



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

المجلس التنفيذي - الدورة الخامسة والثمانون

روما، 6-8 سبتمبر/أيلول 2005

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق

للفصل الثاني من عام 2005

أولاً - مقدمة

1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق الأشهر الثلاثة المنتهية في 30 يونيو/حزيران 2005، ويتضمن أرقاماً مقارنة لهذه السنة حتى هذا التاريخ والسنوات السابقة. ويتألف التقرير من الأجزاء الأربعة التالية: سياسة الاستثمار، وتخصيص الأصول، وعائد الاستثمار، ومعدل العائد ومقارنة الأداء. وستتاح معلومات إضافية بشأن عوامل الأداء في هذه الفترة، وتركيب العملات، وقياس المخاطر، بعد إرسال هذه الوثيقة، ولذلك فإنها ستوضع كملحق للتقرير المتعلق بالفصل الثالث من عام 2005.

2 - يتضمن هذا التقرير ملحقاً يعطي أرقام الفصل الأول من عام 2005 بأكمله، مع معلومات عن عوامل أداء الفصل الأول وتركيب العملات، وقياس المخاطر.

ثانياً - سياسة الاستثمار

3 - في يونيو/حزيران 2005 استحققت الشرائح الفصلية الأولى من الحافظة المحتفظ بها حتى موعد استحقاقها، وبلغ مجموع قيمتها ما يعادل 19 195 000 دولار أمريكي، وأعيد استثمارها لمواعيد تستحق بعد خمس سنوات، بموجب المبادئ التوجيهية لاستثمارات الحافظة. وكان العائد السنوي حتى موعد الاستحقاق لشريحتي الأوراق المالية اللتين اشترينا 4.15% للأوراق المشتراة بالدولار الأمريكي و2.73% للأوراق المشتراة باليورو.

4 - يجري الصندوق حالياً مباحثات مع البنك الدولي باعتباره مقدماً محتملاً للخدمات الاستشارية المالية. ومن المتوقع أن تنتهي المباحثات في غضون الشهور القادمة.



ثالثاً - تخصيص الأصول

5 - يعرض الجدول 1 التحركات المؤثرة على فئات الأصول الرئيسية لحافضة الاستثمارات في الفصل الثاني من عام 2005، ويقارن بين التخصيص الفعلي لأصول الحافضة والتخصيص وفقاً للسياسة المعتمدة.

الجدول 1: موجز تحركات النقدية والاستثمارات - الفصل الثاني من عام 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافضة الشاملة	المدارة خارجياً			المدارة داخلياً			
	حافضة الأسهم ⁽¹⁾	حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة السندات الحكومية	حافضة المحفظ بها حتى موعد الاستحقاق	الحافضة المراد تصفيتها في الأجل القصير	
2 480 367	311	454 762	504 258	1 006 712	411 009	103 315	الرصيد الافتتاحي (31 مارس/آذار 2005)
41 204	131	7 533	12 500	17 523	2 968	549	صافي عائد الاستثمار
-	(282) ⁽²⁾	-	(7 201)	(381)	(6 995)	14 859	تحويلات ناجمة عن التخصيص
-	(13)	248	173	406	5	(697)	تحويلات ناجمة عن النفقات
11 574	-	-	-	-	-	11 574	صافي التدفقات الأخرى ⁽³⁾
(80 406)	(1)	(19 130)	26	(43 686)	(13 795)	(3 820)	تحركات أسعار الصرف
2 452 739	24	443 413	509 756	980 574	393 192	125 780	رصيد الإقفال (30 يونيو/حزيران 2005)
100.0	-	18.1	20.8	40.0	16.0	5.1	التخصيص الفعلي للحافضة (%)
-	-	-	257 766	135 426	(393 192)	-	توزيع الحافضة بحسب فئة الأصول ⁽⁴⁾
2 452 739	24	443 413	767 522	1 116 000	-	125 780	رصيد الإقفال مع إعادة توزيع الحافضة
100.0	-	18.1	31.3	45.5	-	5.1	التخصيص الفعلي للأصول مع إعادة توزيع الحافضة (%)
100.0	-	20.0	25.5	49.0	-	5.5	التخصيص المقرر وفقاً لسياسة الاستثمار (%)
-	-	(1.9)	5.8	(3.5)	-	(0.4)	الفارق في تخصيص الأصول (%)

(1) يعكس الرصيد الافتتاحي البالغ ما يعادل 311 000 دولار أمريكي في 31 مارس/آذار 2005 الأرباح والضرائب المقبوضة زائداً النقدية المتبقية.

يعكس رصيد الأصول المتبقية، البالغ ما يعادل 24 000 دولار أمريكي، في 30 يونيو/حزيران 2005 الضرائب المطلوبة على الأرباح.

(2) تعكس التحويلات من حافضة الأسهم إعادة الأرباح المقبوضة في الفصل الثاني من عام 2005.

(3) المبالغ النقدية المقبوضة والمقبوضات من مساهمات الدول الأعضاء، مخصوماً منها المبالغ المصروفة على سبيل القروض والمنح والنفقات الإدارية.

(4) وُزعت أصول الحافضة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق بين فئات الأصول، وهي السندات الحكومية (ما يعادل 135 426 000 دولار أمريكي) والأصول المتنوعة ذات الفائدة الثابتة (ما يعادل 257 766 000 دولار أمريكي)، وفقاً للمبادئ التوجيهية للاستثمار في هاتين الفئتين من الأصول.

6 - تم في هذه الفترة تحويل ما يعادل 6 995 000 دولار أمريكي من الحافضة المدارة داخلياً المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق إلى الحافضة المدارة داخلياً المراد تصفيتها في الأجل القصير، والتي مؤلّت في مارس/آذار 2005. علاوة على ذلك، أعيد توزيع حافضة الأصول المتنوعة ذات الفائدة الثابتة من مديري استثمار اثنين إلى ثلاثة مديرين بغية زيادة التنوع بين المديرين. وبعد إعادة التوزيع، تم تحويل رصيد ما يعادل 7 201 000 دولار أمريكي من حافضة

الأصول المتنوعة ذات الفائدة الثابتة إلى الحافظة المراد تصفيتها في الأجل القصير، بغية تلبية احتياجات صرف الأموال تلبيةً أفضل.

