولار الأمريكي، ومن ثم فإنها تتضمن عنصراً للأرباح والخسائر الناجمة عن أسعار الصرف، عوضاً عن العوائد المحسوبة بالعملة المحلية، المستخدمة في بقية أجزاء هذا التقرير. وهذه المقارنة مع المجموعات النظرية ذات طبيعة إشارية، حيث إن لكل الحوافظ مبادئها التوجيهية الاستثمارية المخصصة، وهذه لا تتطابق بدقة مع المبادئ التوجيهية للصندوق.

الجدول 8: أداء الحوافظ بالمقارنة مع المجموعات النظرية لعام 2004

معدل العائد % بالدولار الأمريكي ^أ					عدد المدراء في المجموعات النظرية	نوع مهمة الحافضة
تفوق (قصور) أداء الصندوق بالمقارنة مع المعدل المعياري	تفوق (قصور) أداء الصندوق بالمقارنة مع المجموعات النظرية	المعدل المعياري للصندوق	حافضة استثمارات الصندوق	متوسط أداء المجموعة		
(0.1)	(1.9)	9.2	9.1	10.9	31	السندات الحكومية ^ب
0.8	0.3	4.0	4.8	4.5	217	حافضة المنوعات ذات الفائدة الثابتة ^ج
غير متوافر	غير متوافر	غير متوافر	غير متوافر	غير متوافر	غير متوافر	السندات المرتبطة بمعدل التضخم ^د
0.5	(1.1)	9.0	9.5	10.6	181	أسهم أمريكا الشمالية ^{هـ}
0.4	(2.1)	17.8	18.2	20.3	56	الأسهم الأوروبية ^و

^أ 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.

^ب إن المجموعة النظرية المستخدمة في مقارنة أداء السندات الحكومية هي مجموعة رسل العالمية الثابتة غير المغطاة، التي تضم 31 حساباً منفصلاً اختيارياً، 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.

^ج إن المجموعة النظرية المستخدمة في مقارنة أداء حافضة المنوعات ذات الفائدة الثابتة هي مجموعة الدخل الثابت الأساسية في شركة Northern Trust التي تضم 217 مديراً يقومون أساساً بالاستثمار في العائد الثابت ذي النوعية الجيدة في الولايات المتحدة.

^د لا توجد حالياً مجموعة نظرية للسندات المرتبطة بمعدل التضخم.

^{هـ} إن المجموعة النظرية المستخدمة في مقارنة أداء أسهم أمريكا الشمالية هي مجموعة الأسهم الأساسية للرسلة الضخمة في شركة Northern Trust التي تضم 181 مديراً.

^و إن المجموعة النظرية المستخدمة في مقارنة أداء الأسهم هي مجموعة رسل للأسهم الأوروبية التي تضم 56 مديراً.

45 - كما هو مبين في الجدول 8، عانت حافظة السندات الحكومية قصوراً في الأداء عن مجموعتها النظرية وقصوراً (طفيفاً) عن معدلها المعياري في عام 2004 (في عام 2003 - كان أداء حافظة السندات الحكومية قد تفوق على معدلها المعياري وقصرت قليلاً عن أداء مجموعتها النظرية). كما أن مهمة حافظة المنوعات ذات الفائدة الثابتة تفوقت في الأداء على المجموعة النظرية وعلى معدلها المعياري في عام 2004 (في عام 2003 - كانت حافظة المنوعات ذات الفائدة الثابتة قد قصرت في أدائها عن المجموعة النظرية لكنها تفوقت على معدلها المعياري). وفيما يتعلق باستثمارات الأسهم، قصرت حافظتا أسهم أمريكا الشمالية والأسهم الأوروبية في أدائهما عن أداء مجموعتهما النظرية لكنهما تفوقتا على معدلاتهما المعيارية (في عام 2003 - كانت حافظة أسهم أمريكا الشمالية قد تفوقت على مجموعاتها النظرية ومعدلها المعياري، بينما قصرت حافظة الأسهم الأوروبية في الأداء عن مجموعتها النظرية ومعدلها المعياري أيضاً).

ثامنا - تركيب الحافظة

تركيب الحافظة بحسب الوسيلة الاستثمارية

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

الجدول 9: تحليل الحافظة بحسب نوع الوسيلة الاستثمارية

في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة في نهاية 2003	الحافظة الشاملة	مجموع حافظة الأسهم	مجموع الحافظة ذات الفائدة الثابتة	
244 012	151 160	4 465	146 695	النقدية ^أ
233 244	207 111	-	207 111	ودائع لأجل والتزامات أخرى على المصارف ^ب
1 453 997	1 694 347	-	1 694 347	سندات حكومية متداولة عالمياً
256 426	258 892	-	258 892	أوراق مالية مضمونة برهونات
88 510	96 436	-	96 436	أوراق مالية مضمونة بأصول
22 061	37 933	-	37 933	سندات شركات
253 306	278 475	278 475	-	أسهم
191	(898)	(44)	(854)	أرباح/(خسائر) قيمة سوقية غير محصلة من العقود الآجلة
3 936	(1 224)	-	(1 224)	عقود آجلة غير مباشرة
(350)	(59)	-	(59)	عقود خيار
2 555 333	2 722 173	282 896	2 439 277	المجموع الفرعي للنقدية والاستثمارات
31 433	40 176	670	39 506	المبالغ المطلوبة للصندوق من الاستثمارات المبيعة
(229 845)	(202 374)	(422)	(201 923)	المبالغ المستحقة على الصندوق من الاستثمارات المشتراة
2 356 921	2 559 95	283 144	2 276 831	المجموع

^أ تشمل نقدية بعملات غير قابلة للتحويل بلغت قيمتها ما يعادل 332 000 دولار أمريكي (مقارنة بـ 394 000 دولار أمريكي في عام 2003).

^ب تشمل ودائع لأجل بعملات غير قابلة للتحويل بلغت قيمتها ما يعادل 386 000 دولار أمريكي (مقارنة بـ 400 000 دولار أمريكي في عام 2003).

تركيب الحافظة بحسب العملة

47 - يجري التعبير عن الجانب الأكبر من التزامات الصندوق بوحدات 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 تقييم سلة حقوق السحب الخاصة وبنفس نسبها. وأسوة بذلك، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح التي تعين بالدولار الأمريكي أصول معينة بتلك العملة نفسها.

48 - يستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي تقييم 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.

49 - تقرر 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 تساوي 1.30291 دولار أمريكي سواء في الوحدات القديمة أو الجديدة، وأصبح ذلك سارياً في 1 يناير/كانون الثاني 2001. ويعرض الجدول 10 الوحدات المستخدمة وأوزانها النسبية في 1 يناير/كانون الثاني 2001 و31 ديسمبر/كانون الأول 2004.

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

31 ديسمبر/كانون الأول 2004		1 يناير/كانون الثاني 2001		العملة
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	
37.2	0.577	44.3	0.577	دولار أمريكي
37.4	0.426	30.4	0.426	يورو
13.2	21.000	14.0	21.000	ين ياباني
12.2	0.0984	11.3	0.0984	جنيه إسترليني
100.0		100.0		المجموع

50 - في 31 ديسمبر/كانون الأول 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 3 085 939 000 دولار أمريكي (بالمقارنة بما يكافئ 2 817 778 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003) كما هو مبين في الجدول 11 أدناه.



الجدول 11: تركيب الأصول من العملات في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	نقدية واستثمارات ^أ	سندات إنزبية ^أ	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	المجموع
دولار أمريكي	1 054 629	80 855	76 283	1 211 767
يورو	733 720	122 429	35 247	891 396
بن ياباني	387 379	8 920	17 839	414 138
جنيه إسترليني	320 708	6 333	63 622	390 663
عملات أخرى	62 821	49 716	65 438	177 975
المجموع	2 559 257	268 253	258 429	3 085 939

^أ تشمل أصولاً بعملات قابلة للتحويل. وبلغت قيمة الأصول المستعدة بالعملات غير القابلة للتحويل ما يعادل 718 000 دولار أمريكي نقداً واستثمارات وما يعادل 1 399 000 دولار أمريكي سندات إنزبية.

