



**الصندوق الدولي للتنمية الزراعية**  
**المجلس التنفيذي - الدورة السابعة والثمانون**

روما، 19-20 أبريل/نيسان 2006

**تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للعام 2005**

**أولا - المقدمة**

- 1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق السنة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005، ويشمل الأرقام المقارنة الخاصة بالسنة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004 والسنوات السابقة. فضلا عن ذلك، يتضمن الملحق العاشر تقريراً عن أداء حافظة الاستثمارات خلال الفصل الرابع من عام 2005.
- 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.

**ثانيا - المعالم البارزة**

- 3 - استمر الاقتصاد العالمي في عام 2005 يواجه ارتفاع أسعار النفط، ولكن أثر ذلك على النمو والتضخم العالميين كان أقل مما كان متوقفاً في معظم البلدان المتقدمة. وكان أداء الأسواق ذات الفائدة الثابتة خلال النصف الأول من السنة جيداً نسبياً، خاصة في منطقة اليورو واليابان، حيث لا يزال الاقتصاد يسير بمعدل نمو بطيء. وفي النصف الثاني من السنة استمر اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية على طريق النمو الثابت، بينما ظهرت علامات على تزايد النمو في الاقتصادات الأوروبية واليابانية، مما جعل أداء أسواق الفائدة الثابتة أقل إيجابية. وفي ما يتعلق بسوق العملات، ارتفعت قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية في معظم السنة، مما أدى إلى خفض قيمة حافظة استثمارات الصندوق بالدولار الأمريكي.

- 4 - وفي مارس/آذار 2005، وفي إطار استعراض إدارة أصول وخصوم الصندوق لعام 2003، تمت تصفية الجزء المتبقي من حافظة استثمارات الصندوق في الأسهم بغرض الحد من تقلبات عائد استثمارات الصندوق. واستخدمت حصيلة بيع الأسهم في تمويل حافظة الأوراق المالية من الفئة الممتازة ذات العائد الثابت والمحفظ بها حتى أجل الاستحقاق بفترة استحقاق أقصاها خمس سنوات.
- 5 - وإجمالاً، بلغ صافي عائد حافظة استثمارات الصندوق ما يعادل 68 230 000 دولار أمريكي في عام 2005. وبشكل ذلك معدل عائد صافي إجمالي قدره 2.95 في المائة وتوقفاً في الأداء بمقدار 23 نقطة أساس مقارنة بالمعدل المعياري الكلي.
- 6 - وساهم الجزء ذو الفائدة الثابتة من حافظة الاستثمار بمبلغ يعادل 63 024 000 دولار أمريكي في إجمالي صافي عائد الاستثمار. ويناظر العائد من الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة معدل عائد سنوي قدره 2.89 في المائة، وهو ما يعكس توقفاً في الأداء بمقدار 16 نقطة أساس مقارنة بالمعدل المعياري الكلي للاستثمارات ذات الفائدة الثابتة.
- 7 - وساهم جزء الأسهم من حافظة الاستثمارات خلال فترة الشهرين الممتدة من 1 يناير/كانون الثاني حتى تصفية الأسهم في 1 مارس/آذار 2005 بمبلغ يعادل 5 206 000 دولار أمريكي في إجمالي صافي عائد الاستثمارات. ويناظر عائد الأسهم معدل عائد لفترة شهرين بنسبة 1.92 في المائة، وهو ما يعادل توقفاً في الأداء مقداره 62 نقطة أساس مقارنة بالمعدل المعياري الكلي للأسهم.
- 8 - وانخفضت قيمة حافظة الاستثمار بالدولار الأمريكي من ما يعادل 2 559 975 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004 إلى ما يعادل 2 347 765 000 دولار أمريكي في نهاية 2005. ويعزى السبب في هذا الانخفاض خلال السنة أساساً إلى التحرك السلبي لسعر الصرف مع ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي بشدة مقابل العملات الرئيسية الأخرى.

### ثالثاً - أوضاع الاستثمار

- 9 - يستعرض هذا القسم خلفية السوق الاقتصادية والمالية في عام 2005.

### ألف - الخلفية الاقتصادية

- 10 - يبين الملحق الأول تطورات أربعة مؤشرات اقتصادية أساسية هي: الناتج المحلي الإجمالي بالقيمة الحقيقية، وأسعار المستهلك، ومعدلات البطالة، وعجز الميزانية وفائضها. وتغطي هذه المؤشرات الاقتصادية للبلدان التي تدخل عملاتها في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة، أي بلدان منطقة اليورو، واليابان، والمملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية، والولايات المتحدة الأمريكية.
- 11 - انخفضت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي عموماً في عام 2005 باستثناء اليابان. ففي الولايات المتحدة انخفضت سرعة النمو انخفاضاً طفيفاً بسبب ارتفاع أسعار النفط وقيام المصرف الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة. وتعرقل النمو الاقتصادي في منطقة اليورو بسبب بطء انتعاش الطلب، خاصة في النصف الأول من عام 2005. وفي المملكة

المتحدة أدى تباطؤ الإنتاج الصناعي وضعف الإنفاق الاستهلاكي إلى خفض معدلات النمو. ولم يتوسع سوى اقتصاد اليابان مدعوماً بالطلب المحلي القوي في القطاع الأسري وقطاع الشركات واستمرار نمو الصادرات بمعدل ثابت. وتشير تنبؤات عام 2006 إلى ارتفاع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي باستثناء الولايات المتحدة. وتشير التنبؤات إلى أن اقتصاد الولايات المتحدة سيتعرض لانخفاض الإنفاق الاستهلاكي وانخفاض الطلب على الإسكان. وعلى النقيض من ذلك، من المتوقع أن ترتفع معدلات الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو بسبب نمو الطلب المحلي وتسارع معدل الصادرات مدفوعاً بانخفاض سعر العملات. وفي المملكة المتحدة، تبين توقعات عام 2006 اتجاهها نحو النمو مدعوماً بانتعاش سوق الإسكان وقطاع البيع بالتجزئة.

12 - ارتفع معدل التضخم في عام 2005، باستثناء اليابان نتيجة لارتفاع أسعار النفط. وبالرغم من زيادة أسعار الطاقة ظلت الأسعار الاستهلاكية في الولايات المتحدة منخفضة نتيجة لانخفاض أسعار الواردات، كما حالت المنافسة الأجنبية القوية دون ارتفاع الأسعار. وارتفع معدل التضخم في المملكة المتحدة ومنطقة اليورو ارتفاعاً كبيراً مما دفع بجدول الأسعار الاستهلاكية إلى الارتفاع فوق المعدل الذي حدده المصرف المركزي الأوروبي بنسبة 2.0 في المائة. ومن المتوقع أن تقل الضغوط التي تدفع إلى ارتفاع الأسعار في عام 2006، حيث من المتوقع أن تستقر أسعار النفط. وفي اليابان استمر انخفاض معدل التضخم في عام 2005 بينما تشير تنبؤات عام 2006 إلى نهاية الفترة الطويلة للاتجاه الهبوطي للتضخم.

13 - انخفضت معدلات البطالة في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان، بينما ظل المعدل ثابتاً في المملكة المتحدة، ومن المتوقع أن تستمر هذه الاتجاهات في عام 2006.

14 - في عام 2005، انخفض عجز الميزانية انخفاضاً طفيفاً في الولايات المتحدة وارتفع ارتفاعاً طفيفاً في اليابان، بينما لم يتغير في منطقة اليورو. وظل الفائض في المملكة المتحدة بدون تغيير بشكل عام في 2005. وتشير تنبؤات 2006 إلى وجود تفاوتات بسيطة حول المستويات الجارية.

15 - يبين الملحق الثاني تطور أسعار الفائدة التي أعلنتها المصارف المركزية في البلدان التي تدخل عملاتها في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة. ويرد مزيد من الشرح لأثر أسعار الفائدة هذه على أسعار الفائدة قصيرة الأجل وأسواق السندات في الفقرتين 18 و 19. وقد رفع المصرف الفيدرالي للولايات المتحدة أسعار الفائدة ثماني مرات في عام 2005 من 2.25 في المائة إلى 4.25 في المائة بغرض وقف سرعة تزايد معدل التضخم. ولنفس السبب رفع المصرف المركزي الأوروبي في ديسمبر/كانون الأول 2005 سعر الفائدة على إعادة التمويل من 2.00 في المائة إلى 2.25 في المائة لأول مرة منذ خمس سنوات. وفي المملكة المتحدة، خفض مصرف إنجلترا سعر الفائدة الأساسي مرة واحدة خلال السنة من 4.75 في المائة إلى 4.50 في المائة لدعم الاقتصاد الذي اتسم ببطء معدل النمو. وأبقى مصرف اليابان سعر الفائدة المستهدف عند صفر في المائة في عام 2005.

16 - ويبين الملحق الثالث أسعار صرف الدولار الأمريكي في نهاية الشهر مقابل العملات الثلاث الأخرى التي تدخل في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة، أي الجنيه الإسترليني واليورو والين الياباني. وفي عام 2005، ارتفع سعر الدولار الأمريكي مقابل هذه العملات الثلاث. ويرجع السبب في ذلك إلى نمو الطلب على الدولار الأمريكي من جانب المستثمرين الأجانب (لإسما المصارف المركزية الآسيوية) لشراء سندات الخزنة الأمريكية. ويبين الجدول 1 والفقرة 49 أثر تحركات سعر الصرف في عام 2005 على حافظة الاستثمارات.

## باء - خلفية الأسواق المالية

17 - يبين الملحق الرابع تطور أسعار الفائدة في عام 2005 في الأجلين القصير والطويل في البلدان التي تدخل عملاتها في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة. وقد ارتفعت أسعار الفائدة قصيرة الأجل في الولايات المتحدة نتيجة لقيام المصرف الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة ثماني مرات، بينما ظلت أسعار الفائدة على السندات التي يبلغ أجلها 10 سنوات ثابتة، مما أدى إلى ثبات منحنى العائد. وكانت أسعار الفائدة قصيرة الأجل في المملكة المتحدة أعلى من أسعار الفائدة طويلة الأجل خلال السنة كلها، مما أدى إلى عكس اتجاه منحنى العائد. وكان السبب الرئيسي في انخفاض معدل العائد طويل الأجل في المملكة المتحدة، يرجع إلى تزايد الطلب على الأوراق المالية طويلة الأجل، خاصة من جانب صناديق المعاشات وشركات التأمين. وفي منطقة اليورو ارتفعت أسعار الفائدة قصيرة الأجل ارتفاعاً طفيفاً في نهاية السنة مع قيام المصرف المركزي الأوروبي بزيادة أسعار الفائدة في ديسمبر/كانون الأول 2005. واتجهت أسعار الفائدة طويلة الأجل إلى الهبوط الطفيف في الجزء الأول من السنة توافقاً مع الاتجاهات الإيجابية لأسواق الفائدة الثابتة، ثم ارتفعت بعد ذلك بنسبة طفيفة مع تأثر الأسواق الأوروبية ذات الفائدة الثابتة بالمخاوف من تزايد التضخم. وفي اليابان، ظلت أسعار الفائدة القصيرة والطويلة الأجل ثابتة خلال السنة.

18 - يبين الملحق الخامس عائد السندات الحكومية في عام 2005 في كل من البلدان التي يشملها دليل جي. بي. مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالمياً. ويشمل هذا الدليل المعياري العائد المتوقع من قسائم السندات والأرباح والخسائر الرأسمالية وفقاً للأسلوب المتبع في الأسواق. وكانت سوق السندات في المملكة المتحدة هي الأفضل أداء بين البلدان المشمولة بسلة وحدات حقوق السحب الخاصة نظراً لأن احتمالات ضعف النمو الاقتصادي وانخفاض أسعار الفائدة كانت تميل لصالح استثمارات العائد الثابت مقارنة باستثمارات الأسهم.