7 - حدث خلال الفصل الثاني من عام 2005 تدفق صافٍ إلى الداخل بما يعادل 11 574 000 دولار أمريكي إلى الحافظة المراد تصفيتها في الأجل القصير، وهذا يمثل المبالغ النقدية المقبوضة والمقبوضات من مساهمات الدول الأعضاء، مخصصاً منها المبالغ المصروفة على سبيل القروض والمنح والنفقات الإدارية.

8 - أدت تحركات أسعار الصرف الأجنبي السلبية إلى تخفيض مبالغ حافظة الأصول المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق وحافظة السندات الحكومية وحافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم. وقد نتجت تحركات أسعار الصرف الأجنبي السلبية عن انخفاض أسعار العملات الرئيسية، لاسيما اليورو، مقابل الدولار الأمريكي. (تركيب حافظة العملات الأجنبية هو نتيجة لحاجة الصندوق على الاحتفاظ بأصوله الإجمالية بعملات سلة تقييم حقوق السحب الخاصة. للحصول على مزيد من المعلومات، يرجى الإطلاع على الجزء السادس، تركيب العملات في الملحق المتعلق بالفصل الأول من عام 2005).

9 - زادت التحركات المذكورة أعلاه نقص حافظة السندات الحكومية وحافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم مقارنة بالتخصيص المقرر وفقاً لسياسة الاستثمار. وقابلت ذلك النقص زيادةً إلى حد ما في مخصصات الحافظة المراد تصفيتها في الأجل القصير، نتيجة لتدفقاتها الصافية إلى الداخل، وفي الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة. وقد استثمرت الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة كلها تقريباً في أوراق مالية محسوبة بالدولار الأمريكي، ولذلك لا تتأثر قيمتها بالتحركات السلبية لأسعار الصرف الأجنبي.

10 - ازدادت مخصصات الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة أيضاً بوجود حصة أكبر من حافظة الأصول المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق، باستثمارات متنوعة ذات فائدة ثابتة. غير أن من الملاحظ أن عائد الجزء المحتفظ به حتى موعد الاستحقاق وقيمة ذلك الجزء لم يتأثرا بتقلبات أسعار الأوراق المالية.

رابعاً - عائد الاستثمار

11 - في الفصل الثاني من عام 2005 ظل نمو الاقتصاد يسير ببطء، لاسيما في منطقة اليورو واليابان. علاوةً على ذلك، أدى انخفاض قيمة الجدارة الائتمانية لعدد من الشركات الكبيرة إلى زيادة المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون. وأدى ذلك إلى هروب الاستثمارات، التماساً للجودة، إلى مصادر عائد استثماري أكثر استقراراً. وفي هذه البيئة، كانت الأوراق المالية ذات الفائدة الثابتة تمثل ملاذاً آمناً، وهكذا ارتفعت أسعارها أيضاً في هذه الفترة ارتفاعاً كبيراً.

12 - يبين الجدول 2 صافي عائد الاستثمار للفصل الثاني من عام 2005 والفترات السابقة للحوافظ الرئيسية ضمن حافظة الاستثمارات الشاملة. وبلغ مجموع صافي عائد الاستثمار في الفصل الثاني من عام 2005 ما يعادل 41 204 000 دولار أمريكي. وعندما نأخذ في الحسبان الزيادة البالغة ما يعادل 10 912 000 دولار أمريكي خلال الفصل الأول من عام 2005، يبلغ المجموع التراكمي لعائد الاستثمار ما يعادل 52 116 000 دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2005.

الجدول 2: صافي عائد الاستثمار بحسب الحوافز الرئيسية - الفصل الثاني من عام 2005 والفترات السابقة
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	الفصل الثاني من 2005	الفصل الأول من 2005 ⁽¹⁾	عام 2005 حتى هذا التاريخ	2004	2003	2002 ⁽²⁾
الحافظة المراد تصفيتهما في الأجل القصير	549	744	1 293	2 701	4 086	4 098
الحافظة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق	2 968	901	3 869	-	-	-
حافطة السندات الحكومية	17 523	3 443	20 966	38 675	36 735	85 541
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	12 500	(159)	12 341	22 114	16 038	22 925
حافطة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	7 533	908	8 441	21 386	4 665	-
حافطة الأسهم	131	5 075	5 206	23 786	46 438	(86 378)
الحافظة الشاملة	41 204	10 912	52 116	108 662	107 962	26 186

(1) تمت تصفية الاستثمارات المتبقية في الأسهم في الفصل الأول من عام 2005.

(2) خفّضت مخصصات الأسهم في عام 2002 إلى 10% بموجب القرار المتعلق بسياسة الاستثمار في عام 2001.

13 - يعرض الجدول 3 تفاصيل مجموع صافي عائد الاستثمار في الفصل الثاني من عام 2005، وحتى هذا التاريخ من عام 2005.

الجدول 3: صافي عائد استثمار الحافظة الشاملة بحسب فئات الحافطة الرئيسية - الفصل الثاني
وحتى هذا التاريخ من عام 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

حتى هذا التاريخ من عام 2005	النصف الثاني من عام 2005		
	الحافظة الشاملة	مجموع حافطة الأسهم ⁽¹⁾	مجموع الحافطة ذات الفائدة الثابتة
فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية	22 637	-	22 637
العائد من أرباح الأسهم	2	2	-
الأرباح/ (الخسائر) الرأسمالية المحصلة	(1 217)	-	(1 217)
الأرباح/ (الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة	21 032	-	21 032
استهلاك الديون	(515)	-	(515)
عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات	215	-	215
المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار	42 154	2	42 152
رسوم مدراء الاستثمار	(849)	-	(849)
رسوم الإيداع	(143)	(3)	(140)
رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمار	(69)	-	(69)
الضرائب	132	132	-
نفقات الاستثمار الأخرى	(21)	-	(21)
صافي عائد الاستثمار	41 204	131	41 073

(1) تعكس هذه المبالغ الدخل والنفقات الحاصلة بعد تصفية حافطتي الأسهم في مارس/أذار 2005.

14 - يعرض الجدول 4 صافي عائد الاستثمار في الفصل الثاني من عام 2005 من الحوافظ الخمس ذات الفائدة الثابتة. وبلغ مجموع عائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة ما يعادل 41 073 000 دولار أمريكي. وساهمت جميع الحوافظ ذات القيمة الثابتة مساهمة إيجابية في صافي عائد الاستثمار.