51 - بلغت قيمة الأصول المعينة بالعملات غير الداخلة في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة ما يعادل 177 975 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004 (بالمقارنة بما يعادل 255 486 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003). ويبين الجدول 12 توزيع الأصول على مجموعات العملات.

الجدول 12: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	عملات داخلة في سلة حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلة في سلة تقييم حقوق السحب الخاصة	عملات أخرى غير داخلة في سلة تقييم حقوق السحب الخاصة	مجموع العملات
دولار أمريكي	1 211 767	-	48 211	1 259 978
يورو	891 396	129 764	-	1 021 160
بن ياباني	414 138	-	-	414 138
جنيه إسترليني	390 663	-	-	390 663
المجموع	2 907 964	129 764	48 211	3 085 939

52 - يبين الجدول 13 موازنة الأصول بحسب مجموعة العملة مع سلة تقييم حقوق السحب الخاصة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004. وبلغت قيمة رصيد الاحتياطي العام في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004 والتزامات المنح المعينة بالدولار الأمريكي في التاريخ نفسه ما يعادل 95 000 000 دولار أمريكي و69 149 000 دولار أمريكي على التوالي.

**الجدول 13: موازنة الأصول، بحسب مجموعة العملة،
مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)**

مجموعة العملة	القيمة بحسب مجموعة العملة	مخصوصاً منها: الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي الأصول بحسب مجموعة العملة	صافي الأصول كنسبة مئوية في 2004/12/31	مقارنة بأوزان حقوق السحب الخاصة في 2004/12/31
دولار أمريكي	1 259 978	(164 149)	1 095 829	37.5	37.2
يورو	1 021 160	-	1 021 160	34.9	37.4
ين ياباني	414 138	-	414 138	14.2	13.2
جنيه إسترليني	390 663	-	390 663	13.4	12.2
المجموع	3 085 939	(164 149)	2 921 790	100.0	100.0

53 - كان هناك في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2004، نقص في حيازات مجموعة اليورو قابلته بعض الزيادة في حيازات الين الياباني، والجنيه الإسترليني، وإلى حد ما في حيازات مجموعة الدولار الأمريكي. وكان مردُّ النقص في حيازات مجموعة اليورو جزئياً إلى معاملات بعملة أجنبية نفذت في أواخر العام لأغراض صرف أموال على شكل قروض ومنح. وكان من المقرر أن تجري موازنة للعمليات في الفصل الأول من عام 2005، مع مراعاة تنفيذ حافظة الاستثمارات المحتفظ بها حتى موعد استحقاقها في الفصل نفسه أيضاً.

آجال الاستثمارات

54 - يبين الجدول 14 تفاصيل تركيب الحافظة بحسب آجال الاستحقاق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004، ويقارن ذلك بما كان عليه الحال في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003. وبلغ متوسط آجال الاستحقاق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004 سبع سنوات (مقارنة بسبع سنوات و11 شهراً في 31 ديسمبر/كانون الأول 2003). ويرجع الانخفاض في المتوسط الشامل لآجال استحقاق حافظة الاستثمارات عام 2004 إلى حافظة السندات المرتبطة بالتضخم التي خفض الصندوق مدتها في يونيو/حزيران 2004 بغية الحد من تعرضها لخسائر محتملة في حال ارتفاع أسعار الفائدة.

**الجدول 14: تركيب حافظة الاستثمارات
بحسب آجال استحقاق الاستثمارات**

المدّة	31 ديسمبر/كانون الأول 2004		31 ديسمبر/كانون الأول 2003	
	المبلغ (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)	%	المبلغ (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)	%
مستحقة خلال عام أو أقل	446 029	17.4	398 593	17.0
مستحقة بعد عام وحتى خمسة أعوام	1 200 969	46.9	1 032 801	43.8
مستحقة من خمسة إلى عشرة أعوام	230 875	9.0	268 688	11.4
مستحقة بعد عشرة أعوام	403 947	15.8	403 840	17.1
ليس هناك أجل استحقاق محدد ^أ	278 155	10.9	252 999	10.7
المجموع	2 559 975	100.0	2 356 921	100.0

^أ تشير عبارة "ليس هناك أجل استحقاق محدد"، المبينة هنا إلى أوراق أسهم مطروح منها أرباح مطلوبة للصندوق مقدارها 319 000 دولار أمريكي ويبين الجدول 9 مبلغ حيازات الأسهم بما فيها الأرباح المطلوبة.

الءءصفف القءاعف لءافءة الأسهم

55 - فوض الشكل 1 الءءصفف القءاعف لءافءة الأسهم الكلفة بسبب الصءاعة فف 31 ءفسمر/كانون الأول عام 2004 وبقارن ءلك أفضاً بالءءصفف القءاعف للمءءل المعفارف الإءمالف. وءشفر القءاعات إلى الءصنففاء القءاعفة الءف فسءءمها الءفلان المعفارفان للءافءة وهما سءانءرء أنء بورز 500 لأسهم أمرفكا الشمالفة ومورغان سءانلف للأسهم الأوروبفة.

**الشكل 1: الءءصفف القءاعف لءافءة الأسهم الكلفة فف
31 ءفسمر/كانون الأول 2004**



56 - كما هو مففن فف الشكل 1، فأن القءاعات الرئفسفة الءلاءة لءافءة الأسهم الشاملة ومءءلها المعفارف الإءمالف هف الأنءءة المالفة، والرءافة الصءفة، وءءنولولفءا المءءولماء، الءف ءؤلّف معاً نءو نصف الءافءة ونصف مءءلها المعفارف الإءمالف أفضاً. ومن بفن القءاعات الرئفسفة الأءرى السلع الاسءءلاففة الاءءرفرفة، والسلع الاسءءلاففة الأساسية. وفف 31 ءفسمر/كانون الأول عام 2004، لم ءشءء ءافءة الأسهم الشاملة أف زفءاءة أو نقص فف الوزن الءرءفءف بالمقارنة مع المءءل المعفارف الإءمالف؛ وفءمءل أضءم انءراف قءاعف فف زفءاءة فف الوزن الءرءفءف لقءاع الرءافة الصءفة بمقءار 2.2 فف المائة.

57 - وفعرض الءءول 15 المءصصاء القءاعفة للءافءءفن الفرءفءفن، أف أسهم أمرفكا الشمالفة وأسهم أوروبا، وبقارن ءلك بالمءصصاء القءاعفة للمءءلاء المعفارفة لكل منهما.

