



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية
المجلس التنفيذي - الدورة السادسة والثمانون
روما، 12-13 ديسمبر/كانون الأول 2005

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق
في الفصل الثالث من العام 2005

أولا - المقدمة

- 1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق الأشهر الثلاثة المنتهية في 30 سبتمبر/أيلول 2005 ويشمل الأرقام المقارنة للسنة حتى تاريخه ولل سنوات السابقة، كما يشمل الأقسام الستة التالية: سياسة الاستثمار؛ وتخصيص الأصول؛ وعائد الاستثمار؛ ومعدل العائد ومقارنة الأداء؛ وتركيب العملات؛ وقياس المخاطر.
- 2 - ويتضمن الملحق معلومات عن أداء الحافظة في الفصل الثاني من السنة وتركيب العملات وقياس المخاطر. ولم تكن هذه المعلومات قد توافرت بعد لدى إرسال التقرير الخاص بالفصل الثاني من عام 2005.

ثانيا - سياسات الاستثمار

- 3 - نجح الصندوق، خلال الفصل الثالث من عام 2005، في إنجاز المفاوضات المتعلقة بتعيين البنك الدولي كمستشار مالي جديد. وبموجب عقد الاستشارات (الذي بدأ تنفيذه في سبتمبر/أيلول لفترة أولية مدتها سنة)، سيقدم البنك الدولي المشورة التقنية للصندوق بشأن: (أ) مؤشرات تقييم أداء الاستثمار في السندات المحتفظ بها حتى أجل استحقاقها؛ (ب) معدل العائد المتوقع في إطار التصورات المختلفة لتخصيص الأصول.

ثالثاً - تخصيص الأصول

4 - يبين الجدول 1 التحركات التي أثرت في فئة الأصول الرئيسية في حافظة الاستثمار خلال الفصل الثالث من عام 2005 مع مقارنة تخصيص أصول الحافظة بتخصيص السياسات.

الجدول 1 - موجز تحركات النقدية والاستثمارات - الفصل الثالث من العام 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	حافضة السندات المحمية من التضخم	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة السندات الحكومية	حافضة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	حافضة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل	
						رصيد أول المدة (30 يونيو/حزيران 2005)
2 452 739	443 413	509 756	980 574	393 192	125 804	
5 077	2 401	(2 143)	882	3 109	828	صافي عائد الاستثمار (الخسارة)
-	-	-	-	(4 043)	4 043	تحويلات ناجمة عن التخصيص ^ب
-	279	255	531	20	(1 085)	تحويلات ناجمة عن النفقات
(33 460)	-	-	-	-	(33 460)	صافي التدفقات الأخرى ^ج
(13 138)	(7 144)	(19)	(5 508)	(778)	311	تحركات أسعار الصرف
						رصيد الإقفال (30 سبتمبر/أيلول 2005)
2 411 218	438 949	507 849	976 479	391 500	96 441	
100.0	18.2	21.1	40.5	16.2	4.0	التخصيص الفعلي (%)
-	-	251 970	139 530	(391 500)	-	إعادة تصنيف حافضة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق في فئة الأصول ^د
2 411 218	438 949	759 819	1 116 009	-	96 441	رصيد الإقفال بعد إعادة تصنيف حافضة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
100.0	18.2	31.5	46.3	-	4.0	التخصيص الفعلي للأصول بعد إعادة تصنيف حافضة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق (%) ^د
100.0	20.0	25.5	49.0	-	5.5	تخصيص السياسات (%)
-	(1.8)	6.0	(2.7)	-	(1.5)	الفارق في تخصيص الأصول (%)

^أ رصيد أول المدة في 30 يونيو/حزيران 2005 يشمل المبالغ المستحقة من الضرائب بما يعادل 24 000 دولار أمريكي المتعلقة بحافضة الأسهم السابقة. وقد أدرجت هذه المستحقات الضريبية في رصيد حافضة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل المدارة داخلياً.

^ب تحويلات مدفوعات القسائم المتحصلة من حافضة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق إلى حافضة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل.

^ج المبالغ المصروفة للقروض والمنح والنفقات الإدارية صافية النقدية والمبالغ المقبوضة من مساهمات الدول الأعضاء.

^د أعيد تصنيف أصول قيمتها ما يعادل 391 500 000 دولار أمريكي في حافضة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق لتكون جزءاً من السندات الحكومية (ما يعادل 139 530 000 دولار أمريكي) وحافضة الاستثمارات المتنوعة ذات العائد الثابت (ما يعادل 251 970 000 دولار أمريكي) بموجب المبادئ التوجيهية للاستثمار المتعلقة بهاتين الفئتين من الأصول. وهذا يعني أيضاً أن المخصصات الفعلية للسندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق بنسبة 16.2% أعيد تصنيفها إلى حافضة السندات الحكومية (إعادة تصنيف 5.8%) وحافضة الاستثمارات المتنوعة ذات العائد الثابت (إعادة تصنيف 10.4%).



