

Document: EB 2006/89/R.40
Agenda: 17 (a)
Date: 14 November 2006
Distribution: Restricted
Original: English

A



سياسة السيولة

المجلس التنفيذي - الدورة التاسعة والثمانون
روما، 12-14 ديسمبر/كانون الأول 2006

للموافقة

مذكرة إلى السادة المدراء التنفيذيين

هذه الوثيقة معروضة على المجلس التنفيذي للموافقة عليها.

وبغية الاستفادة على النحو الأمثل من الوقت المتاح لدورات المجلس التنفيذي، يرجى من السادة المدراء التوجه بأسئلتهم المتعلقة بالجوانب التقنية الخاصة بهذه الوثيقة قبل انعقاد الدورة إلى:

Munehiko Joya

مسؤول الخزانة

هاتف: +39 06 5459 2251

بريد إلكتروني: m.joya@ifad.org

أما بالنسبة للاستفسارات المتعلقة بإرسال وثائق هذه الدورة فيرجى توجيهها إلى:

Deirdre McGrenra

الموظفة المسؤولة عن شؤون الهيئات الرئاسية

هاتف: +39 06 5459 2374

بريد إلكتروني: d.mcgrenra@ifad.org

توصية بالموافقة

المجلس التنفيذي مدعو إلى الموافقة على سياسة السيولة المقترحة في الفقرة 12.

سياسة السيولة

أولاً - مقدمة

- 1- طلبت هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد السابع لموارد الصندوق أن "يرفع الصندوق إلى المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول 2006، وبغرض الدراسة والموافقة، سياسة بشأن السيولة ستوفر الأدوات اللازمة للرصد ولضمان إتاحة سيولة كافية للصندوق على الدوام" (الوثيقة GC 29/L.4).
- 2- وتبدأ هذه الوثيقة بتحليل ومقارنة الالتزامات المالية الكلية والتدفقات المالية المتوقعة خلال الفترة 2007-2009، ثم تستعرض طريقة إدارة السيولة من خلال النوافذ التيسيرية في المؤسسات المالية الأخرى، وهي المؤسسة الدولية للتنمية، ومصرف التنمية الأفريقي، ومصرف التنمية الآسيوي، وصندوق العمليات الخاصة التابع لمصرف التنمية للبلدان الأمريكية. وسيتم على ضوء هذا التحليل بحث مستوى السيولة الكافية للصندوق. وسيتم كذلك التحقق من كفاية السيولة عن طريق افتراض وقوع مختلف عوامل المخاطر (صدّامات السيولة) على حدة وفي آن واحد.
- 3- واستناداً إلى ما سبق، تقترح هذه الوثيقة سياسة للسيولة في الصندوق خلال فترة التجديد السابع للموارد.

ثانياً - التدفقات النقدية المتوقعة في الصندوق خلال الفترة 2007-2009

- 4- يبلغ متوسط الصرف الإجمالي (التدفقات النقدية الخارجة) في إطار التصور الأساسي لفترة التجديد السابع للموارد (انظر الجدول 1) 607 ملايين دولار أمريكي سنوياً، منها ما متوسطه السنوي 469 مليون دولار أمريكي تقريباً تغطيها التدفقات النقدية.

الجدول 1

التدفقات النقدية في الصندوق خلال الفترة 2007-2009

ملايين الدولارات الأمريكية

التصور الأساسي	2007	2008	2009	المجموع
التدفقات النقدية الخارجة				
القروض والمنح المصروفة	(440)	(442)	(452)	(1 334)
التدفقات التشغيلية واعتماد تمويل تجهيز البرامج ^(أ)	(111)	(117)	(129)	(357)
تخفيف الديون في إطار مبادرة تخفيف ديون البلدان الفقيرة المتقلة بالديون	(44)	(41)	(45)	(130)
المجموع	(595)	(600)	(626)	(1 821)
المتوسط السنوي				(607)
التدفقات النقدية				
المساهمات (الأموال المسحوبة، والأموال المسددة، والمدفوعات النقدية)	199	167	199	565
تدفقات القروض العائدة (أصول القروض وفوائدها ورسوم خدماتها) شاملة تكاليف تخفيف ديون البلدان الفقيرة المتقلة بالديون	205	215	228	648
صافي عائد الاستثمار	69	65	61	195
المجموع	473	447	488	1 408
المتوسط السنوي				469
فجوة التدفقات النقدية	(122)	(153)	(138)	(413)