الجدول 15: التخصيص القطاعي لحافطة الأسهم بحسب الحوافظ الفرعية
في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004
(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	
(2.1)	10.9	8.8	(2.1)	10.0	7.8	(1.9)	11.5	9.5	السلع الاستهلاكية الاختيارية
(0.9)	9.9	9.0	0.4	9.0	9.4	(1.7)	10.6	8.8	السلع الاستهلاكية الأساسية
0.9	8.6	9.5	2.7	11.0	13.6	(0.4)	7.1	6.6	الطاقة
0.1	23.8	23.9	0.7	28.1	28.8	(0.3)	20.8	20.5	الأنشطة المالية
2.2	11.4	13.6	3.2	9.4	12.6	1.6	12.8	14.4	الرعاية الصحية
(1.1)	9.9	8.8	(0.2)	7.5	7.4	(1.7)	11.6	9.8	الأنشطة الصناعية
0.0	11.2	11.2	(1.3)	4.1	2.7	0.8	16.1	17.0	تكنولوجيا المعلومات
(1.9)	4.4	2.5	(4.6)	6.2	1.6	(0.1)	3.2	3.0	المواد
1.5	5.8	7.3	2.1	9.5	11.5	1.1	3.3	4.4	خدمات الاتصالات
(0.3)	4.1	3.8	(1.6)	5.4	3.8	0.6	3.2	3.8	المرافق العامة
1.6	0.0	1.6	0.8	0.0	0.8	2.1	0.0	2.1	التقنية
1.6	0.0	1.6	0.8	0.0	0.8	0.0	100.0	100.0	المجموع

58 - وكانت حافطة أسهم أمريكا الشمالية ذات حيادية قطاعية تقريباً في العديد من القطاعات في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004. وكانت زيادة الوزن الترجيحي الرئيسية في قطاع الرعاية الصحية (+1.6%) وخدمات الاتصالات (+1.1%)، يقابلها نقص في الوزن الترجيحي معظمه في السلع الاستهلاكية الاختيارية (-1.9%) والسلع الاستهلاكية الأساسية (-1.7%) والشركات الصناعية (-1.7%).

59 - أما حافطة أسهم أوروبا فقد أظهرت مخصصاتها القطاعية في الفصل الرابع من عام 2004، انحرافاً طفيفاً عن المعدل المعياري. وتركزت الزيادات الرئيسية في الوزن الترجيحي في الرعاية الصحية (+3.2%)، والطاقة (+2.7%)، وخدمات الاتصالات (+2.1%)، وقابلها نقص في الوزن الترجيحي معظمه في قطاع المواد (-4.6%) والسلع الاستهلاكية الاختيارية (-2.1%) والمرافق العامة (-1.6%).

تنوع الحافطة بحسب البلدان

60 - يعرض الجدول 16 تنوع حافطة الاستثمارات بحسب البلدان النامية، والبلدان المتقدمة، والمؤسسات الإنمائية ووفقاً لنوع وسيلة الاستثمار. وظلت المخصصات بصورة أساسية دون تغيير مقارنة بنهاية عام 2003. ونتيجة تطبيق الحد الائتماني الأدنى AA في عام 2002 على الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة ظلت مخصصات البلدان النامية منخفضة. وارتفعت مخصصات الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة الصادرة عن البلدان المتقدمة قليلاً في عام 2004 نتيجةً للتمويل الإضافي لحافطة السندات المرتبطة بالتضخم، وكان جزء من هذا التمويل بمبالغ كانت من قبل مودعة في ودائع لأجل في

بلدان نامية. وازدادت مخصصات الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة الصادرة عن المؤسسات الإنمائية زيادة طفيفة، مقارنة بنهاية عام 2003.

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

31 ديسمبر/كانون الأول 2004							
	النقدية	الودائع لأجل	الأوراق المالية ذات الفائدة الثابتة	الأسهم ^أ	الأصول الأخرى	المجموع	%
أمريكا اللاتينية والكاربيبي	-	-	-	-	-	-	-
الشرق الأدنى وشمال أفريقيا	-	25 453	-	-	-	25 453	1.0
أفريقيا جنوب الصحراء	-	-	-	-	-	-	-
آسيا الشرقية والجنوبية	332	386	-	-	-	718	0.0
المجموع الفرعي للبلدان النامية	332	25 839	-	-	-	26 171	1.0
البلدان المتقدمة	150 828	181 272	1 967 395	278 475	(164 379)	2 413 591	94.3
المؤسسات الإنمائية الدولية	-	-	120 213	-	-	120 213	4.7
المجموع	151 160	207 111	2 087 608	278 475	(164 379)	2 559 975	100.0
31 ديسمبر/كانون الأول 2003							
	النقدية	الودائع لأجل	الأوراق المالية ذات الفائدة الثابتة	الأسهم ^أ	الأصول الأخرى	المجموع	%
البلدان النامية	394	48 342	-	-	-	48 736	2.1
البلدان المتقدمة	243 618	184 902	1 712 794	253 306	(194 635)	2 199 985	93.3
المؤسسات الإنمائية الدولية	-	-	108 200	-	-	108 200	4.6
المجموع	244 012	233 244	1 820 994	253 306	(194 635)	2 356 921	100.0

أ جمعت الأسهم ضمن إقليم/بلد البورصة التي تدرج وتشتري فيها.

تاسعا - قياس المخاطر

61 - تتعرض حافظة الاستثمارات لتقلبات في العائد بسبب الأحوال الاقتصادية والسوقية. وفي الماضي أظهرت فئات الأصول المختلفة مستويات متباينة من التقلبات التي يشار إليها في أغلب الأحيان باسم "المخاطر". وتقاس التقلبات على تن أساس الانحرافات المعيارية في عائد الحافظة عن متوسط الانحراف. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2004، بلغت قيمة الانحراف المعياري لحافظة استثمارات الصندوق 1.8%، بالمقارنة بنسبة 2.0% لسياسة الاستثمار (مقابل 2.1% لحافظة الاستثمارات و 2.4% لسياسة الاستثمار في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2003).

62 - والقيمة المعرضة للخطر هي المقياس الذي يستخدمه الصندوق لتقدير الخسارة القصوى التي يمكن، بمستوى ثقة بنسبة 95%، أن تُمنى بها الحافظة خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. ويعرض الجدول 17 القيمة المعرضة للخطر لحافظة استثمارات الصندوق ولسياسة الاستثمار المعتمدة. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2004، أظهرت حافظة الاستثمارات وسياسة الاستثمار على حد سواء نسبة أدنى من القيمة المعرضة للخطر بالمقارنة مع ما كان عليه الحال في نهاية العام

السابق، مما يشير إلى انخفاض المخاطر في عام 2004 لكل من الحافطة وسياسة الاستثمار. ويرجع السبب الرئيسي لانخفاض المخاطر إلى قرار الصندوق اختصار مدة سداداته المرتبطة بالتضخم، مما قلل إمكانية وقوع خسائر في حالة ارتفاع أسعار الفائدة، لكنها عكست أيضاً انخفاضاً قليلاً وقع مؤخراً في تقلبات الأسواق المالية.

الجدول 17: القيمة المعرضة للخطر
(أفق التوقعات على مدى ثلاثة أشهر، مستوى الثقة 95%)

التاريخ	حافطة الاستثمار		سياسة الاستثمار	
	القيمة المعرضة للخطر %	المبلغ بآلاف الدولارات الأمريكية	القيمة المعرضة للخطر %	المبلغ بآلاف الدولارات الأمريكية
31 ديسمبر/كانون الأول 2004	1.5	38 400	1.7	43 500
30 سبتمبر/أيلول 2004	1.5	36 900	1.7	40 700
30 يونيو/حزيران 2004	1.8	41 600	1.9	43 900
31 مارس/آذار 2004	1.7	40 400	2.0	48 200
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 ^أ	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 ^ب	1.8	38 100	2.4	50 300
30 سبتمبر/أيلول 2002 ^ب	2.1	42 500	2.4	49 100
30 يونيو/حزيران 2002 ^ب	2.5	49 000	2.4	46 800
31 مارس/آذار 2002 ^ب	2.9	54 700	2.4	45 700
31 ديسمبر/كانون الأول 2001	5.5	105 100	6.2	119 100

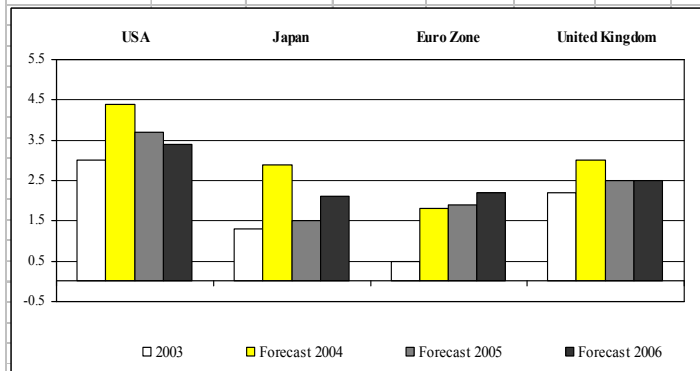
^أ تم انتقال الصندوق إلى جهة الإيداع العالمية الجديدة في 1 أبريل/نيسان عام 2003. ويعكس التباين القائم في القيمة المعرضة للخطر بين 31 مارس/آذار عام 2003 و30 يونيو/حزيران عام 2003 بعض الفوارق في منهجيات هذه القيمة بين جهتي الإيداع المختلفتين اللتين كانتا توفران خدمات قياس المخاطر في هذين التاريخين.