الجدول 4: صافي عائد استثمارات حافظة الفائدة الثابتة- الفصل الثاني من عام 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الفائدة الثابتة	المدارة خارجياً			المدارة داخلياً		
	حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة السندات الحكومية	الحافضة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق	الحافضة المراد تصفيتها في الأجل القصير	
22 637	4 856	4 550	9 183	3 488	560	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	-	-	العائد من أرباح الأسهم
(1 217)	49	2 199	(3 465)	-	-	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
21 032	2 885	5 936	12 211	-	-	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
(515)	-	-	-	(515)	-	استهلاك الديون ⁽¹⁾
215	25	94	86	10	-	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
42 152	7 815	12 779	18 015	2 983	560	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
(849)	(212)	(227)	(410)	-	-	رسوم مدراء الاستثمار
(140)	(45)	(22)	(47)	(15)	(11)	رسوم الإيداع
(69)	(16)	(18)	(35)	-	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمار
-	-	-	-	-	-	الضرائب
(21)	(9)	(12)	-	-	-	نفقات الاستثمار الأخرى
41 073	7 533	12 500	17 523	2 968	549	صافي عائد الاستثمار

⁽¹⁾ مقدار الاستهلاك للاستثمارات المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق، وفقاً لمعايير التقارير المالية الدولية، هو جزء من الفرق بين السعر الذي دفع لشراؤها وقيمة الاسترداد النهائي للسندات. والاستهلاك، عندما يوزع على الفترة التي احتفظ بالسندات فيها، هو المعاملة المحاسبية لسندات التي تشتري بخضم أو بهدية.

خامساً - معدل العائد ومقارنة الأداء

15 - شهد الفصل الثاني من عام 2005 معدل عائد إجمالي قدره 1.77% بعد خصم نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف. وبلغ العائد الإجمالي التراكمي للأشهر الستة الأولى من عام 2005 نسبة 2.30% (العائد السنوي المقدر 4.60%).

16 - يقاس الأداء بالمقارنة مع معايير مستقلة محددة سلفاً تشير إلى العائد المنتظر تحت إدارة تأثرية لقطاعات محددة من السوق. والمؤشرات الرئيسية المستخدمة هي دليل جي. بي. مورغان (J.P.Morgan) المعد خصيصاً للسندات الحكومية المتداولة عالمياً، ودليل ليمان برذرز للولايات المتحدة (Lehman Brothers United States) المجمع للسندات

المتنوعة ذات الفائدة الثابتة، ودليل باركلي (Barclay) المعد خصيصاً والمرتبط بمعدل التضخم لحافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم.

17 - يقارن الجدول 5 عائد كل حافضة رئيسية مع معدل عائدها المعياري المناسب. وتُظهر الحافضة الشاملة قصوراً في الأداء بمقدار 23 نقطة أساس في الفصل الثاني من عام 2005، ويعود معظم ذلك إلى حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم. غير أن من الملاحظ أن الميل إلى أسواق السندات المرتبطة بمعدل التضخم كان أقل بسبب انخفاض توقعات التضخم. وإلى حد أقل، أظهرت حافضة السندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة وحافضة السندات الحكومية أيضاً قصوراً في الأداء. وسترد معلومات أخرى عن عوامل الأداء، مقارنة بالحدود المعيارية، في ملحق بالتقرير الذي سيقدم عن الفصل الثالث من عام 2005.

18 - مع أن حافضة الاستثمارات أظهرت قصوراً في أدائها مقارنةً بالحدود المعيارية في الفصل الثاني من عام 2005، تفوّقت حافضة الاستثمارات في الفترة المنقضية من عام 2005 حتى هذا التاريخ على مجموع الحدود المعيارية بسبعة نقاط أساس.

الجدول 5: الأداء مقارنةً بالحدود المعيارية - الفصل الثاني من عام 2005
(النسبة المئوية بقيمة العملات المحلية)

الحافضة	سنة 2005 حتى هذا التاريخ		الفصل الثاني من عام 2005		
	معدل العائد %		تفوق/(قصور) الأداء	معدل العائد %	
	تفوق (قصور) الأداء	العائد المعياري		العائد المعياري	الحافضة
الحافضة المدارة داخلياً المراد تصفيتها في الأجل القصير ^(١)	0.00	1.61	0.00	0.84	0.84
الحافضة المدارة داخلياً المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق ^(١)	0.00	0.95	0.00	0.73	0.73
حافضة السندات الحكومية	0.24	2.21	(0.05)	1.98	1.93
الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	(0.03)	2.53	(0.38)	2.86	2.48
حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	(0.77)	2.87	(1.08)	2.89	1.81
مجموع الحافضة ذات الفائدة الثابتة	0.01	2.14	(0.23)	2.01	1.78
حافضة أسهم أمريكا الشمالية	1.14	(0.69)	-	-	-
حافضة الأسهم الأوروبية	(0.13)	4.21	-	-	-
مجموع حافضة الأسهم	0.62	1.30	-	-	-
إجمالي معدل عائد الحافضة الشاملة	0.07	2.28	(0.23)	2.01	1.78
ناقصاً النفقات	0.00	(0.05)	0.00	(0.01)	(0.01)
صافي عائد الحافضة الشاملة	0.07	2.23	(0.23)	2.00	1.77

^(١) لم توضع حدود معيارية محددة.

معلومات إضافية بشأن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الأول من عام 2005

أولاً - مقدمة

1 - يغطي هذا الملحق فترة الأشهر الثلاثة المنتهية في 31 مارس/آذار 2005، وبذلك يستكمل البيانات المقدمة عن الشهرين الأولين من العام إلى المجلس التنفيذي في أبريل/نيسان 2005. ويضم الملحق الأجزاء التالية المستكملة لبياناتها: سياسة الاستثمار، وتخصيص الأصول، وعائد الاستثمار، ومعدل العائد ومقارنة الأداء، وتركيب العملات، وقياس المخاطر.

ثانياً - سياسة الاستثمار: تصفية الأسهم وتمويل الحافظة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق

2 - كان من بين ما طالب به استعراض إدارة الأصول والخصوم الذي عرض على المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول 2003، في جملة أمور أخرى، نقطة عمل لتخفيض مخاطر السوق التي تتعرض لها حافظة الاستثمارات بتخصيص جزء من الاستثمارات للاحتفاظ به حتى حلول موعد الاستحقاق. وبعد تحليلات إضافية لإدارة الأصول والخصوم، صدر قرار في عام 2004¹ بتمويل الحافظة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق بتصفية حافظة الأسهم المتبقية وجزء من حافظة السندات الحكومية في الفصل الأول من عام 2005.