(أ) يستند مبلغ النفقات التشغيلية واعتماد تمويل تجهيز البرامج لعام 2007 إلى الأرقام المقترحة من مكتب التخطيط الاستراتيجي والميزانية للتكاليف الإدارية (67.4 مليون دولار أمريكي) واعتماد تمويل تجهيز البرامج (33.8 مليون دولار أمريكي)، وخطة العمل (5.5 مليون دولار أمريكي)، ومجموع أرقام ميزانية البرنامج التجريبي للحضور الميداني في عام 2006 ومكتب التقييم. انظر الملحق لمعرفة افتراضات التصور الأساسي.

5- كما يتضح من الجدول 2، يمكن تقسيم حافطة استثمارات الصندوق إلى ثلاث فئات مختلفة من الأصول بحسب القدرة على تحويلها إلى نقدية خلال فترة زمنية وجيزة بدون أن تفقد جزءاً كبيراً من قيمتها. وهكذا، فإن الأدوات قصيرة الأجل، من قبيل الودائع المصرفية الآجلة والسندات الحكومية، بالإضافة إلى الأموال النقدية نفسها، تعد أكثر الأصول سيولة. وتعتبر السندات غير الحكومية أقل سيولة (وذلك مثلاً من حيث العثور على طرف آخر مستعد للمبادلة المرجوة) وإن كان يسهل إلى حد ما تحويلها إلى نقدية، وهو ما يدل عليه نجاح عملية تحول حافطة الاستثمارات في الفصل الثالث من عام 2006. وأما الجزء الأقل سيولة فهو الحافطة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق، بمعنى أنها مقيدة بقيود محاسبية. على أن 5 في المائة من الحافطة المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق يعاد استثمارها كل ثلاثة أشهر ويمكن استرداد قيمتها لأغراض الصرف عند اللزوم، كما أنها تولد تياراً مستمراً من الدخل النقدي من خلال مدفوعات القسائم.

الجدول 2

حافضة استثمارات الصندوق في الفترة 2006-2009

ملايين الدولارات الأمريكية

2009	2008	2007	2006	التصور الأساسي
2 096	2 249	2 371	2 348	الرصيد الافتتاحي
(138)	(153)	(122)	23	فجوة التدفقات النقدية
1 958	2 096	2 249	2 371	الرصيد النهائي
تركيب الرصيد النهائي ⁽¹⁾				
906	985	1 074	1 143	(أ) الأصول عالية السيولة
108	115	124	130	الأدوات قصيرة الأجل
798	870	950	1 013	السندات الحكومية
%46	%47	%48	%48	كنسبة مئوية من الرصيد النهائي
652	711	775	828	(ب) الأصول السائلة نوعاً ما: السندات غير الحكومية
%33	%34	%34	%35	كنسبة مئوية من الرصيد النهائي
400	400	400	400	(ج) الأصول السائلة جزئياً: السندات المحتفظ بها حتى موعد الاستحقاق
%21	%19	%18	%17	كنسبة مئوية من الرصيد النهائي

(أ) يستند تركيب الرصيد النهائي إلى سياسة الاستثمار الحالية. ويرحل الرصيد النهائي في كل سنة إلى الرصيد الافتتاحي في السنة التي تليها.

6- ولأغراض هذه الوثيقة، يشير مصطلح "سيولة" إلى الفئة الأولى من الأصول سالفة الذكر، أي الجزء الذي يتسم بدرجة كبيرة من السيولة في حافضة الاستثمار والذي يمكن تحويله سريعاً إلى أموال نقدية بدون أن يفقد جزءاً كبيراً من قيمته.

ثالثاً- نهج السيولة في المؤسسات المالية الدولية الأخرى

7- تمثل إدارة السيولة في إطار الإدارة الشاملة للموارد المالية ممارسة شائعة في النواذ التيسيرية للمؤسسات المالية الدولية الأخرى. وقد صيغ نهج السيولة في المؤسسة الدولية للتنمية، ومصرف التنمية الأفريقي، ومصرف التنمية الآسيوي، بما يكفل تلبية المتطلبات النقدية لتغطية عمليات الصرف، وهو ما يشكل نقطة الانطلاق نحو وضع سياسة للسيولة في الصندوق (انظر الجدول 3).

عرض مجمل لإدارة السيولة في المؤسسات المالية الدولية الأخرى

مصرف التنمية الآسيوي	مصرف التنمية الأفريقي	صندوق العمليات الخاصة	المؤسسة الدولية للتنمية	
ندار السيولة كجزء من إطار الموارد المالية. 5.8 مليار دولار أمريكي	أقرت سياسة السيولة كجزء من إدارة الموارد المالية. 2.8 مليار دولار أمريكي	ندار السيولة كجزء من تخطيط القدرة الإقراضية. 1.6 مليار دولار أمريكي	ندار السيولة كجزء من سياسة الاستثمار. 15 مليار دولار أمريكي	الإطار العام المجموع
تستثمر في مجموعة كاملة من الأدوات، بما فيها السندات الحكومية وغير الحكومية.	تستثمر في مجموعة كاملة من الأدوات، بما فيها السندات الحكومية وغير الحكومية.	تستثمر في مجموعة كاملة من الأدوات، بما فيها السندات الحكومية وغير الحكومية.	تستثمر في مجموعة كاملة من الأدوات، بما فيها السندات الحكومية، والمبادلات، والمشتقات الأخرى.	التركيب
56%	49%	0%	0%	الحفاظة المحفوظ بها حتى موعد الاستحقاق كنسبة مئوية من المجموع
20% من إجمالي الصرف المتوقع في السنة التالية	50% من إجمالي الصرف المتوقع في السنة التالية	500 مليون دولار أمريكي (يُعلق الإقراض حالما تصل السيولة إلى هذا المستوى)	33% من المتوسط المتحرك لإجمالي الصرف خلال فترة الثلاث سنوات	مقياس الحد الأدنى للسيولة
تلبية احتياجات الصرف التي لا تضاهيها المبالغ المقبوضة.	تلبية الزيادة غير المتوقعة في الطلب على التدفقات النقدية	الحفاظ على القدرة الإقراضية في المستقبل	تلبية الطلب غير المتوقع على التدفقات النقدية	الغرض من المستوى الأدنى للسيولة
300 مليون دولار أمريكي	1.4 مليار دولار أمريكي	500 مليون دولار أمريكي	2.9 مليار دولار أمريكي	المستوى الأدنى الحالي للسيولة ⁽¹⁾
(5%)	(50%)	(31%)	(19%)	المستوى الأدنى للسيولة كنسبة مئوية من المجموع

⁽¹⁾ استناداً إلى بيانات السنة المالية 2005. ويرتبط المستوى الأدنى للسيولة في مصرف التنمية الآسيوي بمجموعة الأصول السائلة المستندة إلى تدفقات القروض العائدة. ويحدد مصرف التنمية الآسيوي مستوى أدنى منفصل للسيولة في مجموعة أخرى من الأصول السائلة المرتبطة بالمبالغ المقبوضة من مساهمات الجهات المانحة في كل تجديد للموارد.

رابعاً - تحليل صدمات السيولة

8- حرصاً على إتباع نهج يتسم بالدقة والحذر، ينبغي التحقق من التدفقات النقدية المتوقعة في الصندوق بافتراض وقوع مختلف عوامل الخطر (المشار إليها بصدمات السيولة) على حدة وفي آن واحد.

9- وقام الصندوق، ضمن إطاره لإدارة الخصوم، بتقييم عناصر المخاطر والمعوقات (القابلة للمقارنة مع عناصر المخاطر والمعوقات المرتبطة بالمستوى الأدنى للسيولة في المؤسسة الدولية للتنمية) التي يمكن أن تؤثر على التدفقات النقدية في الصندوق وعلى وضع السيولة فيه خلال فترة التجديد السابع للموارد.

ويتضمن الملحق معلومات إضافية عن عوامل المخاطر الرئيسية، ويعرض الجدول 4 أبعاد تلك المخاطر.

الجدول 4

موجز عناصر المخاطر الرئيسية وأثرها على السيولة في الصندوق في الفترة 2007-2009

ملايين الدولارات الأمريكية

المبلغ السنوي	
607	(أ) متوسط الصرف الإجمالي السنوي (التدفقات النقدية) خلال الفترة 2007-2009 في إطار التصور الأساسي (انظر الجدول 3)
121	(ب) المتطلبات الإضافية المحتملة الناجمة عن صدمات السيولة:
40	تأخر السداد
12	ازدياد متأخرات القروض
69	تغير عائد الاستثمار بسبب القيمة المعرضة للمخاطر
728	(ج) المجموع (أ) + (ب)

10- ومن المستبعد جداً وقوع هذه الصدمات للسيولة في آن واحد. ولذلك، فإن إتباع نهج يتسم بالدقة والحذر يعد ممارسة مقبولة على نطاق واسع في هذا المجال، وتطبقها المؤسسات المالية الدولية الأخرى (انظر الجدول 3). ولذلك ينبغي أن يدمج الصندوق ذلك النهج الحذر في صياغة سياسته بشأن السيولة.

خامساً- سياسة السيولة المقترحة

11- يبلغ متوسط الصرف الإجمالي (التدفقات النقدية الخارجة) في إطار التصور الأساسي لفترة التجديد السابع للموارد (انظر الجدول 1) 607 ملايين دولار أمريكي سنوياً، منها ما متوسطه السنوي 469 مليون دولار أمريكي تقريباً تغطيها التدفقات النقدية. وتبلغ المتطلبات النقدية الإضافية المحتملة جراء صدمات السيولة (انظر الجدول 4) 121 مليون دولار أمريكي. وينبغي أن يكون مستوى السيولة في الصندوق كافياً بما يضمن أنه، حتى لو وقعت جميع صدمات السيولة في نفس السنة، وهي حالة بعيدة الاحتمال، قادر على الوفاء بالتزاماته. وكما يوضح الجدول 3 فإن المؤسسات المالية الدولية الأخرى تحدد لنفسها مستوى للسيولة يغطي المخاطر المحتملة على النحو التالي: مصرف التنمية الأفريقي - 50% من إجمالي الصرف المتوقع في السنة التالية؛ والمؤسسة الدولية للتنمية - 33% من المتوسط المتحرك للصرف الإجمالي خلال فترة الثلاث سنوات؛ ومصرف التنمية الآسيوي - 20% من إجمالي الصرف المتوقع في السنة التالية.

12- وبغية كفاءة تطبيق نهج يتسم بالحيطه والحذر، مع وضع ما تقدم في الاعتبار، من المقترح أن يحدد الصندوق المستوى الأدنى للسيولة فيه بنسبة 60% من مجموع الصرف الإجمالي السنوي (التدفقات النقدية الخارجة) والمتطلبات الإضافية المحتملة الناجمة عن صدمات السيولة. ويمثل هذا المستوى الأدنى للسيولة خلال فترة التجديد السابع للموارد 60% من 728 مليون دولار أمريكي، أي 437 مليون دولار أمريكي. وكما يبين الجدول 2، فإن سيولة الصندوق ("الأصول عالية السيولة") طيلة فترة التجديد السابع للموارد تزيد كثيراً عن المستوى الأدنى المقترح للسيولة.

13- وسوف يجري رصد حالة السيولة في الصندوق والإبلاغ عنها من خلال التقارير المنتظمة عن حافظة استثمارات الصندوق.

سادسا - استنتاجات

14- بناءً على التوصية التي أقرها مجلس المحافظين وعلى ضوء ما تقدم من تحليل ونقاش، ترفع إدارة الصندوق سياسة السيولة المبينة في الفقرة 12 أعلاه إلى المجلس التنفيذي لاستعراضها والموافقة عليها. وسيتم استعراض سياسة السيولة في الصندوق عند نهاية فترة التجديد السابع للموارد لمراعاة التغييرات في المتطلبات المالية والتغييرات الممكنة في الصورة العامة للمخاطر.

افتراضات التصور الأساسي

1- يمكن إيجاز افتراضات التصور الأساسي على النحو التالي:

الجدول ألف - 1

افتراضات التصور الأساسي

الاقتراض	الاعتبار الرئيسي
يبلغ المستوى المستهدف للتجديد للموارد 720 مليون دولار أمريكي مع التعهد بما مقداره 600 مليون دولار أمريكي للبرنامج العادي.	مساهمات الأعضاء
يصل برنامج العمل لعام 2006 إلى 550 مليون دولار أمريكي، بزيادة نسبتها 10% سنويا خلال فترة التجديد السابع للموارد (2007-2009).	برنامج العمل
يستقر عند نسبة 10% من برنامج العمل السنوي.	مستوى المنح
متوسط صورة الصرف على مدى 12 عاما تبلغ فيها حالات الإلغاء/التخفيض 17 في المائة.	صرف القروض
تستقر عند 3% من تدفقات القروض العائدة (أصول القروض وفوائدها)	متأخرات القروض
صورة الصرف على مدى 4 سنوات مع عدم حدوث أي حالات إلغاء/تخفيض.	صرف المنح
متزايدة بما يتماشى مع نمو برنامج العمل.	النفقات الإدارية
يبلغ عائد الاستثمار في عام 2006 ما نسبته 1.75%. ويفترض أن يستقر عائد الاستثمار في المستقبل عند مستوى 3% سنويا.	عائد الاستثمار
تستكمل التكاليف وفقا لآخر التقديرات. ولا تؤخذ في الحسبان أي مساهمات خارجية إضافية.	تكاليف تخفيف ديون البلدان الفقيرة المثقلة بالديون
أسعار الصرف لعام 2006 وأسعار الصرف المستقبلية كما يشير إليه مستوى السعر الذي وصلت إليه في 31 يوليو/تموز 2006، وهو 1.4841.	سعر صرف حقوق السحب الخاصة مقابل الدولار الأمريكي

2- ويبين الجدول التالي بالتفصيل عوامل المخاطر الرئيسية المشار إليها في الجدول 4 من النص الرئيسي.

الجدول ألف - 2

صدمات السيولة والافتراضات ذات الصلة (أ)

الاقتراض	نوع صدمة السيولة
في إطار التجديد السادس للموارد، اتفق عدد من المانحين مع الصندوق على جداول خاصة لتحصيل السندات الأذنية، وهو ما يؤخر السداد إلى ما بعد فترة الثلاث سنوات. وهذه الصدمة تقترض استمرار هذا الاتجاه اعتبارا من التجديد السابع للموارد فصاعداً.	تأخر سداد المساهمات
تزداد متأخرات القروض لتصل إلى 8% سنويا اعتبارا من عام 2007 فما بعده (التصور الأساسي: 3% سنويا).	زيادة متأخرات القروض
خسائر الاستثمار حسب ما حددته تقديرات القيمة المعرضة للمخاطر (3%) في حافظة الاستثمار (التصور الأساسي: عدم افتراض أي قيمة معرضة للمخاطر).	تغير عائد الاستثمار بسبب القيمة المعرضة للمخاطر

(أ) سيجري استيفاء النموذج المالي للصندوق لدعم التوقعات بشأن أثر أي مجموعة من صدمات السيولة على الوضع المالي للصندوق.