5 - في هذه الفترة تم تحويل ما يعادل 4 043 000 دولار أمريكي من حافظة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق إلى حافظة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل المدارة داخليا. ويمثل المبلغ المحول مدفوعات القسائم التي لم يعاد استثمارها في حافظة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق.

6 - حدثت تحركات سلبية في أسعار الصرف وذلك أساسا في حافظتي السندات المحمية من التضخم والسندات الحكومية مع انخفاض أسعار العملات الرئيسية مقابل الدولار الأمريكي.

7 - خلال الفصل الثالث من عام 2005، تم سحب مبلغ 33 460 000 دولار أمريكي من حافظة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل لتغطية المبالغ المصروفة للقروض والمنح والنفقات الإدارية صافية النقدية والمبالغ المقبوضة من مساهمات الدول الأعضاء. وأدى صافي المسحوبات هذا إلى زيادة نقص مخصصات حافظة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل مقارنة بمخصص السياسات المتعلقة بها. وتعتبر حافظة الاستثمارات حاليا مرجحة بالناقص إلى حد ما في جميع فئات الأصول باستثناء حافظة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة المرجحة بالزيادة مقارنة بمخصص السياسة المتعلقة بها.

8 - دعم مخصص حافظة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة بتحويل حصة أكبر من السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق إلى استثمارات متنوعة ذات فائدة ثابتة، ومن ثم صنفت كمخصص متنوع ذي فائدة ثابتة. ويلاحظ أن عائد وقيمة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق لم يتأثرا بتقلب أسعار الأوراق المالية.

رابعا - عائد الاستثمار

9 - في الفصل الثالث من عام 2005، تعرضت أسواق الاستثمارات ذات العائد الثابت بشكل عام لضغوط تضخمية بسبب ارتفاع أسعار النفط مما أدى إلى توقعات بأن تسرع المصارف المركزية مستقبلا في رفع أسعار الفائدة. فضلا عن ذلك، لم تستفد أسواق الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة من النمو الاقتصادي القوي، لا سيما في الولايات المتحدة. غير أنه في هذه الظروف التضخمية كان أداء السندات المحمية من التضخم أكثر إيجابية من أداء الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة.

10 - يبين الجدول 2 تفاصيل صافي عائد الاستثمارات في الفصل الثالث من عام 2005 وكذلك العنصر الرئيسي في الحافظة عن الفترتين السابقتين. وبلغ صافي قيمة عائد الاستثمار في الفصل الثالث من عام 2005 ما يعادل 5 077 000 دولار أمريكي. ومع احتساب مكاسب تعادل قيمتها 41 204 000 دولار أمريكي في الفصل الثاني من عام 2005، ومبلغ يعادل 10 912 000 دولار أمريكي في الفصل الأول من عام 2005 فإن صافي المجموع التراكمي لعائد الاستثمارات في عام 2005 بلغ ما يعادل 57 193 000 دولار أمريكي حتى 30 سبتمبر/أيلول.



الجدول 2 - صافي عائد استثمارات الحافظة الرئيسية - الفصل الثالث من العام 2005 والفترتان السابقتان
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

2002	2003	2004	السنة حتى تاريخه 2005	الفصل الأول 2005	الفصل الثاني 2005	الفصل الثالث 2005	الحافظة
4 098	4 086	2 701	2 121	744	549	828	الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل
-	-	-	6 978	901	2 968	3 109	حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
85 541	36 735	38 675	21 848	3 443	17 523	882	حافطة السندات الحكومية
22 925	16 038	22 114	10 198	(159)	12 500	(2 143)	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
-	4 665	21 386	10 842	908	7 533	2 401	حافطة السندات المحمية من التضخم
(86 378)	46 438	23 786	5 206	5 075	131	-	الأسهم ^أ
26 186	107 962	108 662	57 193	10 912	41 204	5 077	الحافظة الشاملة

أ برغم تصفية جميع الأسهم الباقية في الفصل الأول من عام 2005 فقد تحقق بعض الدخل والنفقات في الفصل الثاني من عام 2005.
ب في عام 2002، خفض مخصص الأسهم إلى 10% تنفيذًا للقرار المتخذ في 2001 بشأن سياسات الاستثمار.

11 - يبين الجدول 3 تفاصيل عائد استثمارات الحافظة الرئيسية في الفصل الثالث من عام 2005. وقد أثرت حافطة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة فيها تأثيراً سلبياً إلى حد ما بسبب الخسائر الرأسمالية غير المحصلة. ولكن تأثير جميع الحوافظ الأخرى كان إيجابياً في إجمالي صافي عائد الاستثمارات في هذا الفصل حيث بلغ ما يعادل 5 077 000 دولار أمريكي.