3 - وفي فبراير/شباط 2005، عين الصندوق مديراً مؤقتاً لتصفية حافظة الأسهم وجزء من حافظة السندات الحكومية، واستثمار حصيلة التصفية في الحافظة الجديدة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق. وقد أجريت عملية تصفية الأسهم والسندات الحكومية وعملية تمويل الحافظة الجديدة في أول مارس/آذار 2005.

4 - يبين المرفق بهذا الملحق الحصيلة المتراكمة من بيع حافظتي الأسهم في أول مارس/آذار 2005. وكذلك من التصفيات السابقة. وبلغت الحصيلة التراكمية للأسهم 835.2 مليون دولار أمريكي للأسهم التي بيعت في الفترة 2001-2002 وفي أول مارس/آذار 2005، وذلك مقابل 897.1 مليون دولار أمريكي استثمرت في الأسهم. وقد حصل الفارق بين قيمة التمويل المبدئي والحصيلة نتيجة للخسائر في عملية الاستثمار والتقلبات السلبية في أسعار العملات الأجنبية. فقد بلغ مجموع الخسائر التقديرية التراكمية في الاستثمارات 24.9 مليون دولار أمريكي، وهو ما يعادل خسارة تراكمية بنسبة -2.8% في قيمة التمويل المبدئي. وتأثرت قيمة الخسائر التراكمية في الأسهم تأثراً إيجابياً بالمكاسب الكبيرة التي تحققت في استثمارات الأسهم عامي 2003 و2004 والشهرين الأولين 2005. وبلغت التقلبات التراكمية في أسعار العملات الأجنبية مبلغاً سلبياً مقداره 37.0 مليون دولار أمريكي. وجاءت تقلبات أسعار العملات الأجنبية من الاستثمارات في الأسهم غير الدولار نتيجة لحاجة الصندوق إلى الاحتفاظ بأصوله العامة، بما فيها حافظة

¹ انظر تقرير حافظة استثمارات الصندوق لعام 2004 (الوثيقة EB 2004/84/R.32).

الملحق

الأسهم السابقة، بعملات سلة تقييم حقوق السحب الخاصة. وترجع الحاجة إلى موازنة العملات إلى أن الصندوق يحسب القروض التي يقدمها بوحدة حقوق السحب الخاصة.

5 - تمت تصفية جزء من حافظة السندات الحكومية بما يعادل 122 597 000 دولار أمريكي في الفصل الأول من عام 2005. واستخدم هذا المبلغ مع حصيلة تصفية الأسهم في شهر مارس/آذار 2005، التي مقدارها ما يعادل 285 540 000 دولار أمريكي، ومبلغ نقدي إضافي من حصيلة الحافظة المراد تصفيتها في الأجل القصير، لتمويل الحافظة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق. وبلغ مجموع الحافظة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق ما يعادل 412 205 000 دولار أمريكي، وهي تضم سندات ممتازة لا يتجاوز تاريخ استحقاقها خمس سنوات، مع ما يقارب ما يعادل 20 000 000 دولار أمريكي تستحق منها أجزاء ويعاد استثمارها كل فصل.

6 - سداد الحافظة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق إدارة داخلية من حيث إعادة استثمار المبالغ المستحقة كل فصل. وستحسب الحافظة بتكاليف الاستهلاك، طبقاً للمعايير الدولية لكتابة التقارير المالية، ولن تتأثر بالتالي بتقلبات الأسعار في الأسواق مستقبلاً.

7 - وبعد تصفية حافظة الأسهم وتمويل الحافظة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق في أول مارس/آذار 2005، أعيد توزيع مخصصات الأسهم السابقة (10%) بالتناسب على فئات الأصول المتبقية في سياسة الاستثمار. وسيعاد النظر في التخصيص وفقاً للسياسة المعتمدة لإعادة التوزيع، تمثيلاً مع الاقتراحات السابقة باستعراض التخصيص وفقاً للسياسة المعتمدة كل ثلاث سنوات تقريباً، وسوف يتم إبلاغ المجلس التنفيذي بما يتم في هذا الشأن في حينه.

ثالثاً - تخصيص الأصول

8 - يعرض الجدول 1 التحركات المؤثرة على فئات الأصول الرئيسية لحافظة الاستثمارات في الفصل الأول من عام 2005 ويقارن بين التخصيص الفعلي لأصول الحافظة والتخصيص وفقاً للسياسة المعتمدة. وقد عكست التغيرات في مخصصات الحافظة، التي حصلت في الفصل الأول من عام 2005، نقل حصيلة التصفيات المذكورة أعلاه من حافظتي الأسهم والسندات الحكومية لتمويل الحافظة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق. على أنه كان هناك تدفق خارجي صاف بقيمة تعادل 35 476 000 دولار أمريكي من الحافظة المدارة داخلياً المراد تصفيتها في الأجل القصير، وهو ما يمثل صافي المصروفات للقروض والمنح والنفقات الإدارية.



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

الملحق

الجدول 1: ملخص تحركات النقدية والاستثمارات - الفصل الأول من عام 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	المدارة خارجياً			المدارة داخلياً			
	حافضة الأسهم	حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة السندات الحكومية	الحافضة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق		الحافضة المراد تصفيتها في الأجل القصير
2 559 975	283 144	469 587	504 174	1 155 549	-	147 521	الرصيد الافتتاحي (31 ديسمبر/كانون الأول 2004)
10 912	5 075	908	(159)	3 443	901	744	صافي عائد/(خسائر) الاستثمار
-	(285 540)	-	-	(122 597)	412 205	(4 068)	التحويل بسبب التخصيص
-	217	247	240	461	3	(1 168)	التحويل بسبب النفقات
(35 476)	-	-	-	-	-	(35 476)	صافي التدفقات الخارجية الأخرى ⁽¹⁾
(55 044)	(2 585)	(15 980)	3	(30 144)	(2 100)	(4 238)	تقلبات أسعار الصرف
2 480 367	311	454 762	504 258	1 006 712	411 009	103 315	رصيد الإقفال بحسب الحافضة (31 مارس/آذار 2005)
100.0	-	18.3	20.3	40.6	16.6	4.2	التخصيص الفعلي للحافضة (%)
-	-	-	264 142	146 867	(411 009)	-	توزيع الحافضة ⁽²⁾
2 480 367	311	454 762	768 400	1 153 579	-	103 315	رصيد الإقفال مع إعادة توزيع الحافضة (%)
100.0	-	18.3	31.0	46.5	-	4.2	التخصيص الفعلي للأصول مع إعادة توزيع الحافضة (%)
100.0	-	20.0	25.5	49.0	-	5.5	تخصيص سياسة الاستثمار (%)
-	-	(1.7)	5.5	(2.5)	-	(1.3)	الفرق في تخصيص الأصول (%)

(1) اشتراكات الدول الأعضاء مخصصاً منها المصروفات للقروض والمنح والنفقات الإدارية.