19 - يبين الملحق السادس أداء أسواق الفائدة الثابتة والأسهم في عام 2005 التي شملتها حافظة استثمارات الصندوق خلال السنة. وينعكس أداء أسواق الفائدة الثابتة في المعدلات المعيارية التمثيلية التي يستخدمها الصندوق للسندات الحكومية، والسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة والسندات المحمية من التضخم. وكان أداء الأسواق ذات الفائدة الثابتة أفضل مما كان متوقفاً خلال السنة واتسمت بالإمدادات النقدية الكبيرة على نطاق العالم، مما عاد بالفائدة على قطاع الشركات بوجه خاص. وحققت السندات المحمية من التضخم أداء أفضل من السندات الحكومية مع تسارع هذا الاتجاه خلال الفصل الرابع من السنة عندما ارتفع التضخم إلى مستويات تزيد على الضغوط الناجمة عن ارتفاع أسعار الطاقة.

20 - وكان أداء أسواق الأسهم جيداً في عام 2005 بسبب ارتفاع أرباحها والإقبال على شرائها. وكانت أرباح الشركات في عام 2005، خاصة في الأسواق الأوروبية، أقوى مما كان متوقفاً في بداية السنة.

## رابعا - سياسة الاستثمار

21 - في فبراير/شباط 2005، قام الصندوق، في إطار إجراء استعراض إدارة أصول وخصوم الصندوق لعام 2003، بتعيين مدير انتقالي لتصفية حافظة الأسهم وجزء من حافظة السندات الحكومية، واستثمار حصيلة البيع في الحافظة الجديدة للأوراق المالية المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق. وتمت في 1 مارس/آذار 2005 عملية التصفية وتمويل حافظة الأوراق المالية المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق.

22 - بلغ مجموع قيمة تمويل الحافطة المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق ما يعادل 412 205 000 دولار أمريكي. وتدار حافطة الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، التي تتألف من سندات ممتازة يبلغ الحد الأقصى لاستحقاقها خمس سنوات، داخلياً، ويعاد استثمار ما يعادل نحو 20 000 000 دولار أمريكي كل فصل سنوي عند استحقاقها (5 في المائة من مجموع الحيازة).

23 - بعد تصفية حافطة الأسهم وتمويل الحافطة المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، أعيد توزيع سياسات مخصصات الأسهم السابقة المحددة بنسبة 10 في المائة على سياسات استثمار فئات الأصول المتبقية.

24 - وعين الصندوق، في سبتمبر/أيلول 2005، البنك الدولي كمستشار مالي جديد. وسوف يقدم البنك الدولي، خلال فترة سنة واحدة أولية، إلى الصندوق رأيه التقني بشأن (أ) المعدل المعياري لتقييم أداء الاستثمارات المحتفظ بها حتى الاستحقاق؛ (ب) معدل العائد المتوقع من مختلف تصورات تخصيص الأصول.

### خامسا - تخصيص الأصول

25 - يبين الجدول 1 التحركات التي أثرت في فئات الأصول الرئيسية لحافطة الاستثمارات في عام 2005 ومقارنتها بالتخصيص الفعلي لأصول الحافطة في ضوء سياسة التخصيص.

26 - تشكل حافطة الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق والبالغة قيمتها ما يعادل نحو 400 000 000 دولار أمريكي جزءاً من حافطة استثمارات الصندوق الشاملة، غير أنها تتضمن نسبة مئوية محددة من المخصصات في إطار سياسة الاستثمار الجارية. ولأغراض مقارنة المخصصات الفعلية لحافطة الاستثمار مع سياسة تخصيص الاستثمارات، فإنه يعاد تصنيف حافطة الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق بما يتفق والمبادئ التوجيهية للاستثمار في السندات الحكومية وحافطة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابت.

27 - في الفصل الأول من عام 2005، تمت تصفية سندات حكومية من الحافطة بما يعادل 122 000 000 دولار أمريكي. واستخدم هذا المبلغ، بجانب حصيلة تعادل قيمتها 285 000 000 دولار أمريكي من تصفية الأسهم ومبالغ نقدية إضافية من حافطة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل، في تمويل حافطة الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق. فضلاً عن ذلك، تم تحويل مبلغ إجمالي قدره 50 000 000 دولار أمريكي إلى حافطة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل لتلبية متطلبات الصرف. كذلك كان هناك تدفق خارجي صافي يعادل 92 979 000 دولار أمريكي يمثل الفرق بين مبالغ صرف القروض والنفقات الإدارية وبين قبض قيمة مساهمات الدول الأعضاء.

28 - تبين تغيرات معدلات مخصصات الحافطة في عام 2005 أيضاً التحركات الإيجابية في عائد الاستثمارات والتحركات الكبيرة في أسعار الصرف مع انخفاض أسعار العملات الرئيسية الأخرى بشدة مقابل الدولار الأمريكي. وعلى وجه الخصوص خُفضت قيمة السندات الحكومية والسندات المحمية من التضخم، عندما شكلت الاستثمارات غير الدولارية نحو 75 في المائة و 90 في المائة على التوالي من متوسط حيازة هذه الاستثمارات في عام 2005.

**الجدول 1 - موجز تحركات النقدية والاستثمارات - 2005**  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	الأسهم <sup>(أ)</sup>	حافطة السندات المحمية من التضخم	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافطة السندات الحكومية	حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	حافطة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل	
<b>2 559 975</b>	<b>283 144</b>	<b>469 587</b>	<b>504 174</b>	<b>1 155 549</b>	-	<b>147 521</b>	رصيد أول المدة (2004/12/31)
68 230	5 206	10 086	13 501	25 013	10 108	4 316	صافي عائد الاستثمار
-	(285 822)	-	(20 201)	(152 978)	401 427	57 574	تحويلات ناجمة عن التخصيص
-	82	1 018	988	1 806	50	(3 944)	تحويلات ناجمة عن النفقات/عائدات أخرى
(92 979)	-	-	-	-	-	(92 979)	صافي التدفقات الأخرى <sup>(ب)</sup>
(187 461)	(2 586)	(56 757)	(1)	(98 430)	(20 705)	(8 982)	تحركات أسعار الصرف
<b>2 347 765</b>	-	<b>423 934</b>	<b>498 461</b>	<b>930 960</b>	<b>390 880</b>	<b>103 530</b>	رصيد الإقفال في (2005/12/31) <sup>(ج)</sup>
100.00	-	18.1	21.2	39.7	16.6	4.4	التخصيص الفعلي (%)
-	-	-	246 176	144 704	(390 880)	-	إعادة تصنيف حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق في فئة الأصول <sup>(د)</sup>
<b>2 347 765</b>	-	<b>423 934</b>	<b>744 637</b>	<b>1 075 664</b>	-	<b>103 530</b>	رصيد الإقفال بعد إعادة تصنيف حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
100.0	-	18.1	31.7	45.8	-	4.4	التخصيص الفعلي للأصول بعد إعادة تصنيف حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق (%)
100.0	-	20.0	25.5	49.0	-	5.5	تخصيص السياسات (%)
-	-	<b>(1.9)</b>	<b>6.2</b>	<b>(3.2)</b>	-	<b>(1.1)</b>	الفارق في تخصيص الأصول (%)

(أ) حدثت التحركات أثناء فترة الشهرين الممتدة من 1 يناير/كانون الثاني حتى تصفية الأسهم في 1 مارس/آذار 2005.

(ب) مساهمات الدول الأعضاء مخصوماً منها مصروفات القروض والمنح والنفقات الإدارية.

(ج) رصيد الإقفال في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005 يشمل المبالغ المستحقة من الضرائب على القسائم وتعادل قيمتها 24 000 دولار أمريكي تتعلق بحافطة الأسهم. وقد أدرجت هذه المبالغ هنا في رصيد حافطة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل المُدارة داخلياً.

(د) أُعيد تصنيف حافطة الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق كجزء من السندات الحكومية (ما يعادل 144 704 000 دولار أمريكي) والاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة (ما يعادل 246 176 000 دولار أمريكي) وفقاً للمبادئ التوجيهية لاستثمار هاتين الفئتين من الأصول.

29 - أظهرت حافطة الاستثمارات، في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005، زيادة كبيرة في مخصصات حافطة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة و عوض عنها بالخفض في الحوافظ الأخرى، لا سيما في حافطة السندات الحكومية. وجاءت الزيادة في مخصصات الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة أساساً نتيجة لتكوينها من العملات، حيث أن استثماراتها كانت كلها تقريباً في السندات المعينة بالدولار الأمريكي. ولذلك، فإنه على خلاف الوضع المتعلق بفئات الأصول الأخرى في حافطة الاستثمارات فإن قيمتها السوقية لم تنخفض مع تحركات أسعار الصرف. فضلاً عن ذلك، أُعيد في



31 ديسمبر/كانون الأول 2005 تصنيف نحو 65 في المائة من حافظة الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق وأدخلت في فئة أصول الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة ومن ثم ازدادت مخصصاتها.

30 - يتضمن الملحق السابع المزيد من التفاصيل عن تحركات الحافظتين الفرعيتين للأسهم.

#### سادسا - عائد الاستثمار

31 - بلغ الصافي الإجمالي لعائد الاستثمار في عام 2005 ما يعادل 68 230 000 دولار أمريكي (مقارنة بمبلغ 108 662 000 دولار أمريكي في عام 2004). وتدون 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 2005 والأعوام السابقة بالنسبة لفئات الأصول الرئيسية لحافظة الاستثمارات.

الجدول 2 - صافي عائد الاستثمارات بحسب أصول الحافظة - 2005 والسنوات السابقة  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	2005 (ع)	2004	2003	2002 (د)	2001 (هـ)
الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل	4 316	2 701	4 086	4 098	2 050
حافضة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	10 108	-	-	-	-
حافضة السندات الحكومية	25 013	38 675	36 735	85 541	41 471
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	13 501	22 114	16 038	22 925	13 783
حافضة السندات المحمية من التضخم	10 086	21 386	4 665	-	-
الأسهم (حتى 1 مارس/آذار 2005)	5 206	23 786	46 438	(86 378)	(100 286)
الحافظة الشاملة	68 230	108 662	107 962	26 186	(42 982)

(أ) صافي عائد الاستثمار في 2001 يعبر عن سياسة الاستثمار السابقة التي شملت مخصصا يصل إلى 45 في المائة للأسهم.

(ب) خفض مخصص الأسهم في عام 2002 إلى 10 في المائة.

(ج) في مارس/آذار 2005 تمت تصفية الجزء المتبقى من الأسهم.

32 - يبين الجدول 3 تفاصيل صافي عائد الاستثمار الذي حققته فئتا الحافظة في عام 2005 (الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والأسهم) والاستثمارات حتى تصفيتهما، بجانب صافي عائد استثمارات الحافظة الشاملة في الفترة من 2001 إلى 2005. وقد أسهمت الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والأسهم إسهاما إيجابيا في صافي عائد الاستثمارات في عام 2005.