^ب تم تنفيذ سياسة الاستثمار الراهنة تنفيذاً تاماً في عام 2002، باستثناء فئة أصول السندات المرتبطة بمعدل التضخم. وتعكس التغيرات في القيمة المعرضة للخطر لحافطة الاستثمارات خلال عام 2002 التنفيذ التدريجي لسياسة الاستثمار الراهنة. وتعكس القيمة المعرضة للخطر لسياسة الاستثمار الراهنة كما كانت في 31 مارس/آذار 2002.

63 - كما يتبين من الجدول 17 أعلاه أيضاً، ظلت القيمة المعرضة للخطر الخاصة بحافطة الاستثمارات، في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2004 دون مستوى القيمة المعرضة للخطر المتعلقة بسياسة الاستثمار، مما يشير إلى أن الحافطة واجهت مخاطر أقل مما قدرته تلك السياسة. ويمكن تفسير انخفاض مخاطر الحافطة جزئياً بارتفاع مخصصاتها النقدية قليلاً، مقارنة بما حددته سياسة الاستثمار. بالإضافة إلى ذلك، فإن كل فئات الأصول المدارة خارجياً ضمن حافطة الاستثمارات، أي السندات الحكومية، وحافطة المنوعات ذات الفائدة الثابتة، والسندات المرتبطة بمعدل التضخم، والأسهم، أظهرت قيمة معرضة للخطر تقل عن القيمة التي أشارت إليها سياسة الاستثمار أو مشابهة لها. ويدل ذلك على أن مدراء الاستثمارات الخارجيين في الصندوق يُقدِّمون على مجازفات أقل من أو مشابهة لما هو وارد في أداة المعدلات المعيارية لكل منهم.

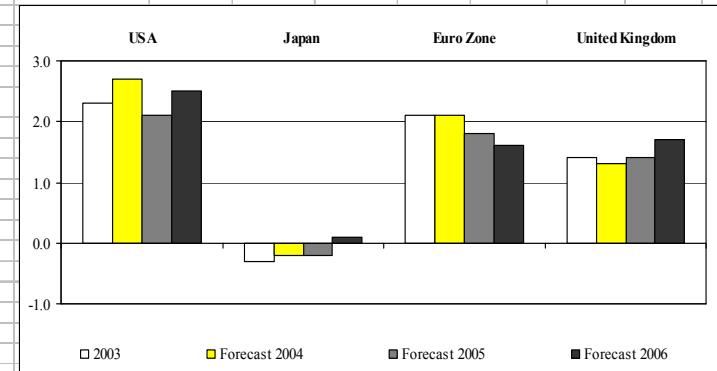
KEY ECONOMIC INDICATORS

Figure 1: Percent Change in Real GDP



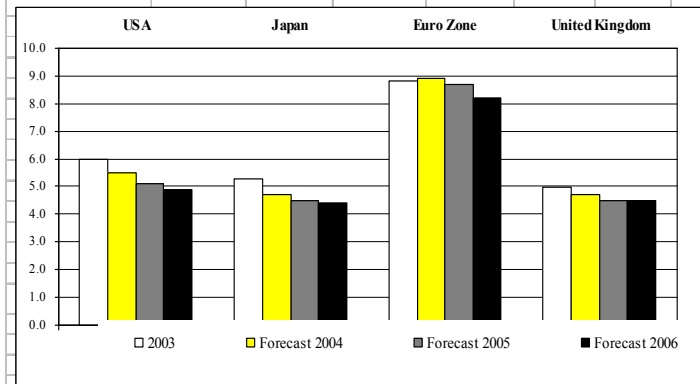
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 15 December 2004)

Figure 2: Consumer Prices - Annulized Rates



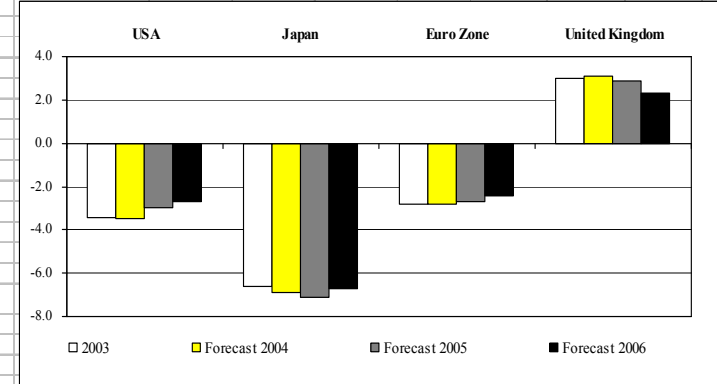
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 15 December 2004)

Figure 3: Unemployment Rate - Annual Average



Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 15 December 2004)

Figure 4: Budget Deficits and Surpluses as Percent of GDP

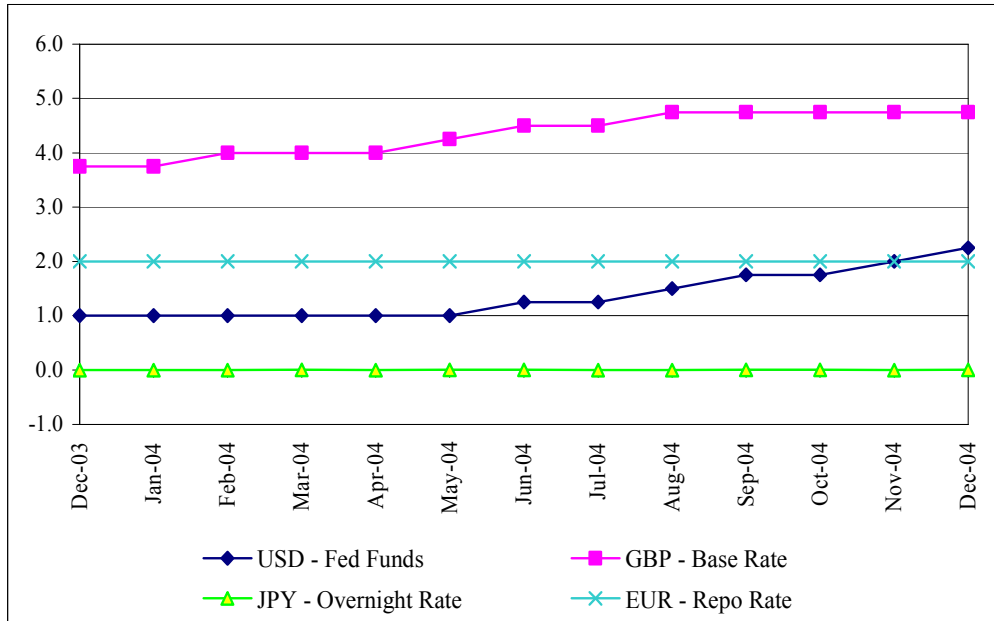


Source: J.P. Morgan ("World Financial Markets" at 15 December 2004)