الجدول 3 - تفاصيل صافي عائد الاستثمارات - الفصل الثالث والسنة حتى تاريخه لعام 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

السنة حتى تاريخه 2005	الفصل الثالث من 2005						
	الحافظة الشاملة	السندات المحمية من التضخم	الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	السندات الحكومية	السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل	
63 184	21 304	2 577	4 734	9 563	3 621	809	عائدات استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
755	-	-	-	-	-	-	العائد من أرباح الأسهم
41 293	(958)	(822)	743	(879)	-	-	الأرباح الرأسمالية المحصلة/(خسائر)
(43 793)	(13 690)	933	(7 352)	(7 271)	-	-	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة/(خسائر)
(1 186)	(492)	-	-	-	(492)	-	الاستهلاك ^أ
602	176	14	63	81	18	-	عائد إقراض السندات واسترداد عمولات
60 855	6 340	2 702	(1 812)	1 494	3 147	809	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار/(خسارة)
(2 910)	(999)	(205)	(253)	(541)	-	-	رسوم مدراء الاستثمارات
(391)	(115)	(59)	(32)	(8)	(13)	(3)	رسوم الإيداع
(415)	(150)	(29)	(33)	(63)	(25)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
130	22	-	-	-	-	22	الضرائب
(76)	(21)	(8)	(13)	-	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
57 193	5 077	2 401	(2 143)	882	3 109	828	صافي عائد الاستثمارات/(خسارة)

أ وفقاً لمعايير إعداد التقارير المالية الدولية، ففيما يتعلق بالاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق فإن المبلغ المستهلك في هذه الفترة يشكل الفرق بين السعر المدفوع للشراء وبين قيمة العائد النهائي للسندات. وإذا وزع الاستهلاك على فترة حياة الأسهم فإن الاستهلاك يكون هو المعاملة الحسابية للسندات المشتراة بخصم أو بعلو في السعر.
ب تشمل تسوية ما يعادل 8 000 دولار أمريكي الناتج عن التقدير بالزيادة في مستحقات حافطة الأسهم والتي تمت تصفيتها في مارس/آذار 2005.

خامسا - معدل العائد ومقارنة الأداء

12 - تحقق عائد إجمالي بنسبة 0.19% في الفصل الثالث من عام 2005، بعد خصم تكاليف الاستثمار واستبعاد أثر تحركات أسعار الصرف. وبالحساب التراكمي تكون النسبة الإجمالية لعائد الأشهر التسعة الأولى من عام 2005 هي 2.50% أي ما يعادل عائد 3.33% محتسبا على أساس سنوي. وهذه التقديرات تعد حاليا أقل من العائد الذي استهدفه الصندوق وقدره 3.50% في السنة. وترجع الأسباب الرئيسية في انخفاض العائد عن المقدر له إلى تصفية استثمارات الأسهم وتمويل حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، وكان قد تم اتخاذ الخطوتين في مارس/آذار 2005 حيث ساهمتا كثيرا في خفض مستوى المخاطر الذي تتعرض له الحافطة، ومن ثم إلى الحد من تقلبات العائد لكنه انطوى، بطبيعة الحال، على انخفاض تدفقات العائد بعض الشيء. وضمانا لتحقيق عائد مناسب من حافطة الاستثمار، مع الحفاظ على حد معقول من المخاطر، قام الصندوق بتحليل مدى معقولية المعدل المستهدف الحالي لعائد حافطة الاستثمار والنظر في بدائل مختلفة لتحسين العائد. وسيقدم البنك الدولي، الذي أصبح المستشار المالي للصندوق، المساعدة للصندوق في استكشاف تصورات بديلة لمخصصات الأصول عملا على تحسين معدل العائد في نفس إطار المخاطر الحالي. وسوف يجري تحليل معدل العائد هذا في الفصل الأول من عام 2006.

13 - يقاس أداء المهام المختلفة لحافطة الاستثمارات بأهداف مستقلة محددة من قبل، تبين العائد المتوقع من خلال الإدارة السلبية لقطاعات معينة من السوق. والأرقام الدليلية المستخدمة في هذا المجال هي الرقم الدليلي العالمي للسندات الحكومية J.P.Morgan، والرقم الدليلي التجميعي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة Lehman Brothers United States، والرقم الدليلي للسندات المحمية من التضخم Barclay.

14 - يقارن الجدول 4 بين عائد كل قسم رئيسي من حافطة الاستثمارات ومعدل العائد المعياري المناسب المقرر له. وقد أظهرت الحافطة الشاملة تفوقا في الأداء بمقدار 7 نقاط أساس في الفصل الثالث من عام 2005 (بلغ التفوق خلال عام 2005 حتى تاريخه 14 نقطة أساس) بفضل تفوق أداء حافطة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة والسندات الحكومية. ويمكن تفسير سبب هذا الأداء على النحو التالي:

(أ) **حافطة السندات الحكومية.** حققت الحافطة عائدا قدره 0.15%، أي فاقت أداء المؤشر المعياري بعدد 27 نقطة أساس. وكان الفضل الأساسي في تفوق الأداء هو اختيار مدراء الاستثمار لأجل أقصر للسندات (إذا قورنت بالمؤشر المعياري) مما ساعد، إلى جانب زيادة المخصصات النقدية، على حماية الحافطة من الأداء السلبي لأسواق السندات مع اتجاه أسعار الفائدة إلى الارتفاع. إضافة إلى ذلك، أثرت المخصصات القطرية التي حددها مدراء الاستثمار إيجابيا في انخفاض وزن سندات الولايات المتحدة واليابان التي كان أداؤها سلبيا جدا خلال هذا الفصل.

(ب) **حافطة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.** كان عائد هذه الحافطة سلبيا بنسبة 0.28% ولكنه فاق المؤشر المعياري للأداء بعدد 32 نقطة أساس. ونجم تفوق الأداء أساسا عن قيام بعض مدراء الاستثمار بزيادة وزن الأوراق المالية المدعومة برهونات وبأصول مما حقق تفوقا في الأداء على قطاعات السندات الأخرى خلال الفصل. وقد ضاع هذا الأثر الإيجابي جزئيا بسوء توجيه اختيارات الأوراق المالية.

(ج) **حافطة السندات المحمية من التضخم.** بلغ عائد هذه الحافطة 0.61% أي بقصور في الأداء مقداره 17 نقطة أساس قياساً على المؤشر المعياري. وعلى غرار الفصل السابق من السنة كان السبب الرئيسي في قصور الأداء يرجع إلى أن أداء مخصصات مدراء الاستثمار القطرية، لا سيما السندات الاسمية للحكومة اليابانية، كان سلبياً جداً في الفصل المذكور. وتم تعويض هذا الأثر السلبى بالأثر الإيجابي لاختيار الأوراق المالية لا سيما سندات الولايات المتحدة المحمية من التضخم.

الجدول 4 - الأداء مقارنة بالمؤشر المعياري - الفصل الثالث - سنة 2005 حتى تاريخه
(النسبة المئوية بالعملة المحلية)

سنة 2005 حتى تاريخه			الفصل الثالث من عام 2005			الحافطة
تفوق/ (قصور) الأداء	معدل العائد %		تفوق/ (قصور) الأداء	معدل العائد %		
	المؤشر المعياري	الحافطة		المؤشر المعياري	الحافطة	
0.00	2.42	2.42	0.00	0.79	0.79	الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل المدارة داخلياً
0.00	1.74	1.74	0.00	0.78	0.78	السندات المحفوظ بها حتى أجل الاستحقاق والمدارة داخلياً
0.51	2.09	2.60	0.27	(0.12)	0.15	السندات الحكومية
0.30	1.91	2.21	0.32	(0.60)	(0.28)	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
(0.95)	3.67	2.72	(0.17)	0.78	0.61	السندات المحمية من التضخم
0.08	2.33	2.41	0.07	0.19	0.26	مجموع الحافطة ذات الفائدة الثابتة
1.14	(0.69)	0.45	-	-	-	أسهم أمريكا الشمالية
(0.13)	4.21	4.08	-	-	-	الأسهم الأوروبية
0.62	1.30	1.92	-	-	-	مجموع حافطة الأسهم
0.14	2.47	2.61	0.07	0.19	0.26	معدل العائد الإجمالي للحافطة الشاملة
0.00	(0.11)	(0.11)	0.00	(0.07)	(0.07)	ناقصا النفقات
0.14	2.36	2.50	0.07	0.12	0.19	صافي عائد الحافطة الشاملة

أ لم يوضع مؤشر معياري محدد.

سادسا - تركيب العملات

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

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



17 - تقرر في 29 ديسمبر/كانون الأول 2000 استخدام وحدات جديدة لكل من العملات الأربع التي تدخل في تقييم سلة حقوق سحب خاصة، بحيث أصبحت قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة هي 1.30291 دولار أمريكي، سواء الوحدات القديمة أو الجديدة، وهو ما أصبح ساريا في 1 يناير/كانون الثاني عام 2001. ويعرض الجدول 5 الوحدات المستخدمة والنسبة المئوية لوزن كل عملة اعتبارا من 1 يناير/كانون الثاني 2001 و 30 سبتمبر/أيلول عام 2005.

الجدول 5 - الوحدات والأوزان المطبقة على سلة تقييم حقوق السحب الخاصة

30 سبتمبر/أيلول 2005		1 يناير/كانون الثاني 2001		
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	العملة
39.8	0.577	44.3	0.577	دولار أمريكي
35.4	0.426	30.4	0.426	يورو
12.8	21.000	14.0	21.000	ين ياباني
12.0	0.0984	11.3	0.0984	جنيه استرليني
100.0		100.0		المجموع

18 - في 30 سبتمبر/أيلول 2005، بلغت قيمة الأصول في شكل استثمارات، وسندات أجنبية، ومبالغ مطلوب تحصيلها من جهات مقدمة للمساهمات بموجب التجديدات الرابع والخامس والسادس لموارد الصندوق، ما يعادل 2 780 417 000 دولار أمريكي صافية المخصصات (بلغت في 30 يونيو/حزيران 2005 ما يعادل 2 862 654 000 دولار أمريكي)، كما هو مبين في الجدول 6.