**الجدول 3: صافي عائد الاستثمار للحافظة الشاملة**  
**بحسب فئات الحافظة - 2005 والأعوام السابقة**  
**(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)**

2001 <sup>(أ)</sup>	2002 <sup>(ب)</sup>	2003	2004	2005 <sup>(ج)</sup>			
				الحافظة الشاملة	إجمالي حافظة الأسهم	إجمالي حافظة الفائدة الثابتة	
							عائدات استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
59 241	61 541	69 938	76 768	84 612	16	84 596	
13 614	7 652	4 709	6 204	755	755	-	العائد من أرباح الأسهم
(74 793)	(89 120)	42 179	20 271	(2 686)	4 542	(7 228)	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
(31 400)	53 541	(3 779)	11 258	(10 171)	-	(10 171)	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
-	-	-	-	(1 619)	-	(1 619)	الاستهلاك
841	436	430	738	802	22	780	عائد إفراض السندات واسترداد عمولات
<b>(32 497)</b>	<b>34 050</b>	<b>113 477</b>	<b>115 239</b>	<b>71 693</b>	<b>5 335</b>	<b>66 358</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار/(خسارة)</b>
(7 037)	(4 866)	(4 276)	(5 087)	(3 830)	(195)	(3 635)	رسوم مدراء الاستثمار
(2 103)	(1 621)	(680)	(485)	(486)	(19)	(467)	رسوم الإيداع
(688)	(791)	(475)	(921)	(604)	(23)	(581)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(606)	(365)	(84)	(84)	1 548	108	1 440	الضرائب
(51)	(221)	-	-	(91)	-	(91)	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
<b>(42 982)</b>	<b>26 186</b>	<b>107 962</b>	<b>108 662</b>	<b>68 230</b>	<b>5 206</b>	<b>63 024</b>	<b>صافي عائد الاستثمارات/(خسارة)</b>

- (أ) صافي عائد الاستثمار في 2001 يعبر عن سياسة الاستثمار السابقة التي شملت مخصصا يصل إلى 45 في المائة للأسهم.
- (ب) خفض مخصص الأسهم في عام 2002 إلى 10 في المائة.
- (ج) في مارس/آذار 2005 تمت تصفية الجزء المتبقي من الأسهم.

33 - يبين الجدول 4 صافي عائد الاستثمار لعام 2005 من الحوافظ الفرعية الخمس ذات الفائدة الثابتة، أي الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل، والاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، والسندات الحكومية، والاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة والسندات المحمية من التضخم. وإجمالاً، بلغ صافي عائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة في عام 2005 ما يعادل 63 024 000 دولار أمريكي. وأسهمت جميع الحوافظ الفرعية ذات الفائدة الثابتة إسهاماً إيجابياً في العائد، وكانت حافظة السندات الحكومية أكثرها إسهاماً.



**الجدول 4 - صافي عائد الاستثمار من حافظة الفائدة الثابتة بحسب الحوافظ الفرعية - 2005**  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع الفائدة الثابتة	الحافظة المحمية من التضخم	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافطة السندات الحكومية	الحافظة المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	الحافظة السائلة قصيرة الأجل	
84 596	12 507	18 891	38 504	11 777	2 917	عائدات استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	-	-	العائد من أرباح الأسهم
(7 228)	266	(916)	(6 578)	-	-	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
(10 171)	(1 638)	(3 428)	(5 105)	-	-	الخسائر الرأسمالية غير المحصلة
(1 619)	-	-	-	(1 619)	-	الاستهلاك <sup>(1)</sup>
780	96	285	352	47	-	عائد إقراض السندات واسترداد عمولات
<b>66 358</b>	<b>11 231</b>	<b>14 832</b>	<b>27 173</b>	<b>10 205</b>	<b>2 917</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار</b>
(3 635)	(837)	(1 023)	(1 775)	-	-	رسوم مدراء الاستثمارات
(467)	(158)	(116)	(112)	(40)	(41)	رسوم الإيداع
(581)	(119)	(134)	(271)	(57)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
1 440	-	-	-	-	(1 440)	الضرائب
(91)	(31)	(58)	(2)	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
<b>63 024</b>	<b>10 086</b>	<b>13 501</b>	<b>25 013</b>	<b>10 108</b>	<b>4 316</b>	<b>صافي عائد الاستثمارات</b>

(أ) وفقا لمعايير إعداد التقارير المالية الدولية وفيما يتعلق بالاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، فإن المبلغ المستهلك في هذه الفترة يشكل الفرق بين السعر المدفوع للشراء وبين قيمة العائد النهائي للسندات.

(ب) من بين المبلغ الإجمالي وقدره ما يعادل 1 440 000 دولار أمريكي يوجد مبلغ يعادل 1 418 000 دولار أمريكي يمثل الضرائب الإيطالية المستحقة والمحصلة من هيئة الضرائب الإيطالية في نوفمبر/تشرين الثاني 2005 نظرا لأنه لا يحق للصندوق خصم الضرائب على الدخل المعفى من الضرائب. ويمثل المبلغ الباقي وقدره 22 000 دولار أمريكي مبالغ مستحقة عن الضرائب للفصول الثلاثة الأولى من عام 2005.

34 - يبين الجدول 5 صافي عائد الاستثمارات في عام 2005 من الحافظتين الفرعيتين التابعتين لحافظة الأسهم عن فترة الشهرين الممتدة من 1 يناير/كانون الثاني حتى تصفية الأسهم في 1 مارس/آذار 2005. ويبلغ مجموع صافي عائد استثمارات الأسهم ما يعادل 5 206 000 دولار أمريكي. وأسهمت الحافظة الفرعية للأسهم الأوروبية إسهما قويا بشكل خاص في العائد المتحقق في الشهرين الأولين من عام 2005.

الجدول 5: صافي عائد الاستثمار من حافظة الأسهم بحسب الحوافظ الفرعية - 2005<sup>(1)</sup>  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الأسهم	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	
16	3	13	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
755	367	388	عائد أرباح الأسهم
4 542	4 085	457	الأرباح الرأسمالية المحصلة
22	13	9	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
<b>5 335</b>	<b>4 468</b>	<b>867</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار</b>
(195)	(56)	(139)	رسوم مدراء الاستثمار
(19)	(6)	(13)	رسوم الإيداع
(23)	(9)	(14)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
108	108	-	الضرائب
-	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
<b>5 206</b>	<b>4 505</b>	<b>701</b>	<b>صافي عائد الاستثمار</b>

(أ) العائد المكتسب أثناء فترة الشهرين الممتدة من 1 يناير/كانون الثاني حتى تصفية الأسهم في 1 مارس/أذار 2005.

35 - يبين الجدول الثامن إجمالي الدخل السنوي منذ عام 2001 وحتى عام 2005 من فئات حافظة الاستثمار (أي استثمارات الفائدة الثابتة والأسهم)، كما يبين العائد المتوقع كأرباح رأسمالية وعائد الفوائد والقسائم والعائد من إقراض الأوراق المالية واسترداد العمولات. وكان معظم العائد في عام 2005 يعزى إلى العائد من الفوائد.

#### سابعا - معدل العائد ومقارنة الأداء

##### معدل العائد الشامل

36 - تحقق عائد إيجابي شامل قدره 2.95 في المائة في عام 2005 (مقارنة بنسبة إيجابية 4.54 في المائة في عام 2004) بعد خصم نفقات الاستثمار واستبعاد أثر تحركات أسعار الصرف. وكانت مساهمة الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة واستثمارات الأسهم إيجابية في العائد الشامل لعام 2005.

##### مقارنة أداء الحافظة بالأداء المعياري

37 - يقاس أداء مختلف مهام حافظة الاستثمار بالمقارنة مع معدلات معيارية مستقلة مسبقة التحديد وتشير إلى العائد المتوقع من الإدارة السالبة لقطاعات محددة في السوق. والأدلة المستخدمة في ذلك هي دليل جي. بي مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالمياً، ودليل ليمن برانرز الإجمالي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة للولايات المتحدة، ودليل

باركليز المخصص لحافضة السندات المحمية من التضخم، ودليل ستاندارد آند بور 500 لأسهم أمريكا الشمالية ودليل مورغان ستانلي الرأسمالي الدولي للأسهم الأوروبية.

38 - يقارن الجدول 6 عائد كل حافضة فرعية رئيسية مع معدل العائد المعياري المقابل له. وقد شهدت الحافضة الشاملة تفوقا في الأداء بمقدار 23 نقطة أساس في عام 2005 (بالمقارنة مع تفوق بمقدار 12 نقطة أساس في عام 2004). وقد أسهمت الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والأسهم على السواء في تحقيق هذا التفوق في الأداء.

**الجدول 6 - الأداء مقارنا بالمعدل المعياري - 2005**  
(النسبة المئوية بالعملة المحلية)

تفوق/ (قصور) الأداء	نسبة معدل العائد %		الحافضة
	المعدل المعياري	الحافضة	
0.00	3.78	3.78	الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل
0.00	2.53	2.53	الحافضة المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
0.73	2.27	3.00	السندات الحكومية
0.41	2.55	2.96	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
(1.11)	3.75	2.64	السندات المحمية من التضخم
<b>0.16</b>	<b>2.73</b>	<b>2.89</b>	<b>مجموع الحافضة ذات الفائدة الثابتة</b>
1.14	(0.69)	0.45	أسهم أمريكا الشمالية
(0.13)	4.21	4.08	الأسهم الأوروبية
<b>0.62</b>	<b>1.30</b>	<b>1.92</b>	<b>مجموع حافضة الأسهم<sup>(أ)</sup></b>
<b>0.23</b>	<b>2.87</b>	<b>3.10</b>	<b>معدل العائد الإجمالي للحافضة الشاملة</b>
<b>0.00</b>	<b>(0.15)</b>	<b>(0.15)</b>	<b>ناقصا النفقات</b>
<b>0.23</b>	<b>2.72</b>	<b>2.95</b>	<b>صافي عائد الحافضة الشاملة</b>

(أ) معدل العائد في فترة الشهرين الممتدة من 1 يناير/كانون الثاني حتى تصفية الأسهم في 1 مارس/آذار 2005.

39 - يتضح من الجدول 6 أن نسبة مجموع عائد حافضة الفائدة الثابتة بلغت 2.89 في المائة في 2005، وهو ما يعبر عن تفوق في الأداء مقداره 16 نقطة أساس بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي لحافضة الفائدة الثابتة. وكان أداء الحوافظ الفرعية المدارة خارجيا من حافضة الفائدة الثابتة على النحو التالي:

(أ) **حافضة السندات الحكومية.** بلغ معدل عائد هذه الحافضة 3.00 في المائة وهو ما يعبر عن تفوق في الأداء مقداره 73 نقطة أساس على المعدل المعياري. ويرجع هذا التفوق في الأداء إلى الأجل المواتية للأوراق المالية وتخصيص الأصول، حيث كان وزن حافضة الاستثمارات التراجيحي مرتفعا في سوق السندات الحكومية الأوروبية بينما انخفض وزنها التراجيحي في أسواق اليابان والولايات المتحدة.

(ب) **حافضة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة:** بلغ معدل عائد هذه الحافضة 2.96 في المائة وهو ما يعبر عن تفوق في الأداء مقداره 41 نقطة أساس على المعدل المعياري للحافضة. ويعزى تفوق الأداء أساساً إلى الاختيار المواتي للأوراق المالية، بما في ذلك آجالها ونوعية الإئتمانات في قطاعي الائتمانات والأوراق المضمونة بأصول. وساهم أيضاً الوزن المرجح المرتفع لتخصيص الأصول في هذين القطاعين مقارنة بالمعدل المعياري في تحقيق هذا التفوق.

(ج) **حافضة السندات المحمية من التضخم.** بلغ عائد هذه الحافضة 2.64 في المائة معبرا عن قصور في الأداء مقداره 111 نقطة أساس قياساً على المعدل المعياري للحافضة. وتأثر هذا الأداء سلباً بسبب المخصصات القطرية غير المواتية إلى حد ما، حيث انخفض الوزن الترجيحي للبلدان جيدة الأداء، مثل بلدان منطقة اليورو والمملكة المتحدة. وقد انتعش قصور الأداء جزئياً بالاختيار المواتي للأوراق المالية وإدارة آجالها، لاسيما في السندات الأوروبية.

(د) بلغ إجمالي عائد حافضة الأسهم 1.92 في المائة في فترة الشهرين الممتدة من 1 يناير/كانون الثاني حتى تصفيتهما في 1 مارس/آذار 2005. ويمثل ذلك تفوقاً في الأداء مقداره 62 نقطة أساس بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي للأسهم. ولا توجد تقديرات لمستوى إسهام أداء الأسهم بسبب القصور الشديد في آجال استثمارها.

40 - يبين الجدول 7 آجال الحوافظ المدارة خارجياً ومعدلها المعياري في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005 مع مقارنتها بنهاية السنة السابقة.

الجدول 7: آجال حوافظ الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة ومعدلاتها المعيارية

31 ديسمبر/كانون الأول 2004 (سنة)		31 ديسمبر/كانون الأول 2005 (سنة)		
المعدل المعياري	معدل الحافضة	المعدل المعياري	معدل الحافضة	
2.9	2.8	2.6	1.9	حافضة السندات الحكومية
3.9	4.3	4.0	4.2	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
5.6	4.3	5.4	2.2	حافضة السندات المحمية من التضخم

### ثامنا - تركيب الحافضة

#### تركيب الحافضة بحسب الوسيلة الاستثمارية

41 - يبين الجدول 8 تحليلاً لتركيب لحافضة الشاملة بحسب نوع الوسيلة الاستثمارية. كما يتضمن الملحق التاسع تحليلاً للحافضة ذات الفائدة الثابتة موزعة بحسب الحوافظ الفرعية الخمس.

**الجدول 8: تركيب الحافظة بحسب نوع الوسيلة الاستثمارية  
في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)**

الحافظة الشاملة في نهاية 2004	الحافظة الشاملة في نهاية 2005	
151 160	235 211	النقدية <sup>(1)</sup>
207 111	101 092	ودائع لأجل والتزامات أخرى على المصارف <sup>(2)</sup>
1 694 347	1 636 754	سندات حكومية متداولة عالمياً
258 892	339 398	أوراق مالية مضمونة برهونات
96 436	56 322	أوراق مالية مضمونة بأصول
37 933	133 782	سندات شركات
278 475	-	أسهم
(898)	2 303	أرباح/(خسائر) قيمة سوقية غير محصلة من العقود الآجلة
(1 224)	306	أرباح/(خسائر) عقود آجلة غير مباشرة غير محصلة
(59)	14	عقود خيار
<b>2 722 173</b>	<b>2 505 182</b>	<b>المجموع الفرعي للنقدية والاستثمارات</b>
40 176	87 437	المبالغ المطلوبة للصندوق من الاستثمارات المباعة
(202 374)	(244 854)	المبالغ المستحقة على الصندوق من الاستثمارات المشتراة
<b>2 559 975</b>	<b>2 347 765</b>	<b>المجموع</b>

(1) تشمل نقدية بعملة غير قابلة للتحويل بلغت قيمتها ما يعادل 69 000 دولار أمريكي (مقارنة بـ 332 000 دولار أمريكي في عام 2004).

(2) تشمل ودائع لأجل بعملة غير قابلة للتحويل بلغت قيمتها ما يعادل 655 000 دولار أمريكي (مقارنة بـ 386 000 دولار أمريكي في عام 2004).

### تركيب الحافظة بحسب العملة

42 - 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، أصولاً معينة بالعملة الداخلة في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة وبنفس نسبها. وأسوة بذلك، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح التي تعين بالدولار الأمريكي أصول معينة بتلك العملة نفسها.

43 - يستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي تقويم سلة حقوق السحب الخاصة كل خمس سنوات بغرض تحديد العملات التي ينبغي أن تشكل السلة، وتحديد الوزن النسبي لكل عملة في تاريخ إعادة تحديد أوزان عملات السلة.

44 - تقرر في 29 ديسمبر/كانون الأول 2000 استخدام وحدات جديدة لكل من العملات الأربع التي تدخل في تقويم 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 9 الوحدات المستخدمة وأوزانها النسبية في 1 يناير/كانون الثاني 2001 و31 ديسمبر/كانون الأول 2005.

**الجدول 9: الوحدات والأوزان المطبقة على سلة تقويم حقوق السحب الخاصة**

31 ديسمبر/كانون الأول 2005		1 يناير/كانون الثاني 2001		العملة
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	
40.5	0.577	44.3	0.577	دولار أمريكي
35.2	0.426	30.4	0.426	يورو
12.5	21.000	14.0	21.00	ين ياباني
11.8	0.0984	11.3	0.0984	جنيه إسترليني
<b>100.0</b>		<b>100.0</b>		<b>المجموع</b>

45 - في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005، بلغت قيمة الأصول في شكل نقدية، واستثمارات، وسندات إذنية، ومبالغ مطلوبة من جهات مقدمة للمساهمات بموجب عمليات التجديد الرابع، والخامس، والسادس لموارد الصندوق ما يعادل 2 688 417 000 دولار أمريكي (بالمقارنة بما يعادل 3 085 939 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004) كما هو مبين في الجدول 10 أدناه.

**الجدول 10: تركيب الأصول من العملات في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005**  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	سندات إذنية <sup>(أ)</sup>	نقدية واستثمارات <sup>(أ)</sup>	مجموعة العملة
1 155 930	40 828	68 599	1 046 503	دولار أمريكي
816 240	15 369	83 270	717 601	يورو
342 739	-	15 488	327 251	ين ياباني
274 488	50 709	4 464	219 315	جنيه إسترليني
99 020	18 152	44 497	36 371	أخرى
<b>2 688 417</b>	<b>125 058</b>	<b>216 318</b>	<b>2 347 041</b>	<b>المجموع</b>

(أ) تشمل أصولاً بعملات قابلة للتحويل. وبلغت قيمة الأصول المستبعدة بالعملات غير القابلة للتحويل ما يعادل 724 000 دولار أمريكي نقداً واستثمارات بما يعادل 1 399 000 دولار أمريكي سندات إذنية.

46 - بلغت قيمة حيازات الأصول المعينة بالعملات غير الداخلة في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة ما يعادل 99 020 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005 (بالمقارنة بما يعادل 177 975 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004). ويبين الجدول 11 توزيع الأصول على مجموعات العملات.



**الجدول 11: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005**  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع العملات بحسب المجموعة	عملات أخرى غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات داخلة في سلة حقوق السحب الخاصة	مجموعة العملة
1 191 389	35 459	-	1 155 930	دولار أمريكي
879 801	-	63 561	816 240	يورو
342 739	-	-	342 739	ين ياباني
274 488	-	-	274 488	جنيه إسترليني
<b>2 688 417</b>	<b>35 459</b>	<b>63 561</b>	<b>2 589 397</b>	<b>المجموع</b>

47 - يبين الجدول 12 موازنة الأصول بحسب مجموعة العملة مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005. وبلغت قيمة رصيد الاحتياطي العام في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005 والتزامات المنح المعينة بالدولار الأمريكي في التاريخ نفسه ما يعادل 95 000 000 دولار أمريكي و 71 651 000 دولار أمريكي على التوالي.

**الجدول 12: موازنة الأصول، بحسب مجموعة العملة،**  
**مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004**  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	قيمة الأصول	مخصصاً منها: الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي قيمة الأصول	صافي الأصول (%)	أوزان حقوق السحب الخاصة (%)
دولار أمريكي	1 191 389	(166 651)	1 024 738	40.6	40.5
يورو	879 801	-	879 801	34.9	35.2
ين ياباني	342 739	-	342 739	13.6	12.5
جنيه إسترليني	274 488	-	274 488	10.9	11.8
<b>المجموع</b>	<b>2 688 417</b>	<b>(166 651)</b>	<b>2 521 766</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

48 - حدث في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005 نقص في حيازات الجنيه الإسترليني وحيازات مجموعة اليورو، وتم التعويض عنه بزيادة حيازة الين الياباني وكذلك، إلى حد ما، حيازات مجموعة الدولار الأمريكي. وتم ترحيل النقص في حيازة الجنيه الإسترليني من الفصل الأول لعام 2005، كما جاء نتيجة لتصفية حافطة الأسهم الأوروبية في 1 مارس/آذار 2005 التي اشتملت على نسبة كبيرة من الأوراق المالية المعينة بالجنيه الإسترليني. ويعزى النقص في حيازة مجموعة عملة اليورو جزئياً إلى معاملات تحويل النقد الأجنبي إلى دولار أمريكي من أجل صرف مبالغ القروض والمنح. وسوف



تعاد موازنة العملات في الفصل الأول من عام 2006 مع مراعاة الأوزان الجديدة لحقوق السحب الخاصة اعتباراً من أول يناير/كانون الثاني 2006.

### آجال الاستثمارات

49 - يبين الجدول 13 تفاصيل تركيب الحافظة بحسب آجال الاستحقاق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005، ويقارن ذلك بما كان عليه الحال في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004. وبلغ متوسط آجال الاستحقاق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005 سبع سنوات ( نفس المدة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2004).

#### الجدول 13: تركيب حافظة الاستثمارات

##### بحسب آجال استحقاق الاستثمارات

(بما يعادل آلاف الدولارات الأمريكية)

2004/12/31		2005/12/31		الفترة
%	المبلغ	%	المبلغ	
17.4	446 029	23.22	545 217	مستحقة خلال عام أو أقل
46.9	1 200 969	50.31	1 181 197	مستحقة بعد عام وحتى خمسة أعوام
9.0	230 875	7.24	169 883	مستحقة من خمسة إلى عشرة أعوام
15.8	403 947	19.23	451 469	مستحقة بعد عشرة أعوام
10.9	278 155	-	-	ليس هناك أجل استحقاق محدد <sup>(أ)</sup>
<b>100.0</b>	<b>2 559 975</b>	<b>100.0</b>	<b>2 347 765</b>	<b>المجموع</b>

(أ) تشير عبارة "ليس هناك أجل استحقاق محدد" المبينة هنا إلى أوراق الأسهم.

### تنويع الحافظة بحسب البلدان

50 - يبين الجدول 14 تنويع حافظة الاستثمارات بحسب البلدان النامية والبلدان المتقدمة والمؤسسات الإنمائية وذلك وفقاً لنوع وسيلة الاستثمار. وكان التغيير الرئيسي الذي حدث في عام 2005 هو زيادة مخصص استثمارات الفائدة الثابتة التي تصدرها المؤسسات الإنمائية الدولية والتي قوبلت بخفض مخصصات البلدان المتقدمة. ويعزى ذلك إلى تصفية حيازات الأسهم في عام 2005 والاستعاضة عنها بحافظة الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، وهو ما سحب معه جزءاً من الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة التي تصدرها المؤسسات المالية الدولية.



**الجدول 14: تنويع حافظة الاستثمارات بحسب البلدان  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)**

31 ديسمبر/كانون الأول 2005							
	النقدية	الودائع لأجل	الأوراق المالية ذات الفائدة الثابتة	الأصول الأخرى	المجموع	%	
أمريكا اللاتينية والكاريبي	-	-	-	-	-	-	-
الشرق الأدنى وشمال أفريقيا	-	10 218	-	-	10 218	0.4	
أفريقيا جنوب الصحراء	-	-	-	-	-	-	
آسيا الشرقية والجنوبية	69	655	-	-	724	0.0	
<b>المجموع الفرعي للبلدان النامية</b>	<b>69</b>	<b>10 873</b>	-	-	<b>10 942</b>	<b>0.5</b>	
البلدان المتقدمة	235 142	90 219	1 992 017	(154 794)	2 162 584	92.1	
المؤسسات الإئتمانية الدولية	-	-	174 239	-	174 239	7.4	
<b>المجموع</b>	<b>235 211</b>	<b>101 092</b>	<b>2 166 256</b>	<b>(154 794)</b>	<b>2 347 765</b>	<b>100.0</b>	
31 ديسمبر/كانون الأول 2004							
	النقدية	الودائع لأجل	الأوراق المالية ذات الفائدة الثابتة	الأصول الأخرى	المجموع	%	
البلدان النامية	332	25 839	-	-	26 171	1.0	
البلدان المتقدمة	150 828	181 272	1 967 395	278 475	2 413 591	94.3	
المؤسسات الإئتمانية الدولية	-	-	120 213	-	120 213	4.7	
<b>المجموع</b>	<b>151 160</b>	<b>207 111</b>	<b>2 087 608</b>	<b>(164 379)</b>	<b>2 559 975</b>	<b>100.0</b>	

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

### تاسعا - قياس المخاطر

51 - تتعرض حافظة الاستثمارات لتقلبات في العائد باستثناء الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق 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 أساس الانحرافات المعيارية في عائد الحافظة عن متوسط الانحراف. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2005، بلغت قيمة الانحراف المعياري لحافظة استثمارات الصندوق 1.4 في المائة، بالمقارنة بنسبة 1.7 في المائة لسياسة الاستثمار (مقابل 1.8 في المائة لحافظة الاستثمارات و2.0 في المائة لسياسة الاستثمار في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2004).

52 - والقيمة المعرضة للخطر هي المقياس الذي يستخدمه الصندوق لتقدير الخسارة القصوى التي يمكن، بمستوى ثقة بنسبة 95 في المائة، أن تُمنى بها الحافظة خلال ثلاثة أشهر. ويعرض الجدول 15 القيمة المعرضة للخطر لحافظة استثمارات الصندوق ولسياسة الاستثمار المعتمدة. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2005، 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 2005 لكل من الحافظة وسياسة الاستثمار. ويرجع السبب الرئيسي

لأنخفاض المخاطر إلى تصفية حيازات الأسهم الأكثر تعرضاً للمخاطر في 1 مارس/آذار 2005 وتمويل حافظة الاستثمارات المحنفظ بها حتى أجل الاستحقاق في نفس التاريخ.

**الجدول 15: القيمة المعرضة للخطر**

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

سياسة الاستثمار		حافطة الاستثمار		التاريخ
المبلغ بآلاف الدولارات الأمريكية	القيمة المعرضة للخطر %	المبلغ بآلاف الدولارات الأمريكية	القيمة المعرضة للخطر %	
32 900	1.4	28 200	1.2	31 ديسمبر/كانون الأول 2005
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 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
46 700	2.0	40 800	1.7	31 ديسمبر/كانون الأول 2003
46 200	2.0	39 000	1.7	30 سبتمبر/أيلول 2003
51 500	2.3	46 100	2.1	30 يونيو/حزيران 2003 <sup>(أ)</sup>
50 800	2.4	36 200	1.7	31 مارس/آذار 2003
				31 ديسمبر/كانون الأول 2002
50 300	2.4	38 100	1.8	2002 <sup>(ب)</sup>
49 100	2.4	42 500	2.1	30 سبتمبر/أيلول 2002 <sup>(ب)</sup>
46 800	2.4	49 000	2.5	30 يونيو/حزيران 2002 <sup>(ب)</sup>
45 700	2.4	54 700	2.9	31 مارس/آذار 2002 <sup>(ب)</sup>
119 100	6.2	105 100	5.5	31 ديسمبر/كانون الأول 2001

- (أ) 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) نفذت سياسة استثمارية جديدة تقوم على خفض مخصصات الأسهم إلى 10 في المائة في عام 2002 باستثناء فئة الأصول من السندات المحمية من التضخم، وتغير التغييرات في القيمة المعرضة للمخاطر عن التنفيذ التدريجي لسياسة الاستثمار الجارية. وتعتبر سياسة الاستثمار في القيمة المعرضة للمخاطر عن سياسة الاستثمار اعتباراً من 31 مارس/آذار 2002 بتخصيص 10 في المائة كحيازة من الأسهم والسياسة المنفذة اعتباراً من 1 مارس/آذار 2005 بعدم الاحتفاظ بحيازات من الأسهم.

53 - كما يتبين من الجدول 15، ظلت القيمة المعرضة للخطر الخاصة بحافطة الاستثمارات، في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2005، دون مستوى القيمة المعرضة للخطر المتعلقة بسياسة الاستثمار، مما يشير إلى أن الحافطة واجهت مخاطر أقل مما قدرته تلك السياسة. والواقع فإن كل فئات الأصول المدارة خارجياً ضمن حافطة الاستثمارات، أي السندات الحكومية، وحافطة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة، والسندات المحمية من التضخم، أظهرت قيمة معرضة للخطر نقل عن القيمة المحددة في سياسة الاستثمار أو مشابهة جداً لها. وتفسير ذلك أن مدراء الحافطة احتفظوا بأجل الحوافظ بأقل من أجلها المعياري، مما شكل حماية لها من الأثر السلبي لارتفاع أسعار الفائدة.

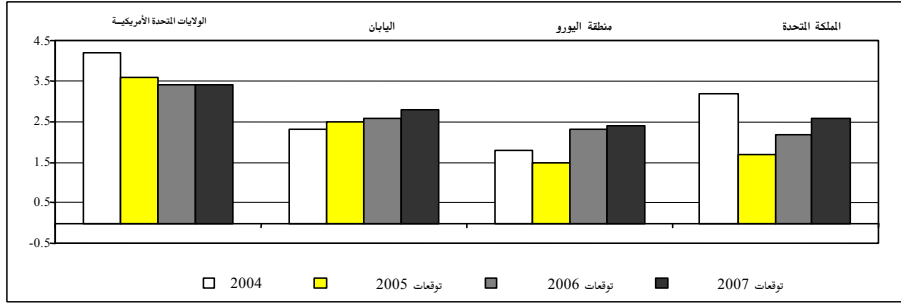


## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

### الملحق الأول

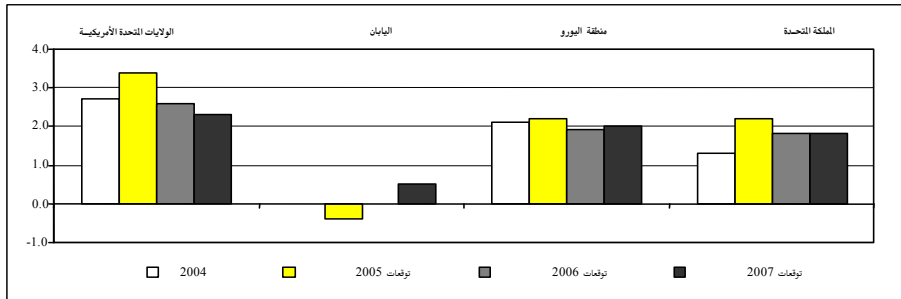
### المؤشرات الاقتصادية الرئيسية

الشكل 1: النسبة المئوية السنوية للتغير في الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: جي . بي . مورغان (سوق مورغان)

الشكل 2: الأسعار الاستهلاكية - المعدلات محتسبة على أساس سنوي



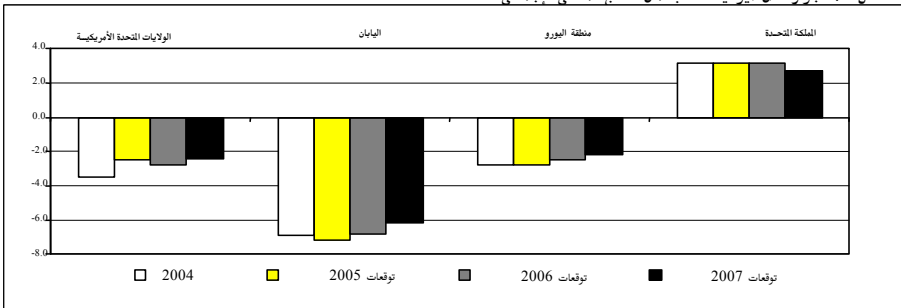
المصدر: جي . بي . مورغان (سوق مورغان)

الشكل 3: معدل البطالة محتسب على أساس سنوي



المصدر: جي . بي . مورغان (سوق مورغان)

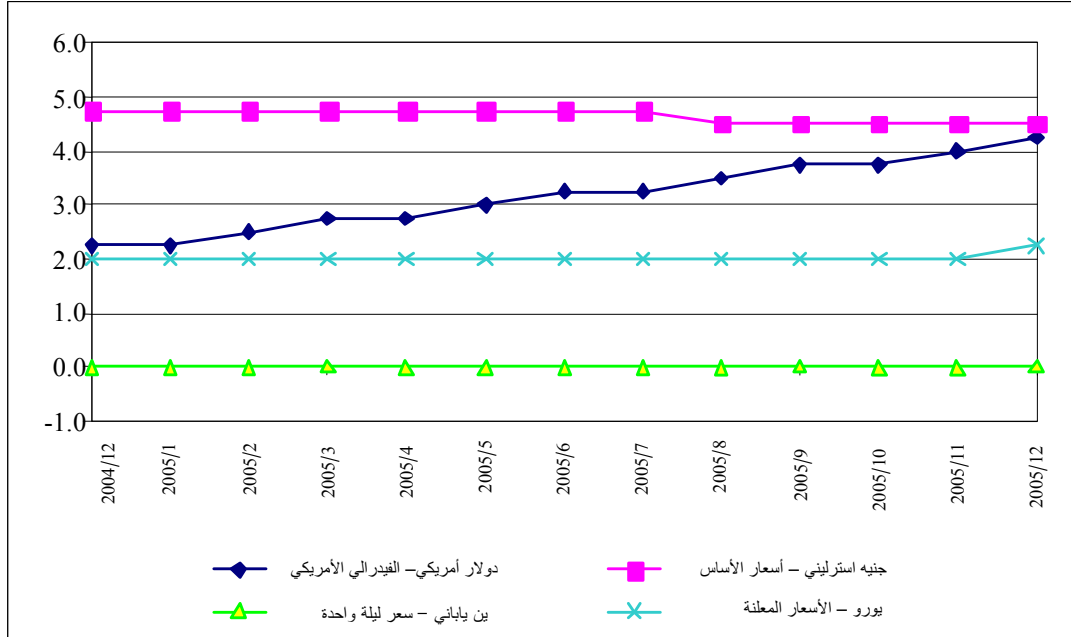
الشكل 4: عجز وفائض الميزانيات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: جي . بي . مورغان (سوق مورغان)



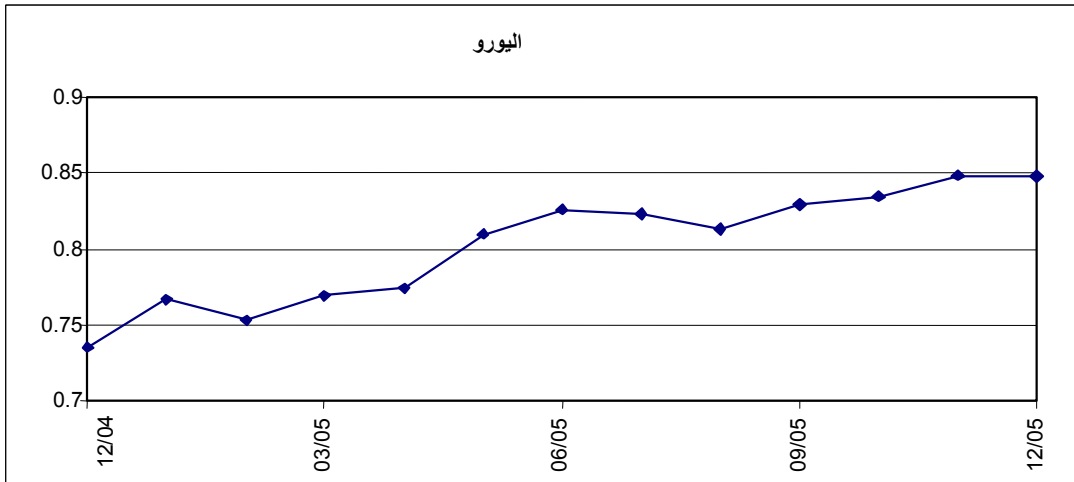
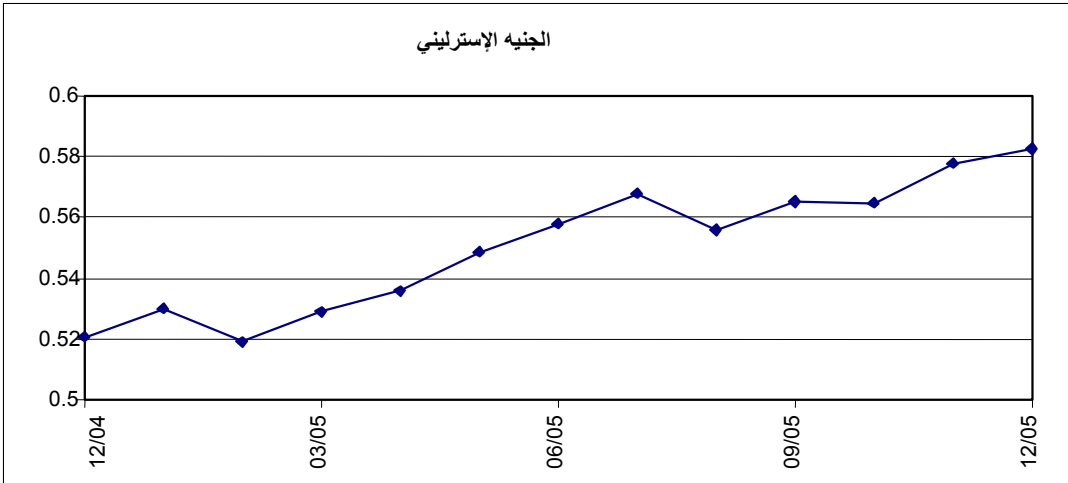
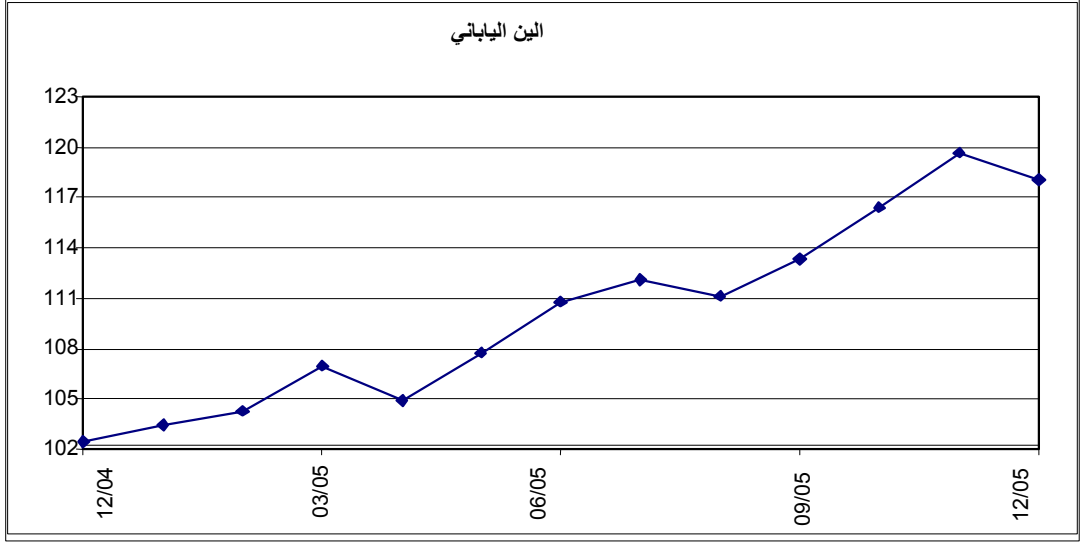
أسعار الفائدة في المصارف المركزية



المصدر: بلومبرج.



قيمة الدولار الأمريكي بسعر الصرف في نهاية الشهر



المصدر: نورثون تراست.

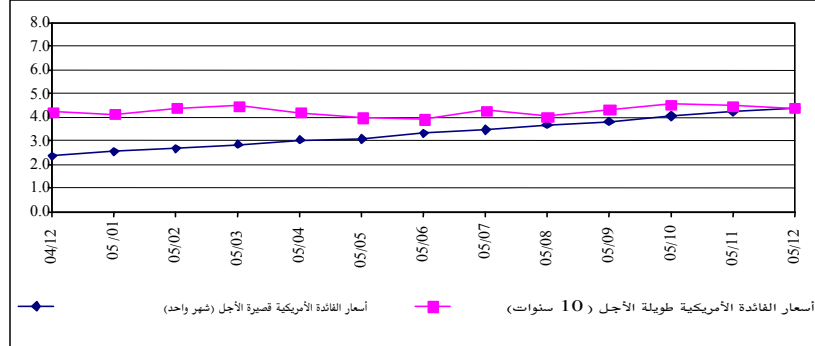


## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

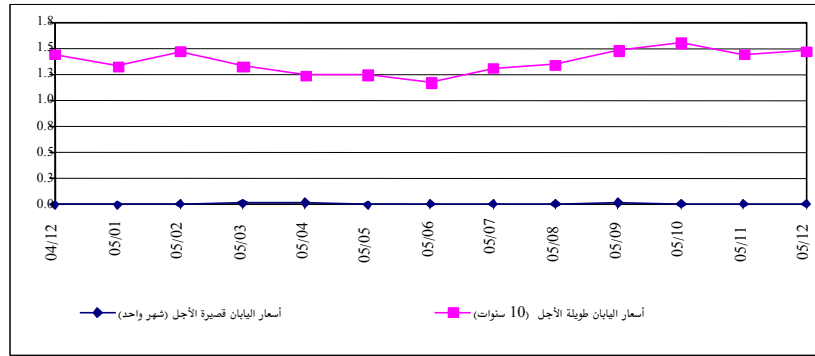
### الملحق الرابع

#### أسعار الفائدة على الاستثمارات القصيرة والطويلة الأجل

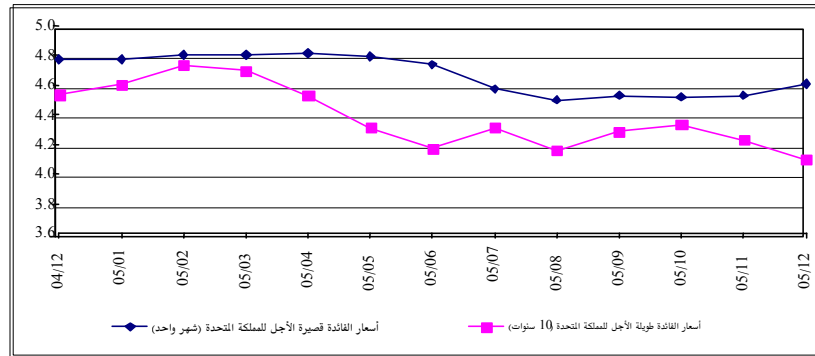
##### الولايات المتحدة



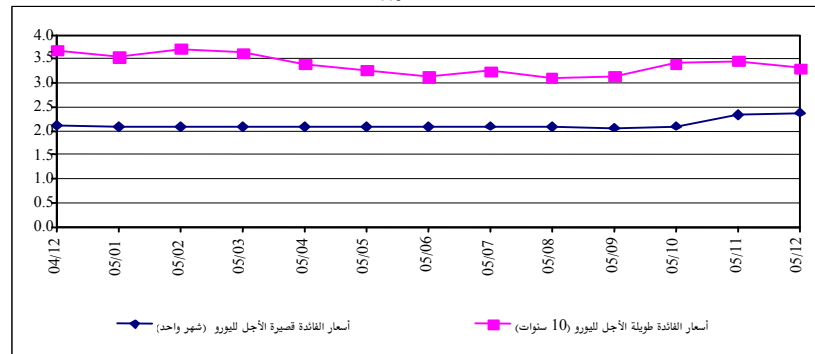
##### اليابان



##### المملكة المتحدة



##### منطقة اليورو



المصدر: بلومبيرغ.



## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

### الملحق الخامس

عائد السندات الحكومية بحسب البلدان التي يشملها دليل جي. بي مورغان

للسندات الحكومية المتداولة عالمياً<sup>(أ)</sup>

(النسبة المئوية بالعملة المحلية)

سنة 2004	سنة 2005	الربع الأول 2005	الربع الثاني 2005	الربع الثالث 2005	الربع الرابع 2005	البلد
5.50	4.98	(0.29)	2.89	0.70	1.62	استراليا
4.90	2.11	0.54	2.15	(0.16)	(0.42)	بلجيكا
5.03	2.00	0.02	2.38	(0.27)	(0.11)	كندا
1.96	2.05	0.19	2.41	(0.09)	(0.44)	الدانمرك
4.83	2.18	0.48	2.18	(0.12)	(0.37)	فرنسا
4.82	2.17	0.51	2.18	(0.15)	(0.37)	ألمانيا
4.81	2.27	0.53	2.13	(0.07)	(0.33)	إيطاليا
0.75	0.03	0.21	0.38	(0.61)	(0.06)	اليابان
3.25	2.09	0.43	2.15	(0.07)	(0.42)	هولندا
4.65	1.17	0.52	1.12	(0.05)	(0.41)	أسبانيا
6.06	2.79	0.93	2.71	(0.42)	(0.44)	السويد
5.09	4.97	0.37	2.79	(0.64)	(1.10)	المملكة المتحدة
1.40	0.70	(1.34)	1.80	(0.36)	(0.63)	الولايات المتحدة
<b>3.53</b>	<b>1.99</b>	<b>(0.04)</b>	<b>1.97</b>	<b>(0.12)</b>	<b>(0.18)</b>	<b>العائد الإجمالي<sup>(ب)</sup></b>

(أ) تتراوح مدة الدليل بين سنة وخمس سنوات اعتباراً من أغسطس/آب 2005. وحددت المدة تخصيصاً بنحو ثلاث سنوات من 1 أكتوبر/تشرين الأول

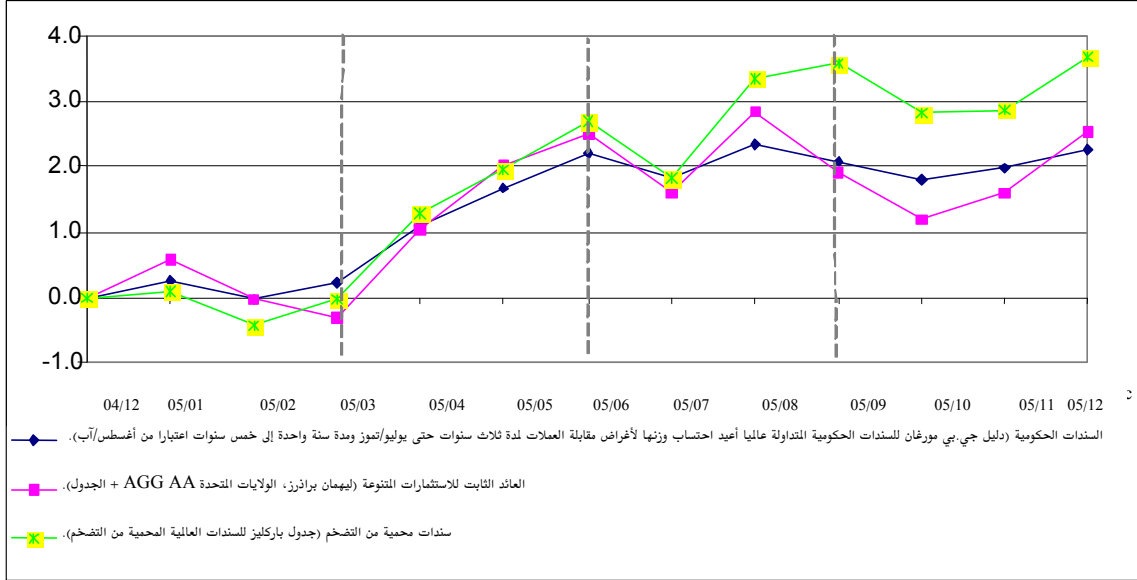
2003 إلى يوليو/تموز 2005. وتبلغ مدة الدليل نحو ست سنوات في الأشهر التسعة الأولى حتى 30 سبتمبر/أيلول 2003.

(ب) احتسب العائد الإجمالي بتطبيق الأوزان القطرية المخصصة وفقاً لاحتياجات الصندوق المقابلة من العملات.

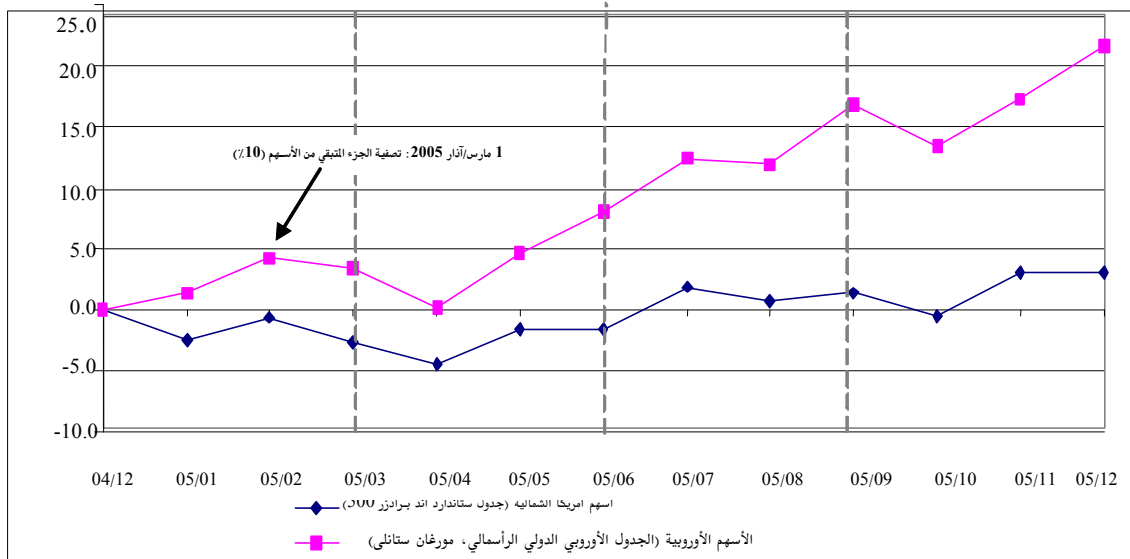


تطورات سوق استثمارات الفائدة الثابتة والأسهم في 2005  
(النسبة المئوية بالعملة المحلية)

أسواق الفائدة الثابتة



أسواق الأسهم







الصندوق الدولي للتنمية

الملحق السابع

موجز تحركات النقدية والاستثمارات في حافظة الأسهم - 2005  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

حافضة الأسهم الشاملة <sup>(أ)</sup>	الأسهم الأوروبية <sup>(أ)</sup>	أسهم أمريكا الشمالية <sup>(أ)</sup>	
283 144	115 021	168 123	رصيد الفتح (2004/12/31)
5 206	4 505	701	صافي عائد الاستثمار
(285 822)	(116 841)	(168 981)	تحويلات ناجمة عن التخصيص
82	(75)	157	تحويلات ناجمة عن النفقات/عائدات أخرى
-	-	-	صافي التدفقات الأخرى
(2 586)	(2 586)	-	تحركات أسعار الصرف
-	-	-	رصيد الإقفال (2005/12/31) <sup>(ب)</sup>
-	-	-	التخصيص الفعلي (%)

- (أ) حدثت التحركات أثناء فترة الشهرين الممتدة من 1 يناير/كانون الثاني حتى تصفية الأسهم في 1 مارس/آذار 2005.
- (ب) أدرج الرصيد الباقي من الأسهم البالغ ما يعادل 24 000 دولار أمريكي في 2005/6/30 والذي يعبر عن المبالغ المستحقة عن الضرائب على القسائم في رصيد حافضة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل المدارة داخليا.

الملحق الثامن

**العائد الإجمالي 2001-2005**  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة

2001 <sup>(1)</sup>	2002 <sup>(2)</sup>	2003	2004	2005 <sup>(3)</sup>	
(106 193)	(35 579)	38 400	31 529	(12 857)	أرباح/(خسائر) رأسمالية
59 241	61 541	69 938	76 768	84 612	عائدات الفوائد
13 614	7 652	4 709	6 204	755	القوائم
				(1 619)	الاستهلاك
841	436	430	738	802	إقراض الأوراق المالية واسترداد العمولات
<b>(32 497)</b>	<b>34 050</b>	<b>113 477</b>	<b>115 239</b>	<b>71 693</b>	<b>العائد الإجمالي</b>

حافطة الفائدة الثابتة

2001 <sup>(1)</sup>	2002 <sup>(2)</sup>	2003	2004	2005 <sup>(3)</sup>	
2 136	55 177	(4 476)	12 748	(17 399)	أرباح/(خسائر) رأسمالية
58 356	61 241	69 932	76 716	84 596	عائدات الفوائد
-	-	-	-	-	القوائم
-	-	-	-	(1 619)	الاستهلاك
155	113	303	597	780	إقراض الأوراق المالية واسترداد العمولات
<b>60 647</b>	<b>116 531</b>	<b>65 759</b>	<b>90 061</b>	<b>66 358</b>	<b>العائد الإجمالي</b>

حافطة الأسهم

2001 <sup>(1)</sup>	2002 <sup>(2)</sup>	2003	2004	2005 <sup>(3)</sup>	
(108 329)	(90 756)	42 876	18 781	4 542	أرباح/(خسائر) رأسمالية
885	284	6	52	16	عائدات الفوائد
13 614	7 652	4 709	6 204	755	القوائم
686	323	127	141	22	إقراض الأوراق المالية واسترداد العمولات
<b>(93 144)</b>	<b>(82 497)</b>	<b>47 718</b>	<b>25 178</b>	<b>5 335</b>	<b>العائد الإجمالي</b>

- (أ) صافي عائد الاستثمارات في 2001 يعبر عن سياسة الاستثمار السابقة التي تضمنت مخصصات حتى 45% للأسهم.  
 (ب) في 2002، خفض مخصص الأسهم إلى 10 في المائة.  
 (ج) في مارس/آذار 2005، تمت تصفية الجزء المتبقي من الأسهم.



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

الملحق التاسع

تركيب حافظة استثمارات الفائدة الثابتة بحسب نوع الوسيلة الاستثمارية

في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع الفائدة الثابتة	المحمية من التضخم	المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	السندات الحكومية	المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	السيولة قصيرة الأجل	
235 211	57 669	33 410	83 094	10 916	50 122	النقدية <sup>(أ)</sup>
101 092	-	37 202	10 482	-	53 408	ودائع لأجل والتزامات أخرى على المصارف <sup>(ب)</sup>
1 636 754	344 080	174 562	839 619	278 493	-	سندات حكومية متداولة عالميا
339 398	-	398 339	-	-	-	أوراق مالية مضمونة برهونات
322 56	-	56 322	-	-	-	أوراق مالية مضمونة بأصول
133 782	-	18 299	14 012	471 101	-	سندات شركات
-	-	-	-	-	-	أسهم
3032	1653	24	(886)	-	-	أرباح/(خسائر) قيمة سوقية غير محصلة من العقود الأجلة
306	356	(50)	-	-	-	أرباح/(خسائر) عقود آجلة غير مباشرة غير محصلة
14	14	-	-	-	-	عقود خيار
<b>2 505 182</b>	<b>405 284</b>	<b>659 167</b>	<b>946 321</b>	<b>390 880</b>	<b>103 530</b>	<b>المجموع الفرعي للنقدية والاستثمارات</b>
43787	44619	02946	21 962	-	-	المبالغ المطلوبة للصندوق من الاستثمارات المباعة
(244 854)	(796)	(206 735)	(37 323)	-	-	المبالغ المستحقة على الصندوق من الاستثمارات المشتراة
<b>2 347 765</b>	<b>423 934</b>	<b>498 461</b>	<b>930 960</b>	<b>390 880</b>	<b>103 530</b>	<b>المجموع</b>

(أ) تشمل نقدية بعملات غير قابلة للتحويل بلغت قيمتها ما يعادل 69 000 دولار أمريكي (مقارنة بـ 332 000 دولار أمريكي في عام 2004).

(ب) تشمل ودائع لأجل بعملات غير قابلة للتحويل بلغت قيمتها ما يعادل 655 000 دولار أمريكي (مقارنة بـ 386 000 دولار أمريكي في عام 2004).



تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق  
في الفصل الرابع من العام 2005

أولا - المقدمة

1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق قيمة الأشهر الثلاثة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2005 ويشمل الأرقام المقارنة للسنة حتى تاريخه ولل سنوات السابقة. كما يشمل التقرير الأقسام الأربعة التالية: سياسة الاستثمار، وتخصيص الأصول، وعائد الاستثمار، ومعدل العائد ومقارنة الأداء.

ثانيا - سياسة الاستثمار

2 - تلقى الصندوق، في الفصل الرابع من عام 2005، تعليمات من مستشاره المالي، أي البنك الدولي بشأن: (i) المعدلات المعيارية المختلفة لتقييم أداء الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق (ii) عملية اختيار الأوراق المالية لإعادة الاستثمار الفصلي لحافظة الاستثمارات المحتفظ به حتى أجل الاستحقاق. ويجري استعراض التعليقات وسوف يتخذ القرار النهائي بشأن المعدل المعياري لحافظة الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق في مطلع عام 2006.

ثالثا - تخصيص الأصول

3 - يبين الجدول 1 التحركات التي تؤثر في حافظة استثمار فئات الأصول الرئيسية في الفصل الرابع من عام 2005 ومقارنة المخصصات الفعلية لأصول الحافظة مع سياسة التخصيص. وتم، في هذه الفترة، إعادة تخصيص ما يعادل 43 000 000 دولار أمريكي لحافظة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل لتلبية احتياجات الصرف. وتحققت في الفصل الرابع تدفقات عائدة صافية تعادل قيمتها 35 617 000 دولار أمريكي، وهو ما يمثل الفرق بين المبالغ المصروفة للقروض والمنح والنفقات الإدارية والمبالغ المحصلة من مساهمات الدول الأعضاء.



الملحق العاشر

الجدول 1 - موجز تحركات النقدية والاستثمارات  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	حافطة السندات الحكومية	حافطة السندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافطة السندات المحمية من التضخم	حافطة السندات السائلة قصيرة الأجل	حافطة الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل	
2 411 218	438 949	507 849	976 479	391 500	96 441	رصيد أول المدة (30 سبتمبر/أيلول 2005)
11 037	(756)	3 303	3 165	3 130	2 195	صافي عائد الاستثمار/(الخسارة)
-	-	(13 000)	(30 000)	260	42 740	تحويلات ناجمة عن التخصيص
-	244	320	408	22	(994)	تحويلات ناجمة عن النفقات
(35 617)	-	-	-	-	(35 617)	صافي التدفقات الأخرى <sup>(أ)</sup>
(38 873)	(14 503)	(11)	(19 092)	(4 032)	(1 235)	تحركات أسعار الصرف
2 347 765	423 934	498 461	930 960	390 880	103 530	رصيد الإقفال (31 ديسمبر/كانون الأول 2005)
100.0	18.1	21.2	39.7	16.6	4.4	التخصيص الفعلي (%)
-	-	246 176	144 704	(390 880)	-	إعادة تصنيف حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق في فئة الأصول <sup>(ب)</sup>
2 347 765	423 934	744 637	1 075 664	-	103 530	رصيد الإقفال بعد إعادة تصنيف حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
100.0	18.1	31.7	45.8	-	4.4	التخصيص الفعلي للأصول بعد إعادة تصنيف حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق (%)
100.0	20.0	25.5	49.0	-	5.5	تخصيص السياسات (%)
-	(1.9)	6.2	(3.2)	-	(1.1)	الفارق في تخصيص الأصول (%)

(أ) المبالغ المصروفة للقروض والمنح والنفقات الإدارية صافية النقدية والمبالغ المحصلة من مساهمات الدول الأعضاء.

(ب) أعيد تصنيف أصول (قيمتها ما يعادل 144 704 000 دولار أمريكي) في حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق وحافطة الاستثمارات

المتنوعة ذات العائد الثابت (ما يعادل 246 176 000 دولار أمريكي) بموجب المبادئ التوجيهية للاستثمار.