ANNEX II

CENTRAL BANK INTEREST RATES

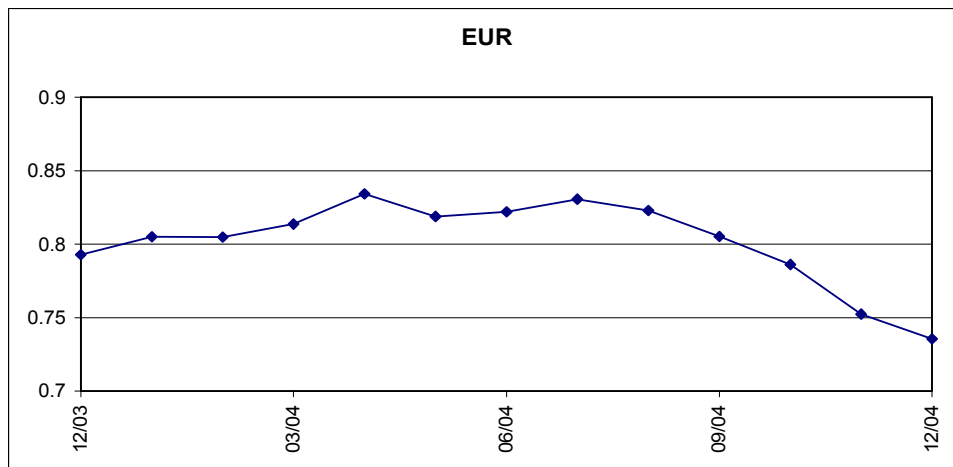
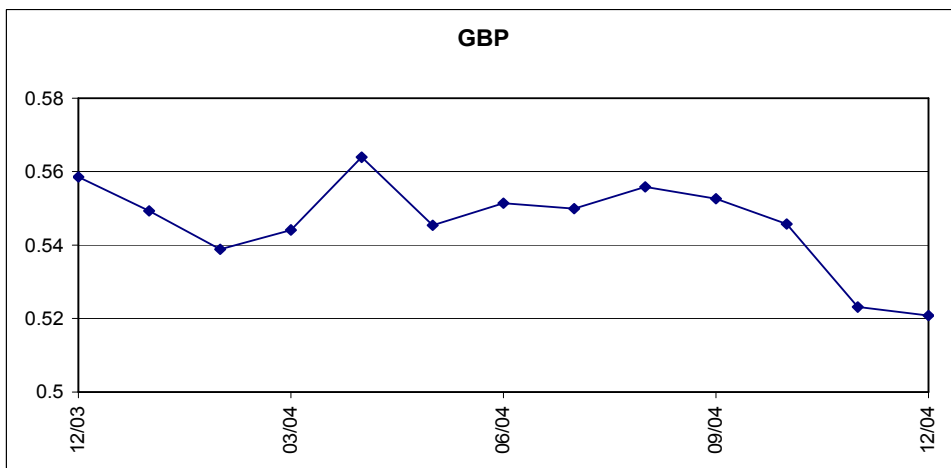
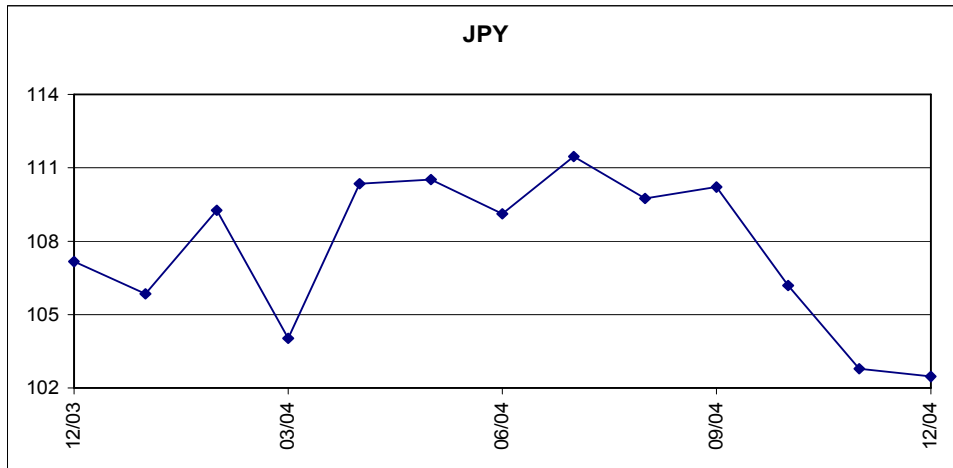


Source: Bloomberg



ANNEX III

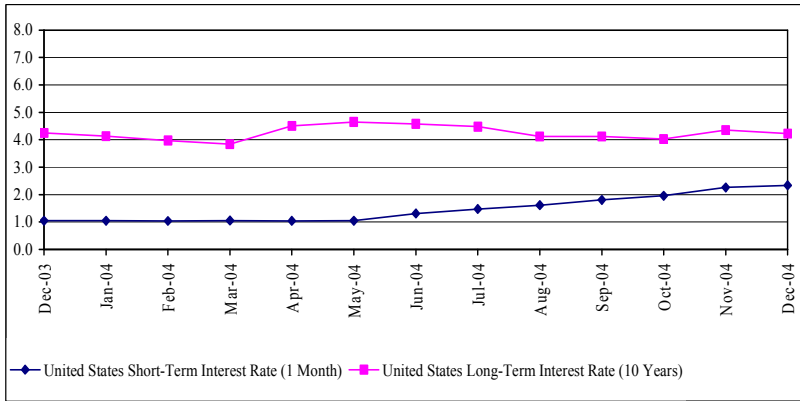
VALUE OF THE UNITED STATES DOLLAR AT MONTH-END EXCHANGE RATES



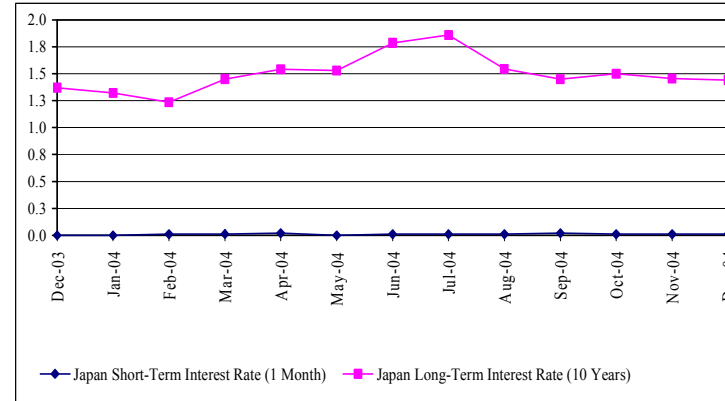
Source: Northern Trust

SHORT- AND LONG-TERM INTEREST RATES

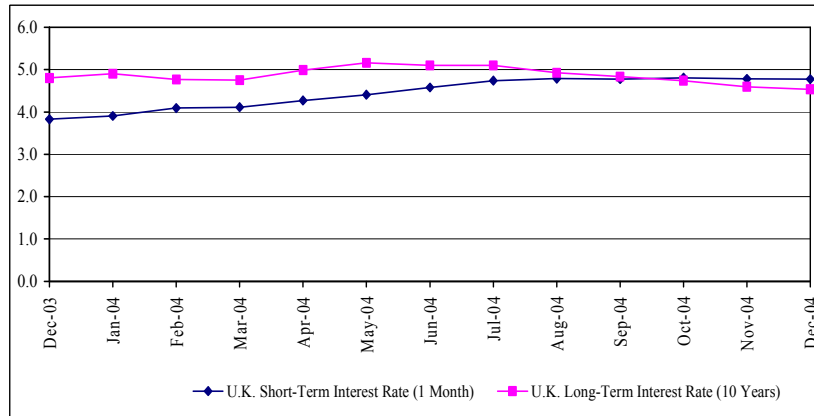
United States



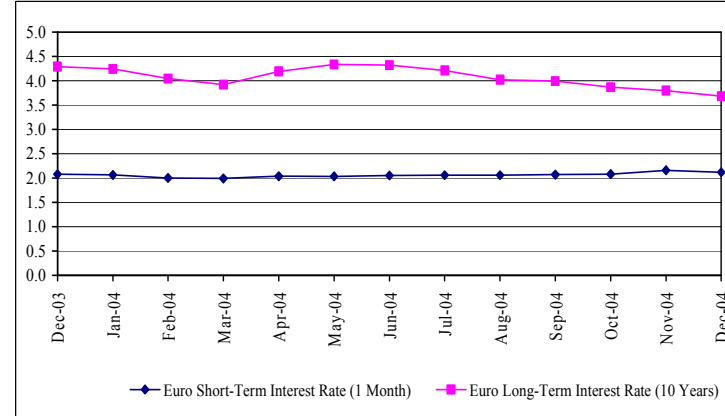
Japan



United Kingdom



Euro Zone



Source: Bloomberg

ANNEX V

**GOVERNMENT BOND RETURNS PER COUNTRY INCLUDED
IN THE CUSTOMISED JP MORGAN GLOBAL GOVERNMENT BOND INDEX¹**
(percentage in local currency terms)

Country	Fourth Quarter 2004	Third Quarter 2004	Second Quarter 2004	First Quarter 2004	Year 2004	Year 2003
Australia	1.32	1.34	0.55	2.19	5.50	3.08
Belgium	1.43	1.61	(0.60)	2.39	4.90	4.69
Canada	1.99	1.65	(1.51)	2.87	5.03	6.01
Denmark	0.75	1.81	(0.60)	-	1.96	4.55
France	1.39	1.66	(0.68)	2.40	4.83	4.15
Germany	1.34	1.68	(0.70)	2.44	4.82	4.22
Italia	1.38	1.71	(0.69)	2.36	4.81	4.33
Japan	0.24	0.48	(0.08)	0.10	0.75	(0.99)
Netherlands	n/a ³	1.60	(0.68)	2.32	3.25	4.32
Spain	1.32	1.73	(0.62)	2.17	4.65	4.55
Sweden	2.45	0.96	(0.77)	3.34	6.06	5.04
United Kingdom	1.89	2.15	(0.06)	1.03	5.09	2.46
United States	(0.08)	1.89	(2.35)	2.00	1.40	2.80
Total Return ²⁾	0.96	1.68	(0.96)	1.83	3.53	2.88

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.

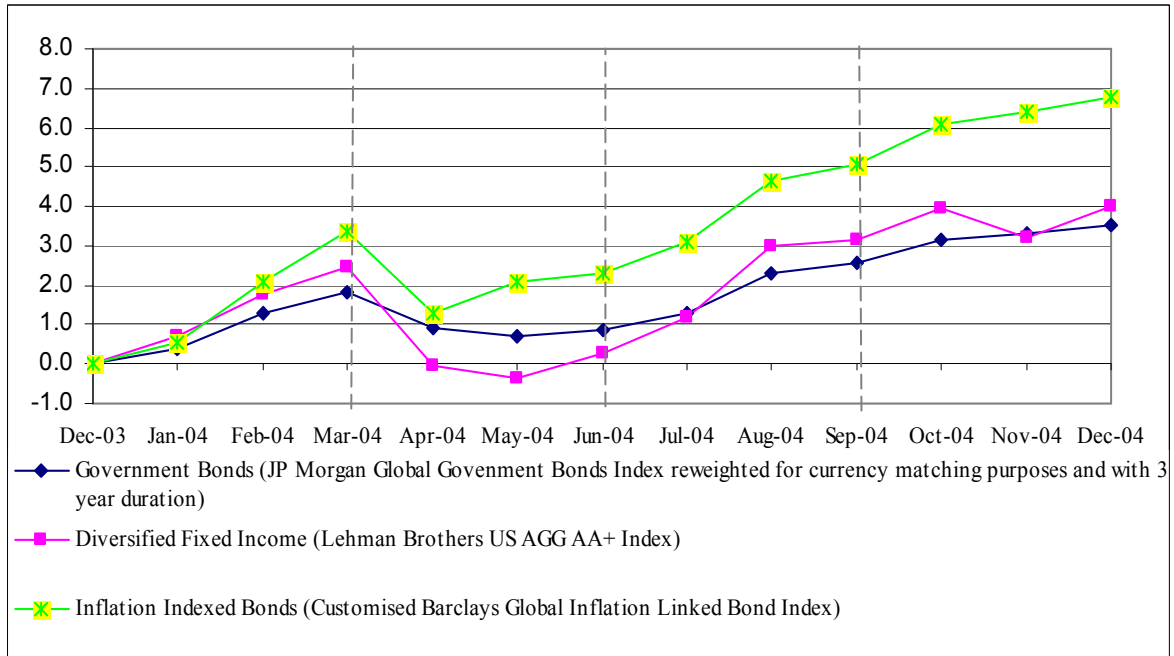
² The total return is calculated by applying customized country weights due to IFAD's currency matching needs.

³ Not included in the customized JP Morgan index in fourth quarter 2004.

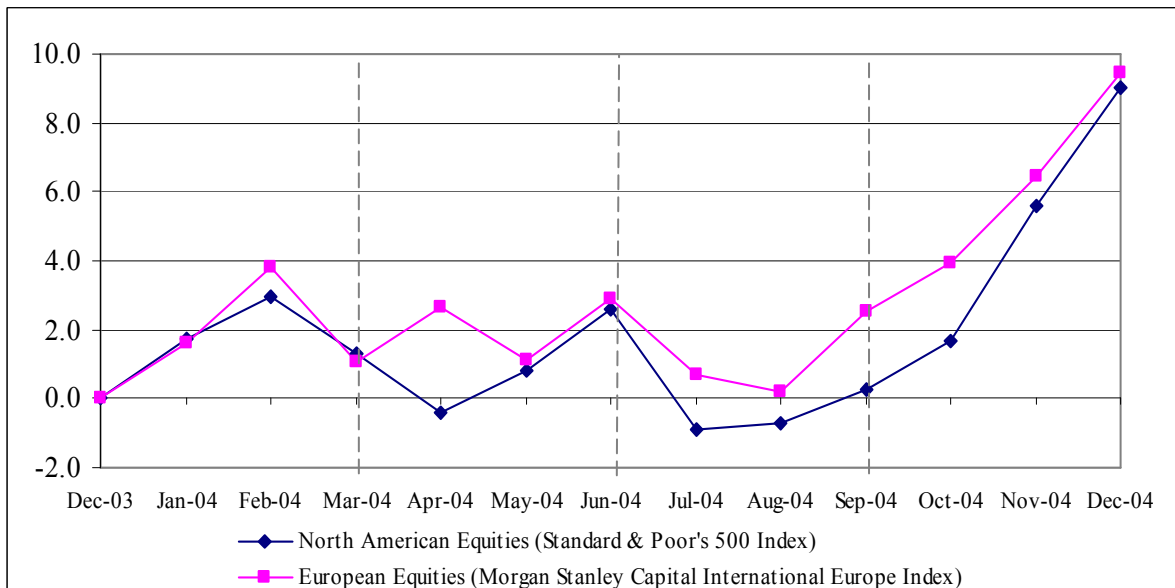
ANNEX VI

FIXED-INTEREST AND EQUITY MARKET DEVELOPMENT IN 2004
(percentage in local currency terms)

Fixed-Interest Markets



Equities Markets



ANNEX VII

**SUMMARY OF MOVEMENTS IN CASH AND INVESTMENTS
IN THE EQUITIES PORTFOLIO – YEAR 2004**
(USD '000 equivalent)

	North American Equities	European Equities	Total Equities Portfolio
Opening balance (31 December 2003)	156 618	99 468	256 086
Net investment income	13 795	9 991	23 786
Transfers due to allocation ^a	(3 168)	(2 159)	(5 327)
Transfers due to expenses/other income	878	124	1002
Other net flows	-	-	-
Movements on exchange	-	7 597	7 597
Closing balance (31 December 2004)	168 123	115 021	283 144
Actual allocation (%)	59.4	40.6	100.0

^a Transfers from the equities portfolio reflect the repatriation of dividends to the internally managed portfolio.