(2) وزعت أصول الحافضة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق بين فئات الأصول للسندات الحكومية (ما يعادل 146 867 000 دولار أمريكي) والحافضة المتنوعة ذات الفوائد الثابتة (ما يعادل 264 142 000 دولار أمريكي) وفقاً للمبادئ التوجيهية لاستثماراتها.

9 - حدثت خلال الفترة التي هي قيد الاستعراض تحركات سلبية في أسعار العملات الأجنبية، كان معظمها في حافضة السندات الحكومية وحافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم، حينما انخفضت أسعار عملات رئيسية مقابل الدولار الأمريكي. علاوة على ذلك، ازدادت المخصصات للحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة باستثمار حصة أكبر من الحافضة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق في استثمارات متنوعة ذات فائدة ثابتة. غير أن من الملاحظ أن عائد الجزء المحتفظ به حتى موعد الاستحقاق وقيمه لم يتأثرا بتقلبات أسعار الأوراق المالية.

رابعا - عائد الاستثمار

10 - في الفصل الأول من عام 2005 كان أداء الاستثمارات ذات القيمة الثابتة إيجابياً، لاسيما في منطقة اليورو واليابان، نتيجة لبوادر تباطؤ في النمو الاقتصادي وانخفاض في معدل التضخم. غير أن أداء أسواق سندات الولايات المتحدة الأمريكية كان سلبياً بسبب المخاوف من زيادة التضخم؛ وتأثرت أيضاً بسبب احتمال حدوث زيادات سريعة في سعر الفائدة، بقرار من البنك الاحتياطي الاتحادي. وظلت أحوال أسواق الأسهم مواتية قبل تصفية حافضة الأسهم في أول مارس/آذار 2005.

11 - يعرض الجدول 2 صافي عائد الاستثمار في الفصل الأول من عام 2005 والسنوات السابقة في الحوافز الرئيسية من حافضة الاستثمارات الإجمالية. وقد وصل مجموع صافي عائد الاستثمار في الفصل الأول من عام 2005 إلى ما يعادل 10 912 000 دولار أمريكي.

الملحق

الجدول 2: صافي عائد الاستثمار بحسب الحوافظ الرئيسية - الفصل الأول
من عام 2005 والفترات السابقة
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافطة	الفصل الأول من عام 2005 ⁽¹⁾	2004	2003	2002 ⁽²⁾
الحافطة المراد تصفيتها في الأجل القصير	744	2 701	4 086	4 098
الحافطة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق	901	-		
حافطة السندات الحكومية	3 443	38 675	36 735	85 541
الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	(159)	22 114	16 038	22 925
حافطة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	908	21 386	4 665	-
حافطة الأسهم	5 075	23 786	46 438	(86 378)
الحافطة الشاملة	10 912	108 662	107 962	26 186

(1) صُنِّيتْ الأسهم المتبقية في الفصل الأول من عام 2005.

(2) في عام 2002 خُفِّضَتْ مخصصات الأسهم إلى 10% بموجب قرار سياسة الاستثمار المتخذ في عام 2001.

12 - يبين الجدول 3 تفاصيل صافي عائد الاستثمار الذي حققته في الفصل الأول من عام 2005 الفئتان الرئيسيتان للحافطة، وهما الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والاستثمارات في الأسهم. وكانت مساهمة الفئتين كليهما قوية، وإن كانت مساهمة حافطة الأسهم قوية أيضاً قبل تصفيتها في أول مارس/آذار 2005.

الجدول 3: صافي عائد الاستثمار للحافطة الشاملة

بحسب فئات الحافطة الرئيسية - الفصل الأول من عام 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافطة الشاملة	مجموع حافطة الأسهم	مجموع الحافطة ذات الفائدة الثابتة	
19 243	16	19 227	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
753	753	-	العائد من أرباح الأسهم
43 468	42 317	1 151	الأرباح الرأسمالية المحصلة
(51 135)	(37 775)	(13 360)	الخسائر الرأسمالية غير المحصلة
(179)	-	(179)	استهلاك الديون
211	22	189	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
12 361	5 333	7 028	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
(1 062)	(195)	(867)	رسوم مدراء الاستثمار
(133)	(16)	(117)	رسوم الإيداع
(196)	(23)	(173)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمار
(24)	(24)	-	الضرائب
(34)	-	(34)	نفقات الاستثمار الأخرى
10 912	5 075	5 837	صافي عائد الاستثمار



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

الملحق

13 - يعرض الجدول 4 صافي عائد الاستثمار في الفصل الأول من عام 2005 من الحوافظ الخمس ذات الفائدة الثابتة، الذي بلغ مجموعه ما يعادل 5 837 000 دولار أمريكي. وكانت مساهمة الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة سلبية إلى حد ما، لكن مساهمات جميع الحوافظ الأخرى ذات الفائدة الثابتة كانت إيجابية.