4 - تعبر التغييرات في نسب مخصصات الحافطة في الفصل الرابع من عام 2005 أيضا عن التحركات الإيجابية في عائد الاستثمار والتحركات السلبية لأسعار صرف العملات الرئيسية الأخرى التي انخفضت مقابل الدولار الأمريكي. وعلى وجه الخصوص، انخفضت قيمة السندات الحكومية والحوافظ المحمية من التضخم نظرا لأن الاستثمارات بغير الدولار الأمريكي شكلت نحو 75 في المائة و 90 في المائة على التوالي من متوسط حيازتها في الفصل الرابع من عام 2005.

5 - في الفصل الرابع من عام 2005، انخفضت مخصصات السندات الحكومية والحوافظ المحمية من التضخم بينما زادت مخصصات الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل ومخصصات الحافطة المتنوعة ذات العائد الثابت. ونتجت زيادة مخصصات الحافطة المتنوعة ذات العائد الثابت أساسا من تكوينها من العملات لأن هذه الحافطة تستثمر كلها تقريبا في



الملحق العاشر

السندات المعينة بالدولار الأمريكي. ومن ثم فإن قيمتها السوقية، على عكس حافظة الاستثمار في فئات الأصول الأخرى، لم تتأثر بتحركات سعر الصرف. فضلا عن ذلك، ففي 31 ديسمبر/كانون الأول 2005، أعيد تصنيف قرابة 65 في المائة من الحافظة المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق وحولت إلى فئة استثمارات الأصول المتنوعة ذات الفائدة الثابتة ومن ثم زادت مخصصات هذه الفئة مرة أخرى

رابعا - عائد الاستثمار

6 - في الفصل الرابع من عام 2005، كان أداء أسواق الفائدة الثابتة متفائنا على المستوى العالمي. فقد كان أداء أسواق المملكة المتحدة إيجابيا بعد أن عدل مصرف إنجلترا تنبؤاته بشأن اتجاه معدل التضخم والنمو الاقتصادي إلى الانخفاض. وفي الولايات المتحدة أيضا، أدت التوقعات بأن مصرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سيتوقف عن رفع أسعار الفائدة وأن نمو الاقتصاد سوف يتباطأ إلى حدوث نشاط متواضع في معظم أسواق الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة. وفي اليابان، حققت أسواق العائد الثابت مكاسب متواضعة. وعلى النقيض من ذلك، تسببت احتمالات النمو الاقتصادي الأقوى وارتفاع أسعار الفائدة ومخاوف التضخم في الأداء السالب لأسواق السندات في منطقة اليورو.

7 - يبين الجدول 2 صافي عائد الاستثمارات في الفصل الرابع من عام 2005، والفترات السابقة من عام 2005 لحافظة استثمارات فئات الأصول الرئيسية. وبلغ إجمالي العائد الصافي من الاستثمارات في الفصل الرابع من عام 2005 ما يعادل 11 037 000 دولار أمريكي وهو ما أدى، بعد إضافة صافي العائد في الأشهر التسعة الأولى من عام 2005 والذي يعادل 57 193 000 دولار أمريكي، إلى تحقيق عائد صافي متراكم قدره 68 230 000 دولار أمريكي في عام 2005 (كان العائد 108 662 000 دولار أمريكي في 2004).

الجدول 2 - صافي عائد الاستثمارات بحسب فئة الأصول - الفصل الرابع من عام 2005 والفترات السابقة

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	الفصل الرابع 2005 <sup>(ب)</sup>	الأشهر التسعة الأولى 2005	2005	2004	2003	2002 <sup>(أ)</sup>
السائلة قصيرة الأجل	2 195	2 121	4 316	2 701	4 086	4 098
المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	3 130	6 978	10 108	-	-	-
السندات الحكومية	3 165	21 848	25 013	38 675	36 735	85 541
المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	3 303	10 198	13 501	22 114	16 038	22 925
المحمية من التضخم	(756)	10 842	10 086	21 386	4 665	-
الأسهم	-	5 206	5 206	23 786	46 438	(86 378)
الحافظة الشاملة	11 037	57 193	68 230	108 662	107 962	26 186

(أ) في عام 2002 خفض مخصص الأسهم إلى 10 في المائة وفقا لقرار سياسة الاستثمار في 2001.

(ب) تمت تصفية نسبة الـ 10 في المائة لمخصصات الأسهم في الفصل الرابع من عام 2005.



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

الملحق العاشر

8 - يبين الجدول 3 تفاصيل العائد الصافي للاستثمارات في الفصل الرابع من عام 2005 بحسب الحوافز الفرعية الرئيسية للاستثمارات ذات الفائدة الثابتة. وساهمت جميع الحوافز الفرعية، باستثناء الحافزة الفرعية المحمية من التضخم، إسهاما إيجابيا في العائد الصافي للاستثمارات.

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

السنة حتى تاريخه 2005	الفصل الرابع من 2005						
	الحافزة الشاملة	السندات المحمية من التضخم	المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	السندات الحكومية	المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	السائلة قصيرة الأجل	
							عائدات استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
84 612	21 428	2 464	5 309	9 283	3 585	787	
755	-	-	-	-	-	-	العائد من أرباح الأسهم
(2 686)	(6 204)	(555)	(4 131)	(1 518)	-	-	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
(10 171)	(4 153)	(2 414)	2 453	(4 192)	-	-	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
(1 619)	(433)	-	-	-	(433)	-	الاستهلاك <sup>(1)</sup>
802	200	30	73	80	17	-	عائد إقراض السندات واسترداد عموالات
<b>71 693</b>	<b>10 838</b>	<b>(475)</b>	<b>3 704</b>	<b>3 653</b>	<b>3 169</b>	<b>787</b>	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار/(الخسائر)
(3 830)	(920)	(210)	(325)	(385)	-	-	رسوم مدراء الاستثمارات
(486)	(95)	(28)	(26)	(24)	(7)	(10)	رسوم الإيداع
(604)	(189)	(36)	(42)	(79)	(32)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
1 548	1 418	-	-	-	-	1 418 (ب)	الضرائب
(91)	(15)	(7)	(8)	-	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
<b>68 230</b>	<b>11 037</b>	<b>(756)</b>	<b>3 303</b>	<b>3 165</b>	<b>3 130</b>	<b>2 195</b>	صافي عائد الاستثمارات/(الخسائر)

(أ) وفقا لمعايير إعداد التقارير المالية الدولية، فبيما يتعلق بالاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق فإن المبلغ المستهلك في هذه الفترة يشكل الفرق بين السعر المدفوع للشراء وبين قيمة العائد النهائي للسندات.  
(ب) المبالغ المستحقة من الضرائب الإيطالية والمتسلمة من هيئة الضرائب الإيطالية في نوفمبر/تشرين الثاني 2005 تتعلق بالإعفاء من الضرائب، ولا يحق للصندوق خصم الضريبة على الدخل.

رابعا - معدل العائد ومقارنة الأداء

9 - تحقق عائد إيجابي بنسبة 0.44 في المائة في الفصل الرابع من عام 2005 مخصصا منه نفقات الاستثمار وتحركات أسعار الصرف. وبلغ صافي العائد المتراكم نسبة 2.95 في المائة في عام 2005.

10 - يقاس أداء المهام المختلفة لحافزة الاستثمارات بمعدلات معيارية مستقلة محددة سلفا، تبين العائد المتوقع من خلال الإدارة السلبية لقطاعات معينة من السوق. والأرقام الدليلية المستخدمة في هذا المجال هي الرقم الدليلي العالمي



الملحق العاشر

للسندات الحكومية جي. بي. مورغان، والرقم الدليلي التجميعي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة لليمان براذرز الولايات المتحدة، والرقم الدليلي للسندات المحمية من التضخم باركليز.

11 - يقارن الجدول 4 بين عائد كل من الحواظ الفرعية الرئيسية من حافظة الاستثمارات ومعدل العائد المعياري المناسب المقرر له. وقد أظهرت الحافظة الشاملة تفوقا في الأداء بمقدار 10 نقاط أساس في الفصل الرابع من عام 2005 بفضل تفوق أداء حافظة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة بدرجة أقل.

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

سنة 2005			الربع الرابع من 2005			الحافظة
معدل العائد %			معدل العائد %			
تفوق/(قصور) الأداء	المعدل المعياري	الحافظة	تفوق/(قصور) الأداء	المعدل المعياري	الحافظة	
0.00	3.78	3.78	0.00	1.33	1.33	الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل
0.00	2.53	2.53	0.00	0.78	0.78	السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
0.73	2.27	3.00	0.21	0.18	0.39	السندات الحكومية
0.41	2.55	2.96	0.12	0.62	0.74	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
(1.11)	3.75	2.64	(0.16)	0.08	(0.08)	السندات المحمية من التضخم
<b>0.16</b>	<b>2.73</b>	<b>2.89</b>	<b>0.10</b>	<b>0.38</b>	<b>0.48</b>	<b>مجموع الحافظة ذات الفائدة الثابتة</b>
1.14	(0.69)	0.45	-	-	-	أسهم أمريكا الشمالية
(0.13)	4.21	4.08	-	-	-	الأسهم الأوروبية
<b>0.62</b>	<b>1.30</b>	<b>1.92</b>	-	-	-	<b>مجموع حافظة الأسهم<sup>(1)</sup></b>
<b>0.23</b>	<b>2.87</b>	<b>3.10</b>	<b>0.10</b>	<b>0.38</b>	<b>0.48</b>	<b>معدل العائد الإجمالي للحافظة الشاملة</b>
<b>0.00</b>	<b>(0.15)</b>	<b>(0.15)</b>	<b>0.00</b>	<b>(0.04)</b>	<b>(0.04)</b>	<b>ناقصا النفقات</b>
<b>0.23</b>	<b>2.72</b>	<b>2.95</b>	<b>0.10</b>	<b>0.34</b>	<b>0.44</b>	<b>صافي عائد الحافظة الشاملة</b>

<sup>(1)</sup> معدل العائد في فترة الشهرين الممتدة من 1 يناير/كانون الثاني حتى تصفية الأسهم في 1 مارس/آذار 2005.

(أ) **حافظة السندات الحكومية.** حققت الحافظة عائدا قدره 0.39%، أي فاقت أداء المعدل المعياري بمقدار 21 نقطة أساس. وكان الفضل الأساسي في تفوق الأداء هو اختيار مدراء الاستثمار المواتي لأجل الاستثمار لا سيما في منطقة اليورو لأن أجال الحافظة الأقصر التي استخدمها بعض المدراء، مقارنة بالمعدل المعياري، أدت إلى حماية الحافظة من الزيادة النسبية في أسعار الفائدة في منطقة اليورو.

(ب) **حافظة الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.** حققت هذه الحافظة تفوقا في الأداء بمقدار 0.74 في المائة، أي بتفوق في الأداء بمقدار 12 نقطة أساس. وكان العامل الأساسي لتفوق الأداء هو التخصيص المواتي للقطاع، حيث زاد المدراء من وزن استثمارات الأوراق المالية متفوقة الأداء، مثل سندات الخزنة الأمريكية





الملحق العاشر

والأوراق المالية المضمونة بأصول. وأدى الاختيار غير المواتي نسبيا للأوراق المالية، لا سيما القطاع المضمون برهونات، إلى خفض طفيف في تفوق الأداء.

(ج) **حافطة السندات المحمية من التضخم.** كان عائد هذه الحافطة سلبيا حيث بلغ 0.08 في المائة، أي اتسم بقصور الأداء مقارنة بالمعدل المعياري ومقداره 16 نقطة أساس. ويعزى قصور الأداء هذا إلى الاختيار غير المواتي نوعا للأوراق المالية في الأسواق الأوروبية، وإلى انخفاض وزن المدراء مقارنة بتفوق أسواق الأوراق المحمية من التضخم في المملكة المتحدة.