الجدول 6 - تركيب الأصول من العملات في 30 سبتمبر/أيلول 2005

(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع العملة	نقدية واستثمارات أ	سندات أجنبية	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	المجموع
دولار أمريكي	1 043 563	72 422	49 761	1 165 746
يورو	754 752	75 468	25 041	855 261
ين ياباني	339 058	24 193	-	363 251
جنيه استرليني	233 908	-	58 624	292 532
عملات أخرى	39 221	16 651	47 755	103 627
المجموع	2 410 502	188 734	181 181	2 780 417

1 يشمل الأصول بالعملات القابلة للتحويل. وبلغت قيمة العملات المستبعدة ما يعادل 716 000 دولار أمريكي للنقدية والاستثمارات ومبلغ يعادل 1 399 000 دولار أمريكي للسندات الأجنبية.

19 - بلغت قيمة الأصول المحسوبة بعملات غير داخلة في تقييم سلة حقوق السحب ما يعادل 103 627 000 دولار أمريكي في 30 سبتمبر/أيلول 2005 (مقابل ما يعادل 131 207 000 دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2005). ويبين الجدول 7 توزيع الأصول على مجموعات العملات.



الجدول 7 - توزيع الأصول على مجموعات العملات في 30 سبتمبر/أيلول 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	عملات داخلية في سلة حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلية في سلة حقوق السحب الخاصة	عملات أخرى غير داخلية في سلة حقوق السحب الخاصة	المجموع
دولار أمريكي	1 165 746	-	36 419	1 202 165
يورو	855 261	67 208	-	922 469
ين ياباني	363 251	-	-	363 251
جنيه استرليني	292 532	-	-	292 532
المجموع	2 676 790	67 208	36 419	2 780 417

20 - يبين الجدول 8 مواعمة الأصول بحسب مجموعات العملات مع سلة تقييم وحدات حقوق السحب الخاصة في 30 سبتمبر/أيلول 2005. وبلغ رصيد الاحتياطي العام في 30 سبتمبر/أيلول 2005 والتزامات المنح المحسوبة بالدولار الأمريكي في التاريخ ذاته ما يعادل 95 000 000 و 74 753 000 دولار أمريكي على التوالي.

الجدول 8 - مواعمة الأصول بحسب مجموعات العملات مع تركيب عملات سلة
تقييم حقوق السحب الخاصة في 30 سبتمبر/أيلول 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	قيمة الأصول	محصوما منها: الالتزامات المحسوبة بالدولار الأمريكي	صافي قيمة الأصول	النسبة المئوية لصافي قيمة الأصول في 30 سبتمبر/أيلول 2005	النسبة المئوية المقابلة لأوزان حقوق السحب الخاصة في 30 سبتمبر/أيلول 2005
دولار أمريكي	1 202 165	(169 753)	1 032 412	39.6	39.8
يورو	922 469	-	922 469	35.3	35.4
ين ياباني	363 251	-	363 251	13.9	12.8
جنيه استرليني	292 532	-	292 532	11.2	12.0
المجموع	2 780 417	(169 753)	2 610 664	100.0	100.0

21 - في 30 سبتمبر/أيلول 2005، كانت هناك زيادة طفيفة في الين الياباني تم التعويض عنها بانخفاض في الجنيه الاسترليني وحيازات مجموعة العملات باليورو والدولار الأمريكي.

سابعاً - قياس المخاطر

22 - تتعرض حافظة الاستثمارات، باستثناء الاستثمارات النقدية والسندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، إلى تقلبات في العائد بسبب الظروف الاقتصادية والسوقية. وتعتبر التقلبات من أهم قياسات المخاطر الشائعة الاستخدام حيث تقاس التقلبات وفقاً للانحراف المعياري في معدل العائد. وتدل زيادة الانحراف المعياري على ارتفاع معدل تقلبات



الحافظة ومن ثم ارتفاع المخاطر. وبلغ الانحراف المعياري لحافظة استثمارات الصندوق في 30 سبتمبر/أيلول 2005 نسبة 1.4% مقارنة بنسبة 1.2% في 30 يونيو/حزيران 2005.

23 - القيمة في ظل المخاطر هي المقياس الذي يستخدمه الصندوق لتقدير أقصى مبلغ يمكن أن تخسره الحافظة خلال ثلاثة أشهر مع توافر مستوى ثقة بنسبة 95%. ويبين الجدول 9 أن القيمة في ظل المخاطر لحافظة استثمارات الصندوق بلغت في 30 سبتمبر/أيلول 2005 نسبة 1.1% (ما يعادل 26 500 000 دولار أمريكي) وهي نسبة أقل من النسبة المتعلقة بسياسة الاستثمار وقدرها 1.5% (ما يعادل 36 200 000 دولار أمريكي). وهذا يعني أن حافظة الاستثمار كانت في مجملها أقل تعرضاً للمخاطر من سياسة الاستثمار.

24 - يرجع السبب الرئيسي في أن مخاطر حافظة الاستثمار كانت أقل من سياسات الاستثمار إلى قرار مدراء الاستثمار الخارجيين بالاحتفاظ بأجال أقصر نسبياً (مقارنة بالمؤشر المعياري) للسندات تحسباً لحمايتها من ارتفاع أسعار الفائدة.

25 - مقارنةً بنهاية الفصل السابق، ارتفعت مخاطر الحافظة وسياسات الاستثمار (وكذلك الانحراف المعياري للحافظة كما ورد في الفقرة 22) ارتفاعاً طفيفاً بسبب زيادة تقلب أسواق الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة.

الجدول 9 - القيمة في ظل المخاطر

(أفق التوقعات لثلاثة أشهر؛ مستوى الثقة 95%)

السياسات		الحافظة		التاريخ
المبلغ (بالآلاف الدولارات الأمريكية)	% للقيمة في ظل المخاطر	المبلغ (بالآلاف الدولارات الأمريكية)	% للقيمة في ظل المخاطر	
36 200	1.5	26 500	1.1	30 سبتمبر/أيلول 2005
34 300	1.4	24 500	1.0	30 يونيو/حزيران 2005
38 700	1.6	29 900	1.2	31 مارس/آذار 2005
43 500	1.7	38 400	1.5	31 ديسمبر/كانون الثاني 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

معلومات إضافية عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الثاني من العام 2005

أولا - المقدمة

1 - يتضمن هذا الملحق معلومات إضافية عن الفصل الثاني لعام 2005 فيما يتعلق بمستوى الأداء (معدل العائد ومقارنة الأداء) وتكوين العملات وقياس المخاطر.

ثانيا - معدل العائد ومقارنة الأداء

2 - تحقق عائد إجمالي بنسبة 1.77% في الفصل الثاني من عام 2005 بعد خصم تكاليف الاستثمار واستبعاد أثر تحركات أسعار الصرف. وبالحساب التراكمي تكون النسبة الإجمالية لعائد الأشهر الستة الأولى من عام 2005 هي 2.30% (أي ما يعادل عائد 4.60% محتسبا على أساس سنوي).

3 - يقاس الأداء بأهداف مستقلة محددة من قبل، تبين العائد المتوقع من خلال الإدارة السلبية لقطاعات معينة من السوق. والأرقام الدليلية المستخدمة في هذا المجال هي الرقم الدليلي العالمي للسندات الحكومية J.P.Morgan، والرقم الدليلي التجميعي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة Lehman Brothers United States، والرقم الدليلي للسندات المحمية من التضخم Barclay.

4 - يقارن الجدول 1 بين عائد كل قسم رئيسي من حافظة الاستثمارات ومعدل العائد المعياري المناسب المقرر له. وقد أظهرت الحافظة الشاملة قصورا في أداء المعدل المعياري في الفصل الثاني من عام 2005 بمقدار 23 نقطة أساس، بسبب حافظة السندات المحمية من التضخم أساسا. وكانت حافظة الاستثمارات المتنوعة ذات العائد الثابت وحافظة السندات الحكومية قاصرتين في الأداء ولكن بدرجة أقل. ويمكن تفسير سبب هذا الأداء على النحو التالي:

(أ) **حافظة السندات الحكومية.** حققت الحافظة عائدا قدرة 1.93%، أي بقصور أداء عن المؤشر المعياري بعدد 5 نقاط أساس. وكان السبب الأساسي في قصور الأداء التأثير السلبي لمخصصات الحوافز القطرية، وتم التعويض جزئيا عن ذلك بالأثر الإيجابي لقرار مدراء الاستثمار بشأن آجال استحقاق السندات.

(ب) **حافظة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.** كان معدل عائد هذه الحافظة هو 2.48% وإن كان أقل من المؤشر المعياري للأداء بعدد 38 نقطة أساس. ونجم هذا القصور أساسا عن لجوء مدراء الاستثمار إلى تقصير آجال السندات (مقارنة بالمؤشر المعياري) مما لم يسمح للحافظة بالاستفادة الكاملة من نشاط أسواق السندات خلال هذا الفصل. إضافة إلى ذلك، ساهم انخفاض الوزن المرجح للأوراق المالية المدعومة بهونات وبأصول في الحوافز الفرعية في قصور الأداء أيضا.

(ج) **حافظة السندات المحمية من التضخم.** بلغ عائد هذه الحافظة 1.81% أي بقصور في الأداء مقداره 108 نقطة أساس قياسا على المؤشر المعياري. وكان أحد أسباب قصور الأداء هو التأثير السلبي

الملحق

للمخصصات القطرية التي حددها مدراء الاستثمار من خلال خفض وزن بعض البلدان ذات الأداء الجيد مثل المملكة المتحدة، بريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية، والولايات المتحدة الأمريكية. كذلك، فإن الطابع المتحفظ لتقصير آجال السندات (مقارنة بالمؤشر المعياري) لم يسمح للحافظة بأن تستفيد بشكل كامل من قوة نشاط أسواق السندات في الفصل المذكور.

الجدول 1 - الأداء مقارنة بالمؤشر المعياري

الفصل الثاني من العام 2005

(النسبة المئوية بالعملة المحلية)

سنة 2005 حتى تاريخه			الفصل الثاني من عام 2005			الحافظة
معدل العائد %		معدل العائد %	معدل العائد %		معدل العائد %	
تفوق/(قصور)	الحافظة		تفوق/(قصور)	الحافظة		
0.00	1.61	1.61	0.00	0.84	0.84	الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل المدارة داخلياً
0.00	0.95	0.95	0.00	0.73	0.73	السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق والمدارة داخلياً
0.24	2.21	2.45	(0.05)	1.98	1.93	السندات الحكومية
(0.03)	2.53	2.50	(0.38)	2.86	2.48	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
(0.77)	2.87	2.10	(1.08)	2.89	1.81	السندات المحمية من التضخم
0.01	2.14	2.15	(0.23)	2.01	1.78	مجموع الحافظة ذات الفائدة الثابتة
1.14	(0.69)	0.45	-	-	-	أسهم أمريكا الشمالية
(0.13)	4.21	4.08	-	-	-	الأسهم الأوروبية
0.62	1.30	1.92	-	-	-	مجموع حافظة الأسهم
0.07	2.28	2.35	(0.23)	2.01	1.78	معدل العائد الإجمالي للحافظة الشاملة
0.00	(0.05)	(0.05)	0.00	(0.01)	(0.01)	ناقصا النفقات
0.07	2.23	2.30	(0.23)	2.00	1.77	صافي عائد الحافظة الشاملة

أ لم يوضع مؤشر معياري محدد.

5 - بالرغم من قصور أداء الحافظة قياساً على المؤشر المعياري في الفصل الثاني من عام 2005، فإن الحافظة حققت، محتسباً على أساس السنة حتى تاريخه، تفوقاً في الأداء بمقدار 7 نقاط أساس قياساً على المؤشر المعياري الإجمالي.

ثالثاً - تركيب العملات

6 - يجري التعبير عن الجانب الأكبر من التزامات الصندوق بحقوق سحب خاصة. وبناءً على ذلك، تحتسب الأصول الشاملة للصندوق بأسلوب يضمن، قدر الإمكان، أن تقابل الالتزامات الخاصة بالقروض والمنح غير المصروفة والمحسوبة بحقوق سحب خاصة، أصول محسوبة بالعملات الداخلة في تقييم سلة حقوق سحب خاصة

الملحق

وبنفس نسبتها. وبالمثل، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح المحسوبة بالدولار الأمريكي أصول محسوبة بهذه العملة.

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

8 - تقرر في 29 ديسمبر/كانون الأول 2000 استخدام وحدات جديدة لكل من العملات الأربع التي تدخل في تقييم سلة حقوق سحب خاصة، بحيث أصبحت قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة هي 1.30291 دولار أمريكي، سواء الوحدات القديمة أو الجديدة، وهو ما أصبح ساريا في 1 يناير/كانون الثاني عام 2001. ويعرض الجدول 2 الوحدات المستخدمة والنسبة المئوية لوزن كل عملة اعتبارا من 1 يناير/كانون الثاني 2001 و 30 سبتمبر/أيلول عام 2005.

الجدول 2 - الوحدات والأوزان المطبقة على سلة تقييم حقوق السحب الخاصة

30 يونيو/حزيران 2005		1 يناير/كانون الثاني 2001		
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	العملة
39.6	0.577	44.3	0.577	دولار أمريكي
35.3	0.426	30.4	0.426	يورو
13.0	21.000	14.0	21.000	ين ياباني
12.1	0.0984	11.3	0.0984	جنيه استرليني
100.0		100.0		المجموع

9 - في 30 يونيو/حزيران 2005، بلغت قيمة الأصول في شكل استثمارات، وسندات أذنية، ومبالغ مطلوب تحصيلها من جهات مقدمة للمساهمات بموجب التجديدات الرابع والخامس والسادس لموارد الصندوق، ما يعادل 2 862 654 000 دولار أمريكي صافية المخصصات (بلغت في 31 مارس/آذار 2005 ما يعادل 2 972 811 000 دولار أمريكي)، كما هو مبين في الجدول 3 أدناه.

الملحق

الجدول 3 - تركيب الأصول من العملات في 30 يونيو/حزيران 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	سندات أجنبية	نقدية واستثمارات	مجموعة العملة
1 196 736	53 461	80 571	1 062 704	دولار أمريكي
871 261	25 145	75 781	770 335	يورو
366 123	16 497	8 248	341 378	ين ياباني
297 327	59 398	5 913	232 016	جنيه إسترليني
131 207	47 146	38 471	45 590	عملات أخرى
2 862 654	201 647	208 984	2 452 023	العملة

أ - يشمل الأصول بالعملات القابلة للتحويل. وبلغت قيمة العملات المستبعدة ما يعادل 716 000 دولار أمريكي للنقدية والاستثمارات ومبلغ يعادل 1 399 000 دولار أمريكي للسندات الأجنبية.

10 - بلغت قيمة الأصول المحسوبة بعملات غير داخلة في تقييم سلة حقوق السحب ما يعادل 131 207 000 دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2005 (مقابل ما يعادل 151 397 000 دولار أمريكي في 31 مارس/آذار 2005). ويبين الجدول 4 توزيع الأصول على مجموعات العملات.

الجدول 4 - توزيع الأصول على مجموعات العملات في 30 يونيو/حزيران 2005
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع العملة	عملات داخلية في سلة حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلية في سلة حقوق السحب الخاصة	عملات أخرى غير داخلية في سلة حقوق السحب الخاصة	مجموع
دولار أمريكي	1 196 736	-	40 933	1 237 669
يورو	871 261	90 274	-	961 535
ين ياباني	366 123	-	-	366 123
جنيه إسترليني	297 327	-	-	297 327
المجموع	2 731 447	90 274	40 933	2 862 654

11 - يبين الجدول 5 موازنة الأصول بحسب مجموعات العملات مع سلة تقييم وحدات حقوق السحب الخاصة في 30 يونيو/حزيران 2005. وبلغ رصيد الاحتياطي العام في 30 يونيو/حزيران 2005 والتزامات المنح المحتسبة بالدولار الأمريكي في التاريخ ذاته ما يعادل 95 000 000 و 61 264 000 دولار أمريكي، على التوالي.

الملحق

**الجدول 5 - موازنة الأصول بحسب مجموعات العملات مع تركيب عملات سلة
تقييم حقوق السحب الخاصة في 30 سبتمبر/أيلول 2005
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)**

النسبة المئوية المقابلة لأوزان حقوق السحب الخاصة في 2005/6/30	النسبة المئوية لصافي قيمة الأصول في 2005/6/30	صافي قيمة الأصول	مخصوصا منها: الالتزامات المحسوبة بالدولار الأمريكي	قيمة الأصول	مجموعة العملة
39.6	40.0	1 081 405	(156 264)	1 237 669	دولار أمريكي
35.3	35.5	961 535	-	961 535	يورو
13.0	13.5	366 123	-	366 123	ين ياباني
12.1	11.0	297 327	-	297 327	جنيه إسترليني
100.0	100.0	2 706 390	(156 264)	2 862 654	المجموع

12 - في 30 يونيو/حزيران 2005، كانت هناك زيادة طفيفة في الين الياباني تم التعويض عنها بانخفاض في الجنيه الأسترليني وحيازات مجموعة العملات باليورو والدولار الأمريكي.

رابعا - قياس المخاطر

13 - تتعرض حافظة الاستثمارات، باستثناء الاستثمارات النقدية والسندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، إلى تقلبات في العائد بسبب الظروف الاقتصادية والسوقية. وتعتبر التقلبات من أهم قياسات المخاطر الشائعة الاستخدام حيث تقاس التقلبات وفقا للانحراف المعياري في معدل العائد. وتدل زيادة الانحراف المعياري على ارتفاع معدل تقلبات الحافظة ومن ثم ارتفاع المخاطر. وبلغ الانحراف المعياري لحافظة استثمارات الصندوق في 31 مارس/آذار 2005 نسبة 1.5%. وفي 30 يونيو/حزيران 2005، انخفض الانحراف المعياري لحافظة الاستثمار إلى 1.2 في المائة.

14 - القيمة في ظل المخاطر هي المقياس الذي يستخدمه الصندوق لتقدير أقصى مبلغ يمكن أن تخسره الحافظة خلال ثلاثة أشهر مع توافر مستوى ثقة بنسبة 95%. ويبين الجدول 6 أن القيمة في ظل المخاطر لحافظة استثمارات الصندوق بلغت في 30 يونيو/حزيران 2005 نسبة 1.0 في المائة (ما يعادل 24 500 000 دولار أمريكي) وهي نسبة أقل من النسبة المتعلقة بسياسة الاستثمار وقدرها 1.4% (ما يعادل 34 300 000 دولار أمريكي). وهذا يعني أن حافظة الاستثمار كانت في مجملها أقل تعرضا للمخاطر من سياسة الاستثمار.

15 - مقارنة بنهاية الفصل السابق، انخفضت مخاطر الحافظة وسياسات الاستثمار بعض الشيء بسبب انخفاض تقلبات أسواق الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة. كما انخفضت مخاطر الحافظة نتيجة لخفض حافظة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة لأن مدراء استثمار هذه الحافظة خفضوا آجال استحقاق السندات.

الملحق

الجدول 6 - القيمة في ظل المخاطر
 (أفق التوقعات لثلاثة أشهر، مستوى الثقة 95%)

السياسات		الحافظة		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	30 يونيو/حزيران 2005
43 500	1.7	38 400	1.5	31 مارس/أذار 2005
40 700	1.7	36 900	1.5	31 ديسمبر/كانون الثاني 2004
43 900	1.9	41 600	1.8	30 سبتمبر/أيلول 2004
48 200	2.0	40 400	1.7	30 يونيو/حزيران 2004
48 200	2.0	40 400	1.7	31 مارس/أذار 2004