الجدول 4: صافي عائد الاستثمار من الحافطة ذات الفائدة الثابتة - الفصل الأول من عام 2005 (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافطة الفائدة الثابتة	المدارة خارجياً			المدارة داخلياً		
	حافطة السندات المرتبطة بمعدل التضخم	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافطة السندات الحكومية	الحافطة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق	الحافطة المراد تصفيتها في الأجل القصير	
19 227	2 610	4 298	10 475	1 083	761	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	-	-	العائد من أرباح الأسهم
1 151	1 594	273	(716)	-	-	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
(13 360)	(3 042)	(4 465)	(5 853)	-	-	الخسائر الرأسمالية غير المحصلة
(179)	-	-	-	(179)	-	استهلاك الديون ⁽¹⁾
189	27	55	105	2	-	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
7 028	1 189	161	4 011	906	761	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
(867)	(210)	(218)	(439)	-	-	رسوم مدراء الاستثمار
(117)	(26)	(36)	(33)	(5)	(17)	رسوم الإيداع
(173)	(38)	(41)	(94)	-	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمار
-	-	-	-	-	-	الضرائب
5 837	908	(159)	3 443	901	744	صافي عائد/(خسائر) الاستثمار

⁽¹⁾ مقدار الاستهلاك في الفترة للاستثمارات المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق، وفقاً لمعايير التقارير المالية الدولية، هو جزء من الفرق بين السعر الذي دفع لشرائها وقيمة الاسترداد النهائي للسندات. والاستهلاك، عندما يوزع على الفترة التي احتفظ بالسندات فيها، هو المعاملة المحاسبية للسندات التي تشتري بخصم أو بهدية.

14 - يعرض الجدول 5 صافي عائد استثمار حافظتي الأسهم في الفصل الأول من عام 2005. وبصورة إجمالية فإن صافي عائد الاستثمارات في الأسهم بلغ ما يعادل 5 075 000 دولار أمريكي. وساهمت حافطة الأسهم الأوروبية في العائد بقوة؛ وساهمت حافطة أسهم أمريكا الشمالية بقدر أقل في هذا العائد.

الملحق

الجدول 5: صافي عائد الاستثمار من حافظة الأسهم - الفصل الأول من عام 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الأسهم	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	
16	3	13	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
753	365	388	العائد من أرباح الأسهم
42 317	12 473	29 844	الأرباح الرأسمالية المحصلة
(37 775)	(8 388)	(29 387)	الخسائر الرأسمالية غير المحصلة
22	13	9	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
5 333	4 466	867	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
(195)	(56)	(139)	رسوم مدراء الاستثمار
(16)	(5)	(11)	رسوم الإيداع
(23)	(9)	(14)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمار
(24)	(24)	-	الضرائب
-	-	-	نفقات الاستثمار الأخرى
5 075	4 372	703	صافي عائد الاستثمار

خامسا - معدل العائد ومقارنة الأداء

15 - تحقق عائد شامل قدره 0.51% في الفصل الأول من عام 2005، بعد خصم نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف.

16 - يقاس أداء مختلف عمليات حافظة الاستثمار بالمقارنة مع معايير مستقلة مسبقة التحديد تشير إلى العائد المنتظر تحت إدارة تأثرية لقطاعات محددة من السوق. والأدلة المستخدمة هي دليل جي. بي. مورغان (J.P. Morgan) المعدّ خصيصاً للسندات الحكومية المتداولة عالمياً، ودليل ليمن برذرز للولايات المتحدة (Lehman Brothers United States) المجمع للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة، ودليل باركلي (Barclay) المعدّ خصيصاً لحافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم، ودليل ستاندارد آند بورس (Standard & Poor's) 500 لأسهم أمريكا الشمالية، ودليل مورغان ستانلي (Morgan Stanley) للأسهم الأوروبية.

17 - ويقارن الجدول 6 عائد كل حافظة رئيسية بمعدل عائدها المعياري المناسب. وقد أظهرت الحافظة الشاملة تفوقاً في الأداء قدره 29 نقطة أساس في الفصل الأول من عام 2005، لأن كلاً من الحافظة ذات الفائدة الثابتة وحافظة الأسهم تفوّقت على معدلاتها المعيارية.

الملحق

الجدول 6: مقارنة الأداء بالمعدلات المعيارية - الفصل الأول من عام 2005
(النسبة المئوية بالعملة المحلية)

الفصل الأول من عام 2005			الحافظة
تفوق/ الأداء (قصور)	معدل العائد %		
	العائد المعياري	الحافظة	
0.00	0.76	0.76	الحافظة المدارة داخلياً المراد تصفيتها في الأجل القصير ⁽¹⁾
0.00	0.22	0.22	الحافظة المدارة داخلياً المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق ⁽¹⁾
0.29	0.23	0.52	حافضة السندات الحكومية
0.34	(0.32)	0.02	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
0.31	(0.02)	0.29	حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم
0.25	0.12	0.37	مجموع الحافضة ذات الفائدة الثابتة
1.14	(0.69)	0.45	حافضة أسهم أمريكا الشمالية
(0.13)	4.21	4.08	حافضة الأسهم الأوروبية
0.62	1.30	1.92	مجموع حافضة الأسهم
0.29	0.26	0.55	إجمالي العائد من الحافضة الشاملة
0.00	(0.04)	(0.04)	مخصوماً منه النفقات
0.29	0.22	0.51	صافي عائد الحافضة الشاملة

(1) لم توضع معدلات معيارية محددة.

18 - سجلت الحافضة الشاملة ذات الفائدة الثابتة عائداً إيجابياً قدره 0.37% في الفصل الأول من عام 2005، وحققت تفوقاً في الأداء قدره 25 نقطة أساس على معدلها المعياري. وساهمت كل الحوافض الثلاث ذات الفائدة الثابتة المدارة خارجياً في هذا التفوق.

(أ) **حافضة السندات الحكومية.** بلغ عائد الحافضة 0.52%، واشتمل ذلك على تفوق في الأداء قدره 29 نقطة أساس مقارنة بمعدلها المعياري، بفضل قرار مديري الاستثمار الاحتفاظ بها لفترة قصيرة في الولايات المتحدة، في ضوء ارتفاع أسعار الفائدة. وفي منطقة اليورو، احتفظ بالاستثمارات لفترة أقصر حتى من ذلك، وهذا خفض العائد الإيجابي قليلاً. وأتاح قصور الأداء في اليابان، التي كانت أقل الأسواق عائداً، فرصاً للمديرين لأن يكونوا أكثر تفوقاً في الدانمرك والسويد، اللتين كانت سوقاهما أفضل الأسواق أداءً.

(ب) **الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.** بلغ عائد الحافضة 0.02%، واشتمل على تفوق في الأداء مقداره 34 نقطة أساس مقارنة بمعدلها المعياري. وقد ساهم التعامل لفترة فيها قصور تكتيكي في الولايات المتحدة معظم المدة المعنية مساهمة إيجابية في تفوق الأداء، وكذلك أكد نهج المديرين المحافظ فيما يتعلق بارتفاع أسعار الفائدة. وكان للتعامل مع القصور في الرهونات العقارية أيضاً أثر إيجابي في هذه الفترة. وأدت الاستثمارات لأغراض التنويع في سندات مرتبطة بمعدل التضخم وسندات غير سندات الولايات المتحدة أيضاً إلى زيادة العائدات.

الملحق

(ج) **حافضة السندات المرتبطة بمعدل التضخم.** بلغ عائد الحافضة 0.29%، وأشتمل على تفوق في الأداء مقداره 31 نقطة أساس على معدلها المعياري. وكانت استراتيجية المديرين إيداء قصور في استثمارات الولايات المتحدة والمملكة المتحدة بسبب ارتفاع غلات هاتين السوقين. وكذلك ساهم التعامل مع السندات السويدية المرتبطة بمعدل التضخم، وذات الأداء المتفوق في هذه الفترة مساهمة إيجابية.

19 - حققت حافضة الأسهم الشاملة عائداً إيجابياً قدره 1.92% في الفصل الأول من عام 2005، وحققت تفوقاً في الأداء على معدلها المعياري المجمع مقداره 62 نقطة أساس. ولا تتوفر معلومات عن عوامل أداء الأسهم لأن فترة الاستثمار فيها كانت جزئية فقط، أي حتى أول مارس/آذار 2005.

سادساً - تركيب العملات

20 - يعبر الصندوق عن الجانب الأكبر من التزاماته 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 سلة تقييم حقوق السحب الخاصة وبنفس نسبها. وبالمثل، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح المحسوبة بالدولار الأمريكي أصولاً محسوبة بهذه العملة.

21 - يستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي سلة تقييم 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 عملات السلة.

22 - وتقرر في 29 ديسمبر/كانون الأول 2000 استخدام وحدات جديدة لكل من العملات الأربع التي تتكون منها سلة تقييم حقوق السحب الخاصة بطريقة أصبحت معها قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة 1.30291 دولار أمريكي سواء في الوحدات القديمة أو الجديدة، وأصبح ذلك سارياً في 1 يناير/كانون الثاني عام 2001. ويعرض الجدول 7 الوحدات المستخدمة والنسبة المئوية لوزن كل عملة، في 1 يناير/كانون الثاني 2001 و31 مارس/آذار 2005.

الجدول 7: الوحدات والأوزان المنطبقة على سلة تقييم حقوق السحب الخاصة

31 مارس/آذار 2005		1 يناير/كانون الثاني 2001		العملة
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	
38.1	0.577	44.3	0.577	دولار أمريكي
36.6	0.426	30.4	0.426	يورو
13.0	21.000	14.0	21.000	ين ياباني
12.3	0.0984	11.3	0.0984	جنيه إسترليني
100.0		100.0		المجموع

23 - وفي 31 مارس/آذار 2005، بلغت قيمة الأصول في شكل نقد، واستثمارات، وسندات إذنية، ومبالغ مطلوبة من جهات مقدمة للمساهمات بموجب التجديدات الرابع والخامس والسادس لموارد الصندوق، مخصوماً منها المخصصات



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

الملحق

المقررة، ما يعادل 2 972 883 000 دولار أمريكي، كما هو مبين في الجدول 8 (مقارنة بما يعادل 3 085 939 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004).

الجدول 8: تركيب الأصول من العملات في 31 مارس/آذار 2005 (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعات العملات	نقدية واستثمارات ⁽¹⁾	سندات إذنية ⁽¹⁾	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	المجموع
دولار أمريكي	1 036 759	94 742	56 308	1 187 809
يورو	781 849	121 311	27 502	930 662
ين ياباني	352 211	8 545	17 091	377 847
جنيه إسترليني	256 318	6 233	62 617	325 168
عملات أخرى	52 512	41 848	57 037	151 397
المجموع	2 479 649	272 679	220 555	2 972 883

⁽¹⁾ تشمل الأصول المحسوبة بعملات قابلة للتحويل الحر. وبلغت الأصول المستبعدة المحسوبة بعملات غير قابلة للتحويل ما يعادل 718 000 دولار أمريكي نقداً واستثمارات، وما يعادل 1 399 000 دولار أمريكي سندات إذنية.

24 - بلغت قيمة الأصول المعينة بالعملات غير الداخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة ما يعادل 151 397 000 دولار أمريكي في 31 مارس/آذار 2005 (مقارنة بما يعادل 177 975 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004). وهذه الأصول موزعة على مجموعات العملات كما يتبين من الجدول 9.

الجدول 9: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 31 مارس/آذار 2005 (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعات العملات	عملات داخلية في سلة حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلية في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات أخرى غير داخلية في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	مجموع العملات في كل مجموعة
دولار أمريكي	1 187 809	-	47 299	1 235 108
يورو	930 662	104 098	-	1 034 760
ين ياباني	377 847	-	-	377 847
جنيه إسترليني	325 168	-	-	325 168
المجموع	2 821 486	104 098	47 299	2 972 883

25 - يبين الجدول 10 مواعمة الأصول بحسب مجموعات العملات في مقابل سلة تقويم وحدات حقوق السحب الخاصة في 31 مارس/آذار 2005. وبلغت قيمة رصيد الاحتياطي العام في 31 مارس/آذار 2005 والتزامات المنح

الملحق

المعينة بالدولار الأمريكي في التاريخ ذاته ما يعادل 95 000 000 دولار أمريكي و 63 224 000 دولار أمريكي على التوالي.

الجدول 10 : موازنة الأصول، بحسب مجموعات العملات، مع تركيب العملات في
سلة تفويم حقوق السحب الخاصة في 31 مارس/آذار 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملات	قيمة الأصول	مخصوصاً منها: الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي قيمة الأصول	صافي قيمة الأصول كنسبة مئوية في 2005/3/31	مقارنة أوزان سلة حقوق السحب الخاصة كنسبة مئوية في 2005/3/31
دولار أمريكي	1 235 108	(158 224)	1 076 884	38.2	38.1
يورو	1 034 760	-	1 034 760	36.8	36.6
ين ياباني	377 847	-	377 847	13.4	13.0
جنيه إسترليني	325 168	-	325 168	11.6	12.3
المجموع	2 972 883	(158 224)	2 814 659	100.0	100.0

26 - في 31 مارس/آذار 2005، كان ثمة عجز صغير في الجنيه الإسترليني البريطاني قابلته زيادات في ألبان اليابان وفي الأصول المعينة بمجموعة اليورو والدولار الأمريكي.

سابعاً - قياس المخاطر

27 - تخضع حافظة الاستثمارات إلى تقلبات في العوائد بسبب الأحوال الاقتصادية والسوقية. وقد أظهرت الاستثمارات في الأسهم تاريخياً مستويات أعلى من التقلبات في العوائد، مما يوحي بمخاطر أكبر، مقارنةً بالأوراق المالية الأخرى. لذلك قللت تصفية استثمارات الأسهم في أول مارس/آذار 2005 - إلى حد كبير - الخطورة السوقية التي تتعرض لها حافظة الاستثمارات. ومما يذكر أن تنفيذ الحافظة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق في اليوم نفسه، الذي انطوى أيضاً على تصفية جزئية للسندات الحكومية، أدى إلى تخفيض آخر في الخطورة السوقية التي تتعرض لها حافظة الاستثمارات. ويعود ذلك إلى قواعد المحاسبة، التي تسمح بأن يُعامل استثمار معين، محتفظ به حتى موعد الاستحقاق، معاملةً محاسبيةً كما تُعامل تكلفة دين مستهلك؛ ولذلك لا يتأثر الاستثمار المحتفظ به حتى موعد الاستحقاق بالتقلبات الحاصلة في أسعار السوق.

28 - من أكثر قياسات الخطورة شيوعاً، التقلبات. ويقاس التقلب بالانحراف المعياري للعوائد عن متوسطها. ويشير ارتفاع الانحراف المعياري إلى ارتفاع تقلبات عوائد الحافظة، ومن ثم ارتفاع الخطورة. كان الانحراف المعياري لحافظة استثمارات الصندوق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004 يساوي 1.8 في المائة. ونتيجة لتصفية الاستثمارات في الأسهم وتنفيذ الحافظة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق، انخفض الانحراف المعياري لحافظة الاستثمارات إلى 1.5% في 31 مارس/آذار 2005.

الملحق

29 - وتمثل القيمة المعرضة للخطورة 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. وكما يبين الجدول 11، كانت القيمة المعرضة للخطورة لحافظة استثمارات الصندوق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004 تساوي 1.5%، بينما كانت القيمة المعرضة للخطورة بحسب السياسة المعتمدة 1.7%. وبعد تصفية الأسهم وتنفيذ الحافظة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق انخفضت قيمة الحافظة المعرضة للخطورة إلى 1.2% في 31 مارس/آذار 2005، وانخفضت القيمة المعرضة للخطورة بحسب السياسة المعتمدة إلى 1.6 في المائة. وهذا يشير إلى أن حافظة الاستثمارات كانت في خطورة أقل من الخطورة المحددة في سياسة الاستثمار. ويعود السبب في انخفاض هذه الخطورة في معظمه إلى فئات الاستثمارات المدارة خارجياً، التي أظهرت كلها انخفاضاً في القيمة المعرضة للخطورة، مقارنة بمعدلاتها المعيارية. وهذا يشير بدوره إلى أن مديري الاستثمارات الخارجيين، بوجه العموم، كانوا أقل مجازفة، مقارنةً بالمؤشرات المعيارية المحددة لهم.

الجدول 11: القيمة المعرضة للخطورة

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

سياسة الاستثمار		حافطة الاستثمار		التاريخ
المبلغ (بالآلاف) الدولارات الأمريكية)	% للقيمة في ظل المخاطر	المبلغ (بالآلاف) الدولارات الأمريكية)	% للقيمة في ظل المخاطر	
38 700	1.6	29 900	1.2	31 مارس/آذار 2005
43 500	1.7	38 400	1.5	31 ديسمبر/كانون الأول 2004
40 700	1.7	36 900	1.5	30 سبتمبر/أيلول 2004
43 900	1.9	41 600	1.8	30 يونيو/حزيران 2004
48 200	2.0	40 400	1.7	31 مارس/آذار 2004

الملحق

مرفق

الحصائل التراكمية لبيع الأسهم

(المعادل بملايين الدولارات الأمريكية)

مجموع الحصائل مخصصاً منها الأرباح المعادة	الأرباح المعادة (ج)	مجموع الحصائل بما في ذلك الأرباح المعادة (ج)	التعديلات المتراكمة في أسعار العملات	العائد/(الخسارة) الإجمالي المتراكم	التمويل المبدئي	
534.7	غير متوافر	534.7	(59.7)	61.0	533.4	المجموع الفرعي: الأسهم التي بيعت في الفترة من أغسطس/آب 2001 إلى أكتوبر/تشرين الأول 2002 ^(أ)
116.8	(8.4)	125.2	20.0	(27.9)	133.1	حافضة الأسهم الأوروبية ^(ب)
168.7	(6.6)	175.3	2.7	(58.0)	230.6	حافضة أسهم أمريكا الشمالية ^(ب)
285.5	(15.0)	300.5	22.7	(85.9)	363.7	المجموع الفرعي: الأسهم التي بيعت في مارس/آذار 2005
820.2	(15.0)	835.2	(37.0)	(24.9)	897.1	المجموع

(أ) الحصائل المتراكمة لمبيعات الأسهم في عامي 2001 و2002، كما هي مأخوذة من الإضافة إلى تقرير الصندوق عن حافضة الاستثمار لعام 2002 (الوثيقة (EB 2003 7R.5/ Add.1).

(ب) تشمل حافضة الأسهم الأوروبية وحافضة أسهم أمريكا الشمالية مبالغ التمويل المبدئية والتحركات في عدد من الحوافظ التي تم توحيدها في سبتمبر/أيلول 2002. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2002، بلغ مقدار الخسائر الإجمالية التراكمية في حافضة الأسهم المتبقية ما يعادل 163.9 مليون دولار أمريكي، وبلغت التحركات الإيجابية التراكمية في أسعار العملات ما يعادل 4.0 ملايين دولار أمريكي.

(ج) من 1 يناير/كانون الثاني 2002 أعيدت الأرباح إلى الحافضة المدارة داخلياً لتجنب إعادة الاستثمار في الأسهم.