ANNEX VIII

GROSS INCOME 1997-2004^a
(USD '000 equivalent)

Overall Portfolio

	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Capital Gains/(Losses)	31 529	38 400	(35 579)	(106 193)	(117 460)	105 133	76 957	41 192
Interest Income	76 768	69 938	61 541	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779
Dividends	6 204	4 709	7 652	13 614	11 760	8 684	5 654	94
Securities Lending and Commission Recapture	738	430	436	841	440	539	905	463
Total Gross Income	115 239	113 477	34 050	(32 497)	(36 441)	204 609	196 184	170 528

Fixed-Interest Portfolio

	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Capital Gains/(Losses)	12 748	(4 476)	55 177	2 136	31 959	(121 637)	104 229	50 315
Interest Income	76 716	69 932	61 241	58 356	67 228	89 333	108 773	128 779
Dividends	-	-	-	-	-	114	-	-
Securities Lending and Commission Recapture	597	303	113	155	326	424	825	463
Total Gross Income	90 061	65 759	116 531	60 647	99 513	(31 766)	213 827	179 557

Equities Portfolio

	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Capital Gains/(Losses)	18 781	42 876	(90 756)	(108 329)	(149 419)	226 770	(27 272)	(9 123)
Interest Income	52	6	284	885	1 591	920	3 895	-
Dividends	6 204	4 709	7 652	13 614	11 760	8 570	5 654	94
Securities Lending and Commission Recapture	141	127	323	686	114	115	80	-
Total Gross Income	25 178	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.

ANNEX IX

**COMPOSITION OF THE FIXED-INTEREST PORTFOLIO
BY TYPE OF INSTRUMENT AT 31 DECEMBER 2004**
(USD '000 equivalent)

	Internally Managed Portfolio	Government Bonds Portfolio	Diversified Fixed- Interest Portfolio	Inflation- Indexed Bonds Portfolio	Total Fixed- Interest Portfolio 31.12.2004
Cash ^a	57 436	47 103	22 503	19 653	146 695
Time deposits and other obligations of banks ^b	90 238	8 638	106 461	1 774	207 111
Global government bonds	-	1 088 498	159 706	446 143	1 694 347
Mortgage-backed securities	-	-	258 892	-	258 892
Asset-backed securities	-	-	96 436	-	96 436
Corporate bonds	-	11 748	26 185	-	37 933
Equities	-	-	-	-	-
Unrealized market value gain/(loss) on forward contracts	-	(516)	(1 264)	926	(854)
Futures	-	78	(992)	(310)	(1 224)
Options	-	-	(59)	-	(59)
Subtotal cash and investments	147 674	1 155 549	667 868	468 186	2 439 277
Receivables for investment sold	(153)	-	17 000	22 659	39 506
Payables for investments purchased	-	-	(180 694)	(21 258)	(201 952)
Total	147 521	1 155 549	504 174	469 587	2 276 831

^a Includes cash in non-convertible currencies amounting to USD 332 000 (2003 – USD 394 000).

^b Includes time deposits in non-convertible currencies amounting to USD 386 000 (2003 – USD 400 000).

ANNEX IX

**REPORT ON IFAD'S INVESTMENT PORTFOLIO FOR
THE FOURTH QUARTER OF 2004****I. INTRODUCTION**

1. The following report on IFAD's investment portfolio covers the three-month period ending 31 December 2004 and includes comparative figures for the year to date and earlier years. The report comprises the following four sections: investment policy, asset allocation, investment income, and rate of return and performance comparison.

II. INVESTMENT POLICY

2. During the autumn of 2004, the financial impact of the held-to-maturity approach was further analysed. It was decided that an amount of USD 400 million will be allocated to the held-to-maturity portfolio. The portfolio will be managed internally and will be invested in high quality, bonds instruments with a maximum maturity of five years, with USD 20 million maturing and rolled over every quarter.

3. Different funding scenarios for the held-to-maturity portfolio were analysed with regards to their impact on the investment portfolio's expected risk and return. Following a series of analyses, it was decided to liquidate the entire equities portfolio and a portion of the government bonds portfolio and to invest the liquidation proceeds in the held-to-maturity portfolio. The decision to disinvest from equities, together with the implementation of the held-to-maturity portfolio, will contribute to further reducing the portfolio's volatility. The disinvestment from equities and the funding of the held-to-maturity portfolio will take place in the first quarter of 2005.

III. ASSET ALLOCATION

4. Table 1 shows the movements affecting the investment portfolio's major asset classes in the fourth quarter of 2004 and compares the portfolio's actual asset allocation to the policy allocation. There were no reallocations between the portfolio's asset classes during the period, besides the normal dividend repatriations from the equities portfolio to the internally managed portfolio, whereby IFAD avoids reinvesting its dividend gains into equities. From the internally managed portfolio, however, there was a net outflow of USD 10 976 000 equivalent, representing disbursements for loans, grants and administrative expenses, less cash receipts and encashments of Member States' contributions.

ANNEX IX

Table 1: Summary of Movements in Cash and Investments
(USD '000 equivalent)

	Internally Managed Portfolio	Government Bonds Portfolio	Diversified Fixed- Interest	Inflation Indexed Bonds Portfolio	Equities Portfolio	Overall Portfolio
Opening balance (30 September 2004)	149 873	1 077 229	499 133	434 001	253 930	2 414 166
Net investment income (loss)	927	12 339	4 473	6 393	22 358	46 490
Transfers due to allocation ^a	1 496	-	-	-	(1 496)	-
Transfers due to expenses	(1 787)	674	580	280	253	-
Other net flows ^b	(10 976)	-	-	-	-	(10 976)
Movements on exchange	7 988	65 307	(12)	28 913	8 099	110 295
Closing balance (31 December 2004)	147 521	1 155 549	504 174	469 587	283 144	2 559 975
Actual allocation (%)	5.8	45.1	19.7	18.3	11.1	100.0
Policy allocation (%)	5.0	44.0	23.0	18.0	10.0	100.0
Difference in allocation (%)	0.8	1.1	(3.3)	0.3	1.1	-

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

^b Member States' contributions, less disbursements for loans, grants and administrative expenses.

5. Changes in the portfolio's allocation ratios in the fourth quarter of 2004 also reflected positive movements in investment income, especially in the equities portfolio, and large movements on exchange as other major currencies appreciated strongly against the United States dollar. Particularly the government bonds and the inflation-indexed portfolios increased in value as non-United States dollar investments made up about 75% and 95%, respectively, of their average holdings in the fourth quarter of 2004.

6. The movements in the fourth quarter of 2004 increased the shortfall in the diversified-fixed interest portfolio since it is almost entirely invested in USD-denominated bonds and therefore, unlike the investment portfolio's other asset classes, the market value of the diversified fixed-interest portfolio did not gain from the positive movements on exchange. The government bonds, inflation-indexed and equities portfolios showed slightly increased excess allocations compared to previous quarter while the excess allocation in the internally managed portfolio was slightly reduced due to disbursement outflows.

IV. INVESTMENT INCOME

7. In the fourth quarter for 2004, economic data indicated a somewhat slower growth than expected. However, declining oil prices as well as presidential election results in the United States contributed to a strong equities rally, while contained inflation supported fixed-interest investments.

8. Table 2 shows net investment income for the fourth quarter of 2004, year to date 2004 and earlier years for the investment portfolio's major asset classes. Aggregate net investment income in the fourth quarter of 2004 amounted to USD 46 490 000 equivalent, which, added to the net income of USD 62 172 000 equivalent for the first nine months of 2004, resulted in a cumulative net income of USD 108 662 000 equivalent in 2004 (2003 – USD 107 962 000).

ANNEX IX

Table 2: Net Investment Income by Asset Class – Fourth Quarter of 2004 and Prior Periods^a
(USD '000 equivalent)

Portfolio	4th quarter 2004	First nine months 2004	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Internally managed portfolio	927	1 774	2 701	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Government bonds portfolio	12 339	26 336	38 675	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Diversified fixed-interest portfolio	4 473	17 641	22 114	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	–
Inflation-indexed bonds portfolio	6 393	14 993	21 386	4 665	–	–	–	–	–	–
Equities portfolio	22 358	1 428	23 786	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Overall portfolio	46 490	62 172	108 662	107 962	26 186	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

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

9. Table 3 provides details on net investment income earned in the fourth quarter of 2004 by the two main portfolio categories, i.e. fixed-interest and equities investments. Both categories contributed strongly, and the positive contribution from the portfolio's smaller equities portion was particularly strong.

Table 3: Net Investment Income of the Overall Portfolio by Main Portfolio Category – Fourth Quarter 2004
(USD '000 equivalent)

	Total Fixed-Interest Portfolio	Total Equities Portfolio	Overall Portfolio
Interest from fixed-interest investments and bank accounts	20 973	29	21 002
Dividend income from equities	-	1 801	1 801
Realized capital gains	3 881	2 625	6 506
Unrealized capital gains (losses)	830	18 405	19 235
Income from securities lending and commission recapture	179	35	214
Subtotal: gross investment income	25 863	22 895	48 758
Investment manager fees	(1 353)	(296)	(1 649)
Custody fees	(50)	(4)	(54)
Financial advisory and other investment management fees	(328)	(41)	(369)
Taxes	-	(196)	(196)
Other investment expenses	-	-	-
Net investment income	24 132	22 358	46 490

10. Table 4 shows the net investment income in the fourth quarter of 2004 from the fixed-interest portfolio's four sub-portfolios. In aggregate, net investment income from fixed-interest investments amounted to USD 24 132 000 equivalent. All four sub-portfolios, and especially the government bonds portfolio, contributed positively.

Table 4: Net Investment Income of the Fixed-Interest Portfolio by Sub-Portfolio – Fourth Quarter 2004

ANNEX IX

(USD '000 equivalent)

	Internally Managed Portfolio	Government Bonds Portfolio	Diversified Fixed- Interest Portfolio	Inflation Indexed Bonds Portfolio	Total Fixed- Interest Portfolio
Interest from fixed-interest investments and bank accounts	834	13 061	4 268	2 810	20 973
Dividend income from equities	-	-	-	-	-
Realized capital gains	111	(2 202)	1 952	4 020	3 881
Unrealized capital gains/(losses)	-	2 154	(1 167)	(157)	830
Income from securities lending and commission recapture	-	93	60	26	179
Subtotal: gross investment income	945	13 106	5 113	6 699	25 863
Investment manager fees	-	(587)	(549)	(217)	(1 353)
Custody fees	(18)	(4)	(10)	(18)	(50)
Financial advisory and other investment management fees	-	(16)	(81)	(71)	(328)
Taxes	-	-	-	-	-
Other investment expenses	-	-	-	-	-
Net investment income	927	12 339	4 473	6 393	24 132

11. Net investment income in the fourth quarter of 2004 from the two sub-portfolios of the equities portfolio is shown in Table 5. In aggregate, net investment income from equities amounted to USD 22 358 000 equivalent. In particular the North American sub-portfolio, but also the European equities sub-portfolio, contributed positively.

ANNEX IX

**Table 5: Net Investment Income of the Equities Portfolio by
Sub-Portfolio – Fourth Quarter 2004**
(USD '000 equivalent)

	North American Equities	European Equities	Total Equities Portfolio
Interest from fixed-interest investments and bank accounts	24	5	29
Dividend income from equities	1 164	637	1 801
Realized capital gains/(losses)	2 339	286	2 625
Unrealized capital gains/(losses)	12 010	6 395	18 405
Income from securities lending and commission recapture	12	23	35
Subtotal: gross investment income	15 549	7 346	22 895
Investment manager fees	(211)	(85)	(296)
Custody fees	(1)	(3)	(4)
Financial advisory and other investment management fees	(25)	(16)	(41)
Taxes	-	(196)	(196)
Other investment expenses	-	-	-
Net investment income	15 312	7 046	22 358

IV. RATE OF RETURN AND PERFORMANCE COMPARISON

12. There was an overall positive return of 1.76% in the fourth quarter of 2004, net of investment expenses and movements on exchange. Cumulatively, the overall return for 2004 was 4.54%.

13. The performance of the various mandates of the investment portfolio is measured against preassigned independent benchmarks, indicating the return that would be expected through passive management of defined sectors of the market. The indices used are the JP Morgan customized global government bonds index for government bonds, Lehman Brothers United States aggregate index for diversified fixed-interest bonds, Barclays customized inflation-linked index for the inflation-indexed bonds portfolio, Standard & Poor's 500 index for North American equities and the Morgan Stanley capital international (MSCI) index for European equities.

14. Table 6 compares the return on each major sub-portfolio with the appropriate benchmark return. The overall portfolio showed an outperformance of 1 basis point in the fourth quarter of 2004, as the equities portfolio clearly outperformed its aggregate benchmark and also compensated for a small underperformance by the fixed-interest portfolio.

ANNEX IX

Table 6: Performance Compared with Benchmarks – Fourth Quarter and Year 2004
(percentage in local currency terms)

Portfolio	Fourth Quarter 2004			Year 2004		
	Rate of Return %		Out/(Under) Performance	Rate of Return %		Out/(Under) Performance
	Portfolio	Benchmark		Portfolio	Benchmark	
Internally managed portfolio	0.61	0.61	0.00	2.12	2.12	0.00
Government bonds portfolio	0.94	0.96	(0.02)	3.56	3.53	0.03
Diversified fixed-interest portfolio	1.01	0.84	0.16	4.86	4.02	0.84
Inflation-indexed bonds portfolio	1.41	1.72	(0.31)	6.17	6.80	(0.63)
Total fixed-interest portfolio	1.01	1.08	(0.07)	4.15	4.08	0.07
North American equities portfolio	10.43	8.74	1.69	9.80	9.00	0.80
European equities portfolio	6.32	6.73	(0.41)	9.78	9.43	0.35
Total equities portfolio	8.78	7.93	0.85	9.76	9.16	0.60
Overall portfolio gross rate of return	1.83	1.82	0.01	4.74	4.62	0.12
Less expenses	(0.07)	(0.07)	0.00	(0.20)	(0.20)	0.00
Overall portfolio net rate of return	1.76	1.75	0.01	4.54	4.42	0.12

15. The total fixed-interest portfolio returned a positive 1.01% in the fourth quarter of 2004, underperforming its benchmark by 7 basis points. The small underperformance resulted principally from the inflation-indexed bonds portfolio, which showed an underperformance of 31 basis points as a result of a negative contribution from asset allocation, although somewhat mitigated by a slightly positive security selection. The underperformance was partially offset by an outperformance in the diversified fixed-interest portfolio.

16. The total equities portfolio returned a positive 8.78% in the fourth quarter of 2004 and outperformed its aggregated benchmark by 85 basis points. The overall equities outperformance was due to the North American equities portfolio whereas the European Equity portfolio underperformed its benchmark. The 4th quarter outperformance generated by the North American equities portfolio was mostly due to positive stock selection.