

Document: IFAD11/2/R.5  
Agenda: 7  
Date: 1 June 2017  
Distribution: Public  
Original: English

A



الاستثمار في السكان الريفيين

## الاستراتيجية المالية للتجديد الحادي عشر لموارد الصندوق وما بعده

مذكرة إلى السادة أعضاء هيئة المشاورات

الأشخاص المرجعيون:

نشر الوثائق:

الأسئلة التقنية:

**William Skinner**

مدير مكتب شؤون الهيئات الرئاسية  
رقم الهاتف: +39 06 5459 2974  
البريد الإلكتروني: gb\_office@ifad.org

**Mikio Kashiwagi**

نائب رئيس الصندوق المساعد المؤقت  
مدير الموظفين الماليين والمراقب المالي  
دائرة العمليات المالية  
رقم الهاتف: +39 06 5459 2403  
البريد الإلكتروني: m.kashiwagi@ifad.org

**Domenico Nardelli**

مدير شعبة خدمات الخزانة وأمين الخزانة  
شعبة خدمات الخزانة  
رقم الهاتف: +39 06 5459 2251  
البريد الإلكتروني: d.nardelli@ifad.org

هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد الحادي عشر لموارد الصندوق - الدورة الثانية

روما، 29 - 30 يونيو/حزيران 2017

للاستعراض

## المحتويات

ii	موجز تنفيذي
1	أولاً - التغييرات الأخيرة في الهيكل المالي للصندوق
1	ألف - إدخال الاقتراض كمصدر للتمويل
2	باء - نهج التدفقات النقدية المستدامة لتحديد برنامج القروض والمنح وإدراج الاقتراض
3	جيم - الإقراض بعملة واحدة
4	ثانياً - البنية المؤسسية الفريدة للصندوق
4	ألف - الطابع المالي للصندوق
5	باء - مزيد من التحسين لمواكبة أفضل ممارسات المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف
5	ثالثاً - خيارات التمويل الجديدة
6	رابعاً - أثر الرفع المالي على نموذج عمل الصندوق
7	ألف - صوب استراتيجية شاملة للرفع المالي
12	باء - الأثر على تخصيص الموارد
17	جيم - متطلبات تطوير الهيكل الداخلي للصندوق من أجل إدارة فعالة لبرنامج الاقتراض
20	خامساً - سبل زيادة موارد الصندوق
20	ألف - مواصلة توسيع إطار الاقتراض السيادي
21	باء - قروض الشركاء الميسرة
22	جيم - الاقتراض من أسواق رأس المال
24	دال - سيناريوهات التجديد الحادي عشر لموارد الصندوق
26	هاء - أثر مختلف أنواع الاقتراض على برنامج القروض والمنح
28	سادساً - استنتاجات

## الملاحق

30	الملحق الأول - افتراضات النموذج المالي للصندوق - عام 2016
33	الملحق الثاني - استعراض تجربة قروض الشركاء الميسرة في المؤسسات المالية الدولية الأخرى
35	الملحق الثالث - أسئلة وأجوبة عن اقتراض الصندوق من أسواق رأس المال

## موجز تنفيذي

- 1- اعترافاً بالوضع المالي البالغ الصعوبة في جميع أنحاء العالم، والحاجة إلى زيادة الدعم المقدم إلى الدول الأعضاء، أدخل الصندوق الاقتراض كمصدر إضافي للتمويل في فترة التجديد التاسع لموارده (التجديد التاسع). ومكّنه ذلك من تمويل برنامج قروض ومنح أكبر مما كان يمكن تحقيقه في ظل الاقتصاد على موارد المساهمات.
- 2- وانطلاقاً من تلك التجربة لضمان نهج شامل واستراتيجي في زيادة موارده، وضع الصندوق إطاراً للاقتراض لتوجيه مفاوضات القروض في المستقبل. ووضِع إطار الاقتراض السيادي في الفترة 2014-2015 بتوجيه من لجنة مراجعة الحسابات، ووافق عليه المجلس التنفيذي في أبريل/نيسان 2015. ويحدّد إطار الاقتراض السيادي أهم بارامترات الاقتراض، بما فيها الشروط المالية. وعلى غرار المؤسسات المالية الدولية النظيرة، يستخدم الإطار المذكور نسباً مالية إلى جانب سياسة السيولة القائمة لتوجيه الإدارة المالية في الصندوق.
- 3- ومقارنة بسائر المؤسسات المالية الدولية، يتميّز نهج الصندوق المقترح للاقتراض بدرجة كبيرة من التحوط، والمقصود منه هو أن يُنفذ بإيقاع متحفظ في المدى المتوسط إلى المدى البعيد.
- 4- وتتجه الخطوة المقبلة نحو دمج الاقتراض دمجاً كاملاً في الإطار والتخطيط الماليين في الصندوق، كي لا يواجه الصندوق مرة أخرى ثغرات في تمويل مستوى متفق عليه من برنامج القروض والمنح، وهي ثغرات لا بد من التغلب عليها من خلال ترتيبات الاقتراض حسب كل حالة على حدة. وسوف يتيح ذلك أيضاً للصندوق التخفيف من حدة مشكلة توفر التمويل في الوقت المناسب وإمكانية الاقتراض.
- 5- ولذلك يمكن لنهج قائم على زيادة الموارد المتاحة أن يُعزز الصلة بين المساهمات وبرنامج القروض والمنح، ومن شأن ذلك أن يُبدد الشكوك بشأن ما إذا كانت الموارد المتاحة كافية لتمويل المستوى المنشود للبرنامج.
- 6- وفي إطار هذا النهج، ستظل مساهمات الأعضاء ركيزة أساسية لرأس المال والقدرة على عقد التزامات مالية في الصندوق؛ وسوف تستخدم بعد ذلك كأساس للحفاظ على قدرة الصندوق على عقد الالتزامات و/أو التحوط في زيادة تلك القدرة.
- 7- وسوف يستفيد هذا النهج من الإنجازات التي حققها الصندوق بالفعل من خلال إطار الاقتراض السيادي، ذلك أنه سيتيح منهجية قائمة على قواعد لدمج الموارد المقترضة بطريقة مستقرة في هيكل رأس المال الخاص بالصندوق - بصرف النظر عما إذا كان مصدر الاقتراض هو كيانات سيادية أم أسواق رأس المال.
- 8- وفي حال اتخاذ قرار بمتابعة استراتيجية الرفع المالي المقترحة، سيجري تعزيز إطار إدارة المخاطر في الصندوق للتخفيف من المخاطر الناشئة عن الرفع المالي. وسوف يستكمل الإطار القائم الوارد في إطار الاقتراض السيادي بمجموعة إضافية من تدابير السياسات ومتطلبات النسب المالية بهدف تعزيز إدارة المخاطر في الصندوق بصورة ملموسة.
- 9- ويمكن للصندوق أن ينوِّع قاعدة موارده من خلال الأخذ بعدد من خيارات الرفع المالي وفقاً لاستراتيجية مالية معززة مستندة إلى اعتبارات إدارة الأصول والخصوم.

10- وفيما يتعلق بتخصيص الموارد، يجري حالياً استعراض الصيغة والإجراءات المستخدمة في نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء؛ وسوف تُعرض نتائج هذا الاستعراض على المجلس التنفيذي للموافقة عليها في سبتمبر/أيلول 2017. وبينما لا يُتوقع إدخال أي تغييرات أخرى على نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء في المستقبل المنظور، يمكن مواصلة إعادة النظر في المسألة حالما تُنفذ الاستراتيجية المقترحة للرفع المالي.

11- وبدعم من الأعضاء، سيكون بوسع الإدارة بدء تنفيذ التدابير تدريجياً، مع مراعاة مسائل من قبيل استنتاجات استعراض الأقران لتقييم مدى استعداد الصندوق للاقتراض من أسواق رأس المال، والتقييم المؤسسي للهيكيلية المالية في الصندوق الذي من المتوقع أن يقدمه مكتب التقييم المستقل في سبتمبر/أيلول 2018. ويمكن حينئذ الانطلاق في عملية التصنيف الائتماني في عام 2019 التي سيصحبها إصدار الصندوق أول سنداته - في حدود ما يلزم - بحلول نهاية فترة التجديد الحادي عشر لموارد الصندوق (التجديد الحادي عشر) أو خلال فترة التجديد الثاني عشر.

## الاستراتيجية المالية للتجديد الحادي عشر لموارد الصندوق وما بعده

### أولاً - التغييرات الأخيرة في الهيكل المالي للصندوق

#### ألف - إدخال الاقتراض كمصدر للتمويل

- 1- يمول الصندوق منذ إنشائه بمساهمات أساسية من دوله الأعضاء في شكل منح تكملها موارد داخلية مؤلفة أساساً من التدفقات العائدة من القروض وإيرادات الاستثمارات. ويستخدم الصندوق موارد المالية لتمويل برنامج قروض ومنح ولتغطية نفقاتها الإدارية.
- 2- وخلال فترة التجديد التاسع للموارد، واعترافاً بالتحديات العالمية التي تعترى الوضع المالي، أدخل الصندوق الاقتراض كمصدر إضافي للتمويل من أجل تحسين استخدام مساهمات الأعضاء وتمويل جزء من برنامج قروضه ومنحه.
- 3- وفي سبتمبر/أيلول 2010، أنشأ الصندوق حساب أمانة المرفق الإسباني للتمويل المشترك لأغراض الأمن الغذائي (حساب الأمانة الإسباني). ويتألف هذا الحساب من قرض من حكومة إسبانيا بما قيمته 285.5 مليون يورو ومنحة قدرها 14.5 مليون يورو مقدمة بغرض تخفيض متوسط سعر الفائدة الذي تحمّله حكومة إسبانيا على حساب الأمانة الإسباني. وساهم هذا القرض بدور هام في تمكين الصندوق من اكتساب خبرة أولية في إدارة الموارد المقترضة.
- 4- وتطوَّق أصول حساب الأمانة الإسباني وخصومه ويحتفظ بها منفصلة عن حسابات الصندوق؛ ولا تستخدم إلا لأغراض حساب الأمانة الإسباني. ويتم الإبلاغ عن حساب الأمانة الإسباني في القوائم المالية الموحدة للصندوق.
- 5- وشملت أول اتفاقية اقتراض أبرمها الصندوق مباشرة قرصاً من مصرف التنمية الألماني. وفي سبتمبر/أيلول 2014، وافق المجلس التنفيذي على توقيع اتفاق إطاري مع مصرف التنمية الألماني لاقتراض ما يصل إلى 400 مليون يورو، منها 300 مليون يورو استخدمت لتمويل المشروعات المعتمدة في فترة السنوات الثلاث للتجديد التاسع (2012-2015). وتم تجنب مبلغ قدره 100 مليون يورو استخدم بعد ذلك في فترة التجديد العاشر.
- 6- وبالإضافة إلى ذلك، أنشئ في عام 2012 حساب أمانة لبرنامج التأقلم لصالح زراعة أصحاب الحيازات الصغيرة للمساهمة في تمويل التجديد التاسع. وكانت تلك عملية تمويلية لمرة واحدة حُصِّصت حصرياً للتجديد التاسع، ولم تتكرر في التجديد التالي. وكان حساب أمانة برنامج التأقلم لصالح زراعة أصحاب الحيازات الصغيرة إنجازاً هاماً للصندوق، إذ مكنه من أن يتخذ لنفسه موقفاً في صدارة الاستثمار في التكيف مع تغيير المناخ إلى جانب العناصر الفاعلة الرئيسية الأخرى.
- 7- وبينما ظلت التحديات تخيم على الأجواء المالية العالمية، أدرك الصندوق ضرورة استخدام الاقتراض كمصدر منتظم للتمويل التكميلي أسوة بسائر المؤسسات المالية الدولية، ولكي يتمكن من زيادة مساعدته للسكان الريفيين بصورة مستقرة وعلى نحو يمكن التنبؤ به.

8- وفي إطار المساعي الرامية إلى الأخذ بنهج شامل واستراتيجي في الاقتراض، طلب المجلس التنفيذي من الصندوق وضع إطار لتوجيه مفاوضات الاقتراض في المستقبل. ووضع إطار الاقتراض السيادي في الفترة 2014-2015 بتوجيه من لجنة مراجعة الحسابات؛ ووافق المجلس التنفيذي على الإطار المذكور في أبريل/نيسان 2015. ويُحدّد إطار الاقتراض السيادي البارامترات الرئيسية التي يمكن للصندوق الاقتراض ضمن حدودها، بما في ذلك الشروط المالية؛ ويضع الإطار حدوداً للاقتراض من حيث الموازنة ونسب السيولة للحفاظ على استدامة الصندوق في المدى البعيد. وكانت تلك أول محاولة لإدخال النسب المالية إلى جانب سياسة السيولة القائمة من أجل توجيه الإدارة المالية في الصندوق على غرار ما تنتهجه المؤسسات المالية الدولية النظرية.

9- وفي عام 2017، وقّع الصندوق مع الوكالة الفرنسية للتنمية اتفاقية اقتراض بموجب إطار الاقتراض السيادي، تتيح له اقتراض 200 مليون يورو خلال فترة سنتين.

10- وقبل إدخال الاقتراض كمصدر تمويلي مستقر، لم تُحدّد الاستدامة المالية للصندوق إلاّ فيما يتعلق بالمساهمات الأساسية في تجديد الموارد. ونتيجة لذلك، لم يتم استيعاب الاقتراض بشكل كامل في الموارد المتاحة لعقد الالتزامات التي لم تأخذ في الاعتبار سوى آخر التوقعات بشأن المساهمات والموارد الداخلية.

## باء - نهج التدفقات النقدية المستدامة لتحديد برنامج القروض والمنح وإدراج الاقتراض

### نهج التدفقات النقدية المستدامة

11- أدخل الصندوق منذ فترة التجديد التاسع لموارده نهج التدفقات النقدية المستدامة لتحديد مستوى برنامج القروض والمنح الذي بوسعه الالتزام بتقديمه في إطار ظروف معيّن لتجديد المساهمات الأساسية. وكان هذا النهج إيذاناً بإدخال بُعد جديد حاسم لعمليات الصندوق، أي المدة التي يستغرقها تحقق التدفقات. ووضع الصندوق هذا النهج إدراكاً منه بأنه يجب، عند تخطيط عملياته على امتداد فترة تجديد بعينها، إيلاء أعلى اعتبار للأثر الطويل الأجل للقرارات التي تتخذ اليوم على وضع السيولة في الصندوق واستدامته المالية في المستقبل. وأقر الصندوق بأن برنامجه للقروض والمنح الذي يمكن الالتزام به في كل فترة من فترات تجديد الموارد ينبغي أن يكون تقيمه عند مستوى لا يُعرض للخطر مستقبل الصندوق.

12- ولذلك يُعرّف مستوى معيّن لبرنامج القروض والمنح في فترة ما من فترات تجديد الموارد بأنه "مستدام من حيث التدفقات النقدية" إذا وضع الصندوق توقعات لكل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الناشئة عن مستوى ذلك البرنامج ومستويات البرامج المقبلة التي تدعمها المساهمات الأساسية (بافتراض ثباتها بالقيمة الحقيقية)، ولم ينخفض رصيد السيولة في الصندوق في أي وقت من الأوقات عن الحد الأدنى لمتطلبات السيولة على امتداد الأفق الزمني للتوقعات. وتُعرّف متطلبات السيولة في الصندوق في سياسة السيولة<sup>1</sup>، وهي محدّدة بنسبة 60 في المائة من المصروفات الإجمالية السنوية المتوقعة، والمتطلبات الإضافية التي يمكن أن تنشأ عن صدمات السيولة.

<sup>1</sup> انظر الوثيقة EB 2006/89/R.40.

## إدراج الاقتراض في نهج التدفقات المالية

13- يلاحظ في القسم أولاً-ألف أنه تم إدخال الاقتراض كمصدر لتمويل برنامج قروض ومنح الصندوق خلال فترة التجديد التاسع. وأجريت عدة تحليلات للأثر على أموال الصندوق وهيكله المالي في المستقبل خلال تلك المرحلة؛ واستمر تعزيزها عند تحديد القيود المحددة في إطار الاقتراض السيادي. وكان الهدف من ذلك هو التأكد من أن الاقتراض سيُعزز قاعدة التمويل في الصندوق دون تعريض سلامته المالية لمخاطر.

14- وتحقيقاً لهذه الغاية، تم إدخال الاقتراض كمصدر مسموح به للتمويل رهناً بعدة شروط. أولاً، "يمكن استخدام الأموال المقترضة كي يقوم الصندوق بإعادة إقراضها بالشروط السائدة، شريطة أن تلتزم شروط القرض وإسقاطات تدفقات النقدية لإعادة الإقراض (استناداً إلى الطلب وشروط القرض) بمبادئ الاستدانة المالية بمفردها (أي "التمويل الذاتي"). وتتطلب الاستدانة المالية بهذا التعريف أن تكون إسقاطات التدفقات النقدية للأموال المقترضة وإعادة إقراضها - بما في ذلك التكاليف الإدارية ذات الصلة، وتكاليف رصد المخصصات والتدفقات النقدية من إعادة الاقتراض (المصروفات والتجديدات)، مع أية دعم بالمنح من غير موارد الصندوق، بطريقة تسمح بأن لا يكون صافي الرصيد النقدي سلبياً في فترة الاقتراض أو إعادة الاقتراض أيهما أبعد<sup>2</sup>.

15- وبالإضافة إلى الاقتراض بمعزل عن غيره من مصادر التمويل، يتم أيضاً إجراء تحليلات للتأكد من أن الاقتراض لا يضر بتدفقات الصندوق النقدية المتوقعة في المستقبل. وبناءً على ذلك، يجب أيضاً الوفاء بشروط "الاستدانة بمعزل عن مصادر التمويل الأخرى". ويعني ذلك أن التدفقات النقدية الموحدة المتوقعة، بما فيها مرفق الاقتراض، والتدفقات النقدية المرتبطة بالعمليات الممولة من مساهمات تجديد الموارد، ينبغي أن تستمر في الوفاء بالحد الأدنى لمتطلبات السيولة.

16- وبالإضافة إلى التدفقات النقدية، وفي ظل تحول الصندوق تدريجياً نحو الإدماج الكامل للاقتراض في هيكله الرأسمالي، أُدخلت بعض موثيق الميزانية في إطار الاقتراض السيادي. وينبغي الالتزام دوماً بتلك الموثيق، وهي موثيق متوقعة قبل إبرام أي اتفاق اقتراض إضافي.

17- ومقارنة بسائر المؤسسات المالية الدولية، اقترح الصندوق نهجاً شديداً للتحوط في الاقتراض، ومن المتوقع تنفيذه بوتيرة متحفظة. ويتضمن الجدول 5 الوارد في القسم الرابع من هذه الوثيقة مقارنة بين نسب الرفع المالي الحالية والمتوقعة في الصندوق والنسب السائدة حالياً في المؤسسات المالية الدولية الأخرى.

## جيم - الإقراض بعملة واحدة

18- واصل الصندوق خلال فترة التجديد العاشر تعزيز هيكله المالي وإدارته للمخاطر بعد أن بدأ في الموافقة على قروض ممولة من موارده الخاصة ومعينة بعملة واحدة (اليورو أو الدولار الأمريكي) كبديل لوحدة حقوق السحب الخاصة. ووسّع الصندوق خيار العملات المتاحة لبلدانه المقترضة عن طريق تقديم قروض بالدولار الأمريكي واليورو. وفي الوقت نفسه، يتيح ذلك للصندوق تحسين مواءمة التزاماته مع موارده وترشيد إدارته للعملة تدريجياً. ويتيح ذلك أيضاً استراتيجية استثمارات تحقق عائداً أعلى لحين صرف الأموال الملتمزم بها.

<sup>2</sup> الوثيقة EB 2015/114/R.17/Rev.1، إطار الاقتراض السيادي، الفقرة 16.

19- ويمثل الاقتراض بعملة واحدة مبادرة حققت نجاحاً كبيراً ومن المتوقع أن تستمر في الصعود. وفيما بين فبراير/شباط وديسمبر/كانون الأول 2016، اعتمدت قروض بعمله واحدة تعادل 293 مليون دولار أمريكي غطت 37 في المائة من برنامج القروض والمنح لعام 2016. ويخضع مستوى الإقراض الأحادي العملة لرصد دقيق داخلياً من أجل ضمان عدم تجاوز الحدود التي وضعتها الإدارة (وهي حالياً 1.6 مليار دولار أمريكي).

## ثانياً - البنية المؤسسية الفريدة للصندوق

### ألف - الطابع المالي للصندوق

20- استرعت إدارة الصندوق خلال السنوات الأخيرة الانتباه إلى ما ينفرد به من طابع مؤسسي كوكالة متخصصة من وكالات الأمم المتحدة ومؤسسة مالية دولية. ولا يتمتع كثير من المؤسسات بهذه السمة المزدوجة.

21- ويختلف الصندوق، رغم تسميته بذلك الاسم، عن "برامج وصناديق" الأمم المتحدة<sup>3</sup>، مثل منظمة الأمم المتحدة للطفولة (اليونيسيف)، وبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي، وغيرهما. وأنشئ الصندوق كوكالة متخصصة مستقلة ودخل ضمن إطار الأمم المتحدة من خلال اتفاق علاقة ينص على ما يلي: "يكون للصندوق في إدارة عملياته المالية رأيه المستقل وفقاً للاتفاق..."<sup>4</sup>. وفي هذا الصدد، لا يختلف الصندوق عن سائر المؤسسات المالية الدولية، مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي اللذين يشترك معهما في سمات رئيسية تتعلق بالعضوية (دول أعضاء متعددة) والدور (التنمية والتعمير، والحد من الفقر) وطرق العمل (القروض الطويلة الأجل والمنح).

22- ويوجد لدى المؤسسات المالية الدولية والمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف تعاريف شبه متطابقة، وغالباً ما يستخدم المصطلحان بصورة تبادلية. غير أن التعريفين ليسا متطابقين تماماً. من ذلك على سبيل المثال أن المصرف الأوروبي للاستثمار - وهو أحد أكبر المؤسسات المالية الدولية عالمياً - لا يُدرج نفسه صراحةً على موقعه الإلكتروني من ضمن المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف. ويلتزم الصندوق في كثير من ممارسات أعماله، باعتباره مؤسسة مالية دولية، بالممارسات المتبعة في المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف، مثل المشاركة في مبادرات مشتركة من قبيل مبادرة تخفيف أعباء ديون البلدان الفقيرة المثقلة بالديون؛ ويشارك في كثير من جماعات العمل التابعة للمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف، مثل منتدى كبار موظفي المخاطر أو منتدى المراقبين الماليين للمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف، وهو ما يدل على أن الصندوق يعتبر في الواقع مؤسسة نظيرة في نظر جميع المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف الأخرى.

23- وتتسم هذه الاعتبارات بأهميتها في ضمان قدرة الصندوق على الاقتراض بأقل الشروط تكلفة قدر المستطاع عندما يقتض من الأسواق الرأسمالية حسب ما هو وارد بمزيد من الاستفاضة في القسم الرابع.

<sup>3</sup> انظر [www.un.org/en/sections/about-un/funds-programmes-specialized-agencies-and-others/index.html](http://www.un.org/en/sections/about-un/funds-programmes-specialized-agencies-and-others/index.html).  
<sup>4</sup> الاتفاق المعقود بين الأمم المتحدة والصندوق الدولي للتنمية الزراعية، قرار الجمعية العامة 107/32، الفقرة 2 من المادة الرابعة، [www.un.org/en/ga/search/view\\_doc.asp?symbol=A/RES/32/107](http://www.un.org/en/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/32/107).

24- وفي هذا الصدد، من الفوائد الأساسية للتصنيف العالي الذي يحصل عليه مصرف إنمائي متعدد الأطراف إمكانية أن تحدد له لجنة بازل المعنية بإدارة المخاطر ما يسمى "عاملاً ترجيحياً منعدم المخاطر". ويعني ذلك بالنسبة لكثير من المستثمرين المهنيين أنهم عندما يشتركون سنداً صادراً عن مصرف إنمائي متعددة الأطراف مصنّف بتقدير عالٍ ومصنّف أيضاً بأنه منعدم المخاطر، ستحصل السندات المعنية على أفضل معاملة في أي اختبار لقدرة الحافظة على تحمل الإجهاد. ويتّرجم ذلك في العادة إلى شروط إصدار مواتية للمقترضين. ويتمتع معظم نظراء الصندوق بهذه المعاملة في الاتحاد الأوروبي، وهو ما يتضح من المادة 117 من اللائحة رقم 2013/575 بشأن "مقتضيات الحيطة اللازمة للمؤسسات الائتمانية وشركات الاستثمار"<sup>5</sup>؛ وإذا قرّر الصندوق الاقتراض من أسواق رأس المال، من المستصوب بدرجة كبيرة ضمان نفس المعاملة.

### باء - مزيد من التحسين لمواكبة أفضل ممارسات المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف

25- كما لوحظ أعلاه، أُجريت خلال الدورتين الأخيرتين تجديد موارد الصندوق تغييرات كبيرة في هيكله المالي وآليته التمويلية، وبالتالي مواجعة ممارساته المالية مع المعايير السائدة في المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف الأخرى، مع الحفاظ في الوقت نفسه على نموذج العمل الذي ينفرد به الصندوق. وسوف تُقطع أشواط إضافية في هذا الاتجاه للتأكد من أن الصندوق لديه مجموعة الأدوات المناسبة.

26- ولا بد من إجراء تحسينين حاسمين لضمان المستوى الضروري من القدرات في مجال إدارة المخاطر وإدارة الأصول والخصوم: أولاً، القدرة على الدخول مباشرة في معاملات اشتقاقية. وفي هذا الصدد، أجرى الصندوق في عام 2016 مفاوضات بشأن أول اتفاق رئيسي للرابطة الدولية لصكوك المقايضة والصكوك الاشتقاقية مع جهة نظيرة مصرفية للمعاملات في المشتقات المتداولة خارج سوق الأوراق المالية. وعلاوة على ذلك، يُعزز موظفو الصندوق باستمرار قدرتهم عن طريق حضور حلقات دراسية مخصصة في مؤسسات مصرفية كبرى. كما نُظمت في مقر الصندوق أحداث تدريبية على المشتقات قدمها البنك الدولي ونظراء مهنيون آخرون للصندوق.

27- وثانياً، يعمل الصندوق من أجل تنفيذ عملية منظمة لرصد وإدارة المخاطر الائتمانية في حافظة قروضه. وتماشياً مع أفضل الممارسات المتبعة، تستخدم تحليلات احتمالات التخلف عن سداد الديون السيادية من أجل حساب التعرض القطري ولتعزيز تركيز إدارة المخاطر. وسيكون ذلك مطلوباً أيضاً بموجب المعيار 9 من المعايير الدولية للإبلاغ المالي الذي سيبدأ سريانه اعتباراً من يناير/كانون الثاني 2018، وستُطبّق على الصندوق.

### ثالثاً - خيارات التمويل الجديدة

#### زيادة الرفع المالي لقاعدة الموارد

28- ازداد في السنوات الأخيرة نشاط الحكومات في الدعوة إلى استخدام أموال المساهمات الممنوحة لقضية التنمية بمزيد من الكفاءة لتعبئة أكبر أثر ممكن بمستوى مقبول من المخاطر. ومنذ عام 2013، شجّعت مجموعة

<sup>5</sup> يمكن الرجوع إلى النص الكامل في الرابط التالي:

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0575>

العشرين المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف على "تحقيق المستوى الأمثل للميزانيات العمومية من أجل زيادة الإقراض دون مفاومة المخاطر بشكل كبير أو الإضرار بالتصنيفات الائتمانية"<sup>6</sup>. ووضعت مجموعة العشرين في اجتماعها الذي عقد في أنطاليا في نوفمبر/تشرين الثاني 2015 خطة عمل للوصول بمستويات الميزانيات العمومية للمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف إلى المستوى الأمثل<sup>7</sup>. ومن بين أمور أخرى، أشارت الخطة إلى أن المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف "قد تستطيع زيادة إقراضها الإنمائي والحفاظ في ذات الوقت على تصنيفات من الفئة AAA إذا وافق حملة الأسهم على أن تعمل تلك المصارف بنسبة رفع مالي أعلى وبتكلفة منخفضة في مستوى المخاطر"<sup>8</sup>.

29- ويمضي الصندوق بالفعل في هذا الاتجاه كما سبق بيانه في هذه الوثيقة؛ منطلقاً من وضع شديد التحفظ (رفع مالي منخفض) فرض فيه مجموعة من النسب المالية من شأنها المساعدة على إبقاء المخاطر تحت السيطرة. واتخذت تلك الخطوات الأولية في سياق وضع إطار الاقتراض السيادي.

30- ويبين الجدول 1 الحدود التي وضعت في إطار الاقتراض السيادي وقيم تلك الحدود في 31 ديسمبر/كانون الأول 2016.

الجدول 1

#### النسب المالية المحددة في إطار الاقتراض السيادي في ديسمبر/كانون الأول 2016

القيمة في ديسمبر/كانون الأول 2016	العتبة المحددة وفقاً لإطار الاقتراض السيادي
الديون/أسهم رأس المال	> 35%
السيولة/الأصول	< 5%
تغطية خدمة الدين <sup>*</sup>	> 50%

\* نسبة أصل الدين والفوائد المفروضة على جميع المقترضين من الصندوق في سنة معينة بالمقارنة مع مجموع التدفقات السنوية العائدة من القروض من الجهات المقترضة من الصندوق وفقاً لآخر نسخة من القوائم المالية المراجعة.

31- ويعد تطبيق تلك النسب، بدأ الصندوق بالفعل يواجه بعض المخاطر المتصلة بالرفع المالي من خلال تمويل الديون، ونجح في إدارة تلك المخاطر؛ ويكمن التحدي الآن في استكشاف سبل لتكميل تلك الخطوات بخطوات أخرى تزيد من كفاءة الصندوق في إدارة رأس المال.

### رابعاً - أثر الرفع المالي على نموذج عمل الصندوق

32- من الجدير بالإشارة أنه من غير المتوقع أو من غير الضروري في المدى القريب إجراء أي من التغييرات المحتملة المشار إليها في هذا القسم. وتستند جميع عمليات المحاكاة والسيناريوهات المبينة في هذه الوثيقة إلى سياسات وممارسات متبعة حالياً في الصندوق.

<sup>6</sup> انظر:

[www.g20.utoronto.ca/2015/Multilateral-Development-Banks-Action-Plan-to-Optimize-Balance-Sheets.pdf](http://www.g20.utoronto.ca/2015/Multilateral-Development-Banks-Action-Plan-to-Optimize-Balance-Sheets.pdf)

<sup>7</sup> انظر: [www.oecd.org/g20/summits/antalya/Antalya-Action-Plan.pdf](http://www.oecd.org/g20/summits/antalya/Antalya-Action-Plan.pdf)

<sup>8</sup> انظر الحاشية 6.

33- ومن المتوقع بالتالي الوفاء تدريجياً بالحاجة المحتملة إلى استعراض بعض السياسات، كما جاء في هذا القسم (سياسة الحد الأدنى لمتطلبات السيولة، ونظام تخصيص الموارد على أساس الأداء، وتعزيز نُظم تكنولوجيا المعلومات الداخلية، والمتطلبات الإضافية من الموارد البشرية) على الأجل المتوسط، تبعاً للاستراتيجية التي سيأخذ بها الصندوق في الرفع المالي.

34- وتفترض هذه الوثيقة أن الصندوق سيستمر في العمل وفق الاستراتيجية المالية الحالية في فترة التجديد الحادي عشر للموارد، وأنه سيُنفذ تدريجياً الابتكارات حالما تستكمل الاستعدادات. وتبعاً للدعم المقدم من الأعضاء، والموافقات المطلوبة من الهيئات الرئاسية، والتقدم المحرز في الاستعدادات الداخلية، يمكن الشروع في تنفيذ بعض المبادرات المبيّنة في هذه الوثيقة في نهاية فترة التجديد الحادي عشر. ويمكن للإدارة أن تبادر بعملية للحصول على تصنيف ائتماني في عام 2019؛ ويمكن، تبعاً لما ستسفر عنه تلك العملية من نتائج، إطلاق أول إصدار للسندات بحلول نهاية فترة التجديد الحادي عشر أو خلال فترة التجديد الثاني عشر.

### ألف - صوب استراتيجية شاملة للرفع المالي

35- من الزاوية المالية، يطبق الصندوق حالياً نموذج عمل بسيط للغاية فيما يتعلق بالأموال الواردة والأموال المخصصة على السواء. وهناك وعاء واحد تتدفق منه الموارد المالية ثم تخصص بعد ذلك بشروط مالية مختلفة لمجموعة من المستفيدين يحددون وفق آلية واحدة متفق عليها مسبقاً، وهي نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء. وفي هذا الصدد، ربما يكون الصندوق هو المؤسسة المالية الدولية الوحيدة التي تُطبّق نفس آلية تخصيص الموارد على أساس الأداء في كامل مجموعة موارده المخصصة.

36- وكما هو مبيّن بالتفصيل في الوثيقة المعنونة "تحديث عن انخراط الصندوق مع البلدان متوسطة الدخل"<sup>9</sup>، يصنّف الصندوق البلدان تبعاً لشروط الاقتراض، أي سواءً ما إذا كان يمكنها الحصول على قروض بشروط تيسيرية للغاية، أو بشروط مختلطة، أو بشروط عادية. وبينما يوجد تداخل كبير بين هذه الفئات والتصنيفات القائمة على الدخل، يختلف هذا النظام عن الطريقة التي تتبعها سائر المؤسسات المالية الدولية، مثل البنك الدولي والمؤسسة الدولية للتنمية، في تصنيف جهاتها المقترضة.

37- وبينما لا يصنّف الصندوق البلدان حسب مستويات دخلها فإنه يعتمد على تصنيف الدخل الذي يستخدمه البنك الدولي والذي يصنّف من خلاله البلدان إلى بلدان منخفضة الدخل، وبلدان متوسطة الدخل من الشريحة الدنيا، وبلدان متوسطة الدخل من الشريحة العليا، وبلدان مرتفعة الدخل. ويبين الجدول 2 التصنيف الحالي حسب مستوى الدخل وشروط الإقراض المقابلة التي يطبقها البنك الدولي<sup>10</sup>. ويتضح أنه على الرغم من أن توزيع الموارد على مجموعة البنك الدولي يُعبر عموماً عن قدرة البلدان من حيث الدخل، يمكن أن تكون هناك

<sup>9</sup> الوثيقة EB 2016/117/R.3.

<sup>10</sup> لا يستخدم البنك الدولي فئات الدخل في قرارات تخصيص الموارد. وبالنسبة لفئات الإقراض التشغيلي، تنقسم الاقتصادات إلى بلدان مؤهلة للحصول على قروض من المؤسسة الدولية للتنمية، وبلدان مؤهلة للحصول على قروض من البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وبلدان مؤهلة للحصول على قروض مختلطة، استناداً إلى السياسات التشغيلية المُطبّقة في البنك الدولي. والبلدان المؤهلة للحصول على تمويل من المؤسسة الدولية للتنمية هي البلدان التي ينخفض فيها نصيب الفرد من الدخل وتفتقر إلى القدرة المالية التي تمكنها من الاقتراض من البنك الدولي للإنشاء والتعمير. وأما البلدان المختلطة فهي البلدان المؤهلة للحصول على قروض من المؤسسة الدولية للتنمية ولكنها مؤهلة أيضاً للحصول على قروض من البنك الدولي للإنشاء والتعمير لأنها تتمتع بجدارة ائتمانية مالية

(<https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/378834-how-does-the-world-bank-classify-countries>).

استثناءات. من ذلك على سبيل المثال أن عدداً كبيراً من بلدان المتوسطية الدخل من الشريحة الدنيا يمكنها الحصول على موارد بشروط المؤسسة الدولية للتنمية أو بشروط مختلطة، كما يمكن لبعض بلدان المتوسطية الدخل من الشريحة العليا الوصول إلى نفس نوافذ الاقتراض. ويمكن أن يحدث الأمر نفسه في الصندوق كما هو موضح بمزيد من التفصيل في الوثيقة المعنونة "تعزيز نموذج عمل الصندوق لإيصال الأثر على نطاق أوسع" التي ستقدم أيضاً إلى هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد الحادي عشر لموارد الصندوق في دورتها الثانية.

## الجدول 2

### نظام البنك الدولي لتصنيف دخل البلدان وشروط الإقراض

مستوى الدخل	العدد	المؤسسة الدولية للتنمية	مختلطة	البنك الدولي للإنشاء والتعمير	لا يوجد
اقتصادات منخفضة الدخل	31	29	1	0	1
اقتصادات متوسطة الدخل من الشريحة الدنيا	52	27	13	11	1
اقتصادات متوسطة الدخل من الشريحة العليا	56	4	4	46	2
اقتصادات مرتفعة الدخل	79	0	0	9	70
<b>المجموع</b>	<b>218</b>	<b>60</b>	<b>18</b>	<b>66</b>	<b>74</b>

38- ويبين الجدول 3 التخصيص المقترح لموارد الصندوق خلال فترة التجديد الحادي عشر (2019-2021). وتيسيراً للمقارنة، نستخدم ذلك كخط أساس لتخصيص الموارد في جميع السيناريوهات المطروحة في هذه الوثيقة<sup>11</sup>. ومقارنة بالمؤسسات المالية الدولية الأخرى، يلاحظ أن نسبة موارد الصندوق المخصصة بشروط تيسيرية للغاية ولإستخدامات المنح مرتفعة نسبياً. ويفرض ذلك ضغوطاً على الاستدامة المالية للصندوق، ويتطلب تجديدات دورية للموارد من دوله الأعضاء. وبالمقارنة، قدمت مجموعة مصرف التنمية الأفريقي 24 في المائة من مجموع مظروف مساعداتها المالية بشروط تيسيرية للغاية، بينما قَدَّم 71 في المائة بشروط غير تيسيرية<sup>12</sup>.

## الجدول 3

### التخصيص الإرشادي للموارد حسب أنواع القروض في فترة التجديد الحادي عشر

نوع القرض	النسبة المئوية للتخصيص
قروض بشروط تيسيرية للغاية ومنح	54
مختلطة	16
عادية	30
<b>المجموع</b>	<b>100</b>

<sup>11</sup> ترد في الملحق الأول المجموعة الكاملة من الافتراضات التي تقوم عليها السيناريوهات الواردة في هذه الوثيقة.

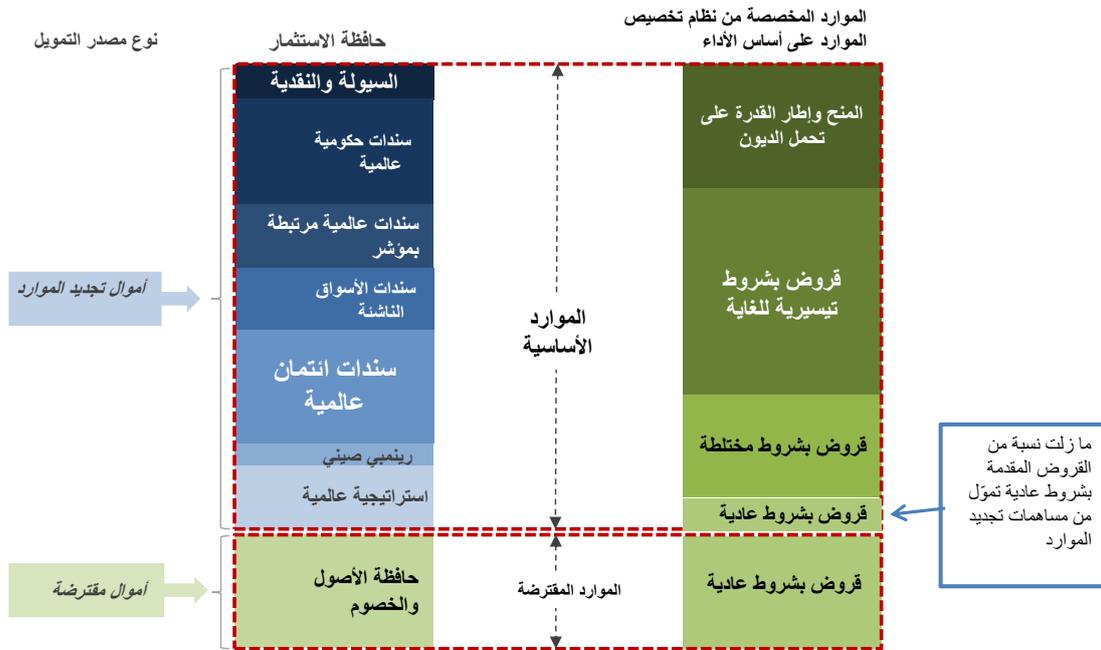
<sup>12</sup> المصدر: مجموعة مصرف التنمية الأفريقي: التقرير السنوي 2015، الصفحة 38

39- ونشأت إحدى العقبات الرئيسية التي تحول دون مواصلة تطبيق هذا النهج في المستقبل عندما وافق المجلس التنفيذي على إطار الاقتراض السيادي. وتقرر آنذاك أن تكون أي ترتيبات اقتراضية يعقدها الصندوق ممولاً ذاتياً، ويعني ذلك عدم الحاجة إلى دعم من أموال تجديد الموارد (انظر "الاستدامة بمعزل عن القروض الأخرى" كما هو مبين في الفقرة 14 أعلاه). وأدى ذلك بالصندوق إلى وضع حافظة مخصصة للاستثمار، وهي حافظة الأصول والخصوم، بتمويل من الأموال المقترضة لحين صرف الأموال لمشروعات الصندوق، وأدى ذلك فعلياً إلى فصل أي موارد مقترضة عن الأموال المقدمة كمساهمات من المانحين. وتدار حافظة الأصول والخصوم باستخدام استراتيجية محددة للمطابقة بين الأصول والخصوم بهدف الحصول على عائد يناهز قدر المستطاع تكلفة الاقتراض، ويحتفظ بذلك العائد - استعداداً لقيام الصندوق بتنفيذ الصكوك الاشتراكية - بنفس العملة التي تقترض بها الأموال لتجنب مخاطر أسعار صرف النقد الأجنبي.

40- ومع ذلك، ما زال نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء ينظم الطريقة التي تخصص بها المساهمات والأموال المقترضة على السواء؛ والاستثناء من ذلك هو ما قرره الإدارة من عدم تخصيص الأموال المقترضة للبلدان إلا بشروط عادية، كما هو مبين في الشكل البياني 1، حفاظاً على الاستدامة. ولن يشكّل ذلك القيد مشاكل حتى حلول فترة التجديد العاشر، وكذلك في فترة التجديد الحادي عشر (شريطة أن يحقق الصندوق نتائج ناجحة) لأن الموارد المخصصة للقروض المقدمة بشروط عادية على النحو المقرر في نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء أكبر من المبالغ التي يزعم الصندوق اقتراضها.

### الشكل البياني 1

#### الإدارة الحالية للموارد المالية في الصندوق



41- والخطوة التالية في تعزيز الاستراتيجية المالية هي دمج الاقتراض دمجاً كاملاً في الإطار المالي وعمليات التخطيط المالي في الصندوق. وسوف يضع ذلك نهاية لحالة تنشأ فيها ثغرات في تمويل مستوى معين من برنامج القروض والمنح المنشود، وهي ثغرات لا بد من سدها باستخدام معاملات اقتراضية حسب كل حالة على حدة. ويؤدي استخدام الاقتراض لسد متطلبات الموارد بين المساهمات المتعهد بها والمستوى المنشود

لبرنامج القروض والمنح إلى قدرات تخطيطية دون المستوى الأمثل لأن الإدارة لا يمكنها التنبؤ بما إذا كانت عمليات الاقتراض ستكون متاحة وممكنة عملياً متى وحسبما اقتضت الضرورة، على الرغم من أن الصندوق اعتمد إطاراً قانونياً واضحاً للاقتراض من خلال إطار الاقتراض السيادي<sup>13</sup>.

42- ولذلك يمكن إدخال نهج قائم على "الرفع المالي للموارد المتاحة". ومن شأن ذلك أن يعزز الصلة بين المساهمات والمصادر الأخرى للتمويل من ناحية، وبرنامج القروض والمنح من الناحية الأخرى. وسوف يُحدّد المستوى المستهدف لبرنامج القروض والمنح تبعاً للطلب على مساعدات الصندوق وحسب قدرته على تقديم تلك المساعدات، ولن تكون هناك أي أوجه عدم تيقن فيما يتعلق بالموارد المتاحة لتمويل المستوى المنشود لبرنامج القروض والمنح. ويمكن متابعة ذلك في سياق الرفع المالي المتحوط وبارامترات المخاطر المحددة للصندوق.

43- وفي إطار هذا النهج، ستظل مساهمات الأعضاء ركيزة أساسية لرأس المال والقدرة على الالتزام المالي في الصندوق. وسوف تستخدم بعد ذلك كأساس للحفاظ على قدرة الصندوق على الالتزام و/أو زيادة تلك القدرة.

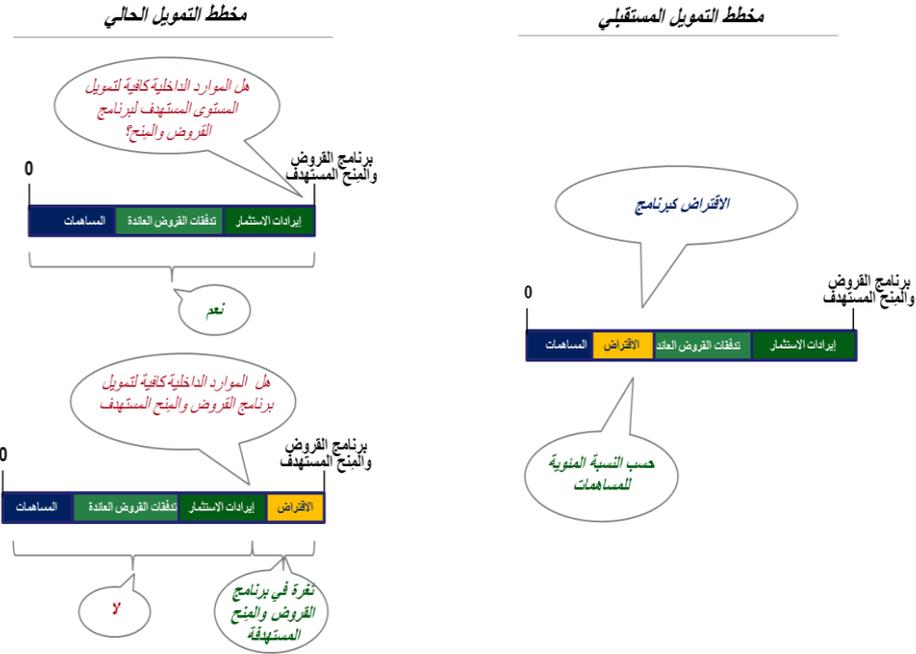
44- وهذا النهج يمثل تقدماً إضافياً عما حققه الصندوق بالفعل من خلال إطار الاقتراض السيادي، لأنه سيتيح منهجية قائمة على قواعد لدمج الأموال المقترضة - سواءً من كيانات سيادية أو من أسواق رأس المال - بطريقة مستقرة في الهيكل الرأسمالي للصندوق.

45- ويتبين من الشكل البياني 2 الخطوات المنطقية التي تتبعها الإدارة عند تلبية الاحتياجات المالية للصندوق. ويظهر على اليسار رسم بياني يصور النهج الحالي. وتقيّم الإدارة في أي تجديد معين للموارد قدرة الصندوق على عقد الالتزامات لتمويل برنامج القروض والمنح عن طريق النظر في الموارد المتاحة المقّدمة من خلال (1) مساهمات الأعضاء، و(2) تدفقات القروض العائدة، و(3) إيرادات الاستثمار. وإذا كان هذا المظروف كافياً لتمويل مستوى منشود لبرنامج القروض والمنح وفقاً لسياسات المخاطر في الصندوق (وهي تتمثل في الأساس في الحد الأدنى لمتطلبات السيولة)، سنتقي حينئذ الحاجة إلى الاقتراض. وإذا اكتشف بدلاً من ذلك عجز على أساس الحد الأدنى لمتطلبات السيولة (وهو أساساً استدامة التدفقات النقدية الطويلة الأجل في الصندوق)، ستسعى الإدارة حينئذ إلى طلب موافقة المجلس التنفيذي على الاقتراض تعويضاً عن ذلك العجز المحدد.

<sup>13</sup> انظر الفقرة 22 من الوثيقة EB 2016/118/R.30.

## الشكل البياني 2

## مخطط التمويل الحالي والمستقبلي في الصندوق



46- ويبين الجانب الأيمن من الشكل البياني الاستراتيجية المالية الجديدة التي تقترحها الإدارة. وتستند هذه الاستراتيجية إلى نفس المفاهيم السابقة، أي الاعتماد بصورة أساسية على مساهمات الأعضاء وتدفقات القروض العائدة. وفي هذه الاستراتيجية، سيُشكّل الاقتراض (من خلال خيار واحد من الخيارات المبيّنة في القسم الخامس أدناه أو من مجموعة من تلك الخيارات) جزءاً لا يتجزأ من آلية التمويل في الصندوق، بمبالغ تحدّد كنسبة مئوية من مساهمات الأعضاء لكل دورة من دورات تجديد الموارد.

47- وينطوي هذا النهج على ميزتين: (1) يحافظ على الدعم القوي من الأعضاء عن طريق وضع المساهمات في صميم الهيكل المالي للصندوق؛ (2) يتيح للصندوق زيادة موارده بطريقة يوجهها إطار للإدارة المتحوطة للمخاطر، وفي نفس الوقت يتحكم فيه الأعضاء من خلال حجم مساهماتهم.

48- وتقترح الإدارة تحديد القدرة على الاقتراض بصورة مبدئية بنسبة تصل إلى 50 في المائة من مساهمات الأعضاء في كل تجديد للموارد. ويستند هذا السقف المقترح إلى عدد من عمليات المحاكاة والسيناريوهات المالية التي نتجت عنها والتي تبين أن تلك النسبة مستدامة مالياً. ويتيح ذلك أيضاً للإدارة القدر الكافي من المرونة في تخطيط احتياجات الصندوق من السيولة في المستقبل لتمويل المستوى المستهدف لبرنامج القروض والمنح والحفاظ في الوقت نفسه على مستويات متحوطة للمخاطر. وترى الإدارة أن هذا المستوى يكفي لضمان نهج متحوط في بداية تطبيق استراتيجية الصندوق بشأن الرفع المالي. وبالنظر إلى الوضع الأولي القوي لحقوق المساهمة في الصندوق، يمكن مراجعة هذا النهج بمجرد تراكم الخبرة الكافية.

## باء - الأثر على تخصيص الموارد

### الأثر على تخصيص الموارد حسب نوع الجهة المتلقية

49- من المهم للغاية توضيح الصلة بين الاستراتيجية المقترحة للرفع المالي واستخدام موارد الصندوق. وكما أكد القسم الرابع - ألف، يمثل الصندوق مزيجاً من نافذة القروض الميسرة (وهو ما يسمى في العادة "صندوق") والنافذة التجارية (وهي في العادة "رأس المال العادي") لسائر المؤسسات المالية الدولية؛ وهو مكلف بولاية استخدام جزء كبير من موارده لتقديم إقراض بشروط تيسيرية إلى البلدان المصنفة بأنها بلدان مقترضة بشروط تيسيرية للغاية. ولن تحول استراتيجية الرفع المالي المقترحة دون استمرار ذلك، كما لن تتراجع تناسياً حصة التمويل الإجمالي المقدم إلى تلك البلدان.

50- وتعني زيادة الرفع المالي لتمويل القروض العادية أن حصة أكبر من موارد التجديد الأساسية في الصندوق، والمقصود منها أن تكون مساهمات من الدول الأعضاء، تستخدم لتمويل القروض المقدمة بشروط تيسيرية للغاية. وسوف توجه في نهاية المطاف جميع موارد الصندوق الأساسية إلى الاستخدامات التيسيرية للغاية. وتقتصر الإدارة توجيه نسبة تناهز 10 في المائة من الموارد الأساسية إلى بلدان الدخل المتوسط من الشريحة العليا. غير أن هذه النسبة ستراجع تدريجياً بمرور الوقت لتصل إلى صفر في المائة بعد تنفيذ استراتيجية الرفع المالي.

51- وسوف يمثل ذلك استخداماً للموارد مستداماً من الناحية المالية ومتسماً بقدر أكبر من الكفاءة. وفي نهاية المطاف، ستمول القروض التيسيرية للغاية والمنح تماماً من مساهمات المنح المقدمة من الدول الأعضاء. وسوف يزداد تمويل نافذة القروض المقدمة بشروط عادية من الأموال المقترضة. وسيتيح ذلك للصندوق زيادة برنامج قروضه ومنحه الإجمالي لكل أنواع المستخدمين، وسيضمن ذلك تأثير جميع فئات المستفيدين إيجابياً. وسوف تستخدم التدفقات العائدة من القروض العادية في جانب منها للوفاء بالتزامات الاقتراض. وعلاوة على ذلك، ستؤدي أيضاً زيادة الإقراض للبلدان المقترضة بشروط عادية إلى تحقيق فائض من التدفقات العائدة التي يمكن أن تزيد من تعزيز موارد الصندوق الأساسية، ويمكن بالتالي توجيهها إلى تخصيص الموارد للقروض المقدمة بشروط تيسيرية للغاية.

### الآثار على نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء

52- في سياق يحصل فيه الصندوق على موارده أساساً - ولكن ليس حصرياً - من مساهمات الأعضاء في شكل منح، تثار من جديد مسألة كيفية تخصيص الموارد بكفاءة وعلى نحو مستدام وشفاف. وأجرى الصندوق مؤخراً استعراضاً لنظام تخصيص الموارد على أساس الأداء أطلعت نتائجه للمجلس التنفيذي للموافقة عليها.

53- وعندما يستكمل الصندوق الانتقال إلى هيكله المالي الجديد في المستقبل، سيتعين معالجة مسألة استخدام نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء في كامل طيف برنامج القروض والمنح.

54- ويُطبق الصندوق حالياً نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء بصرف النظر عن نوع المساعدة المالية التي يقدمها. وتخصص موارده المالية للدول الأعضاء باستخدام نفس المنهجية دون تمييز في شروط التمويل أو فئة البلد المتلقي أو مصدر التمويل، كما لوحظ في مواضع أخرى من هذه الوثيقة. ويتفق ذلك مع تحديد حجم برنامج القروض والمنح مسبقاً، ثم توزيع الموارد بعد ذلك بين الجهات المقترضة المحتملة توزيعاً منصفاً.

55- وكما جاء أعلاه، ربما ينفرد الصندوق بتطبيق نظام لتخصيص الموارد على أساس الأداء في كل قاعدة موارد؛ ويمكن أن تزداد صعوبة مواصلة ذلك في ظل اتجاه الصندوق نحو فتح هيكله الرأسمالي أكثر من ذلك. وحالما يبدأ الصندوق في زيادة قاعدة موارده عن طريق الوصول إلى الأسواق الرأسمالية، ويُحدّد حجم برنامج القروض والمنح (أساساً للإقراض بشروط عادية)، سيتعيّن دمج معايير وأبعاد أخرى في عملية اتخاذ القرار بشأن تخصيص الموارد من أجل ضمان قدرة الصندوق على توفير الإقراض بشروط عادية في سياق من مستويات المخاطر التي يمكن التحكم فيها. ويمكن أن تشمل هذه المخاطر التعرض القطري، وتركز الحافظة، والكفاية الرأسمالية، وسائر بارامترات إدارة المخاطر. وعلاوة على ذلك، وبالنظر إلى أن الموارد التي يتم إقراضها بشروط عادية ستستجيب أساساً للطلب ولن تحدّد بالتالي مسبقاً، لن يُطبّق نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء بالضرورة على تلك الموارد. وسوف يقتصر تطبيقه على تخصيص الموارد التيسيرية، عملاً بالممارسات المتبعة في المؤسسات المالية الدولية الأخرى.

56- ومع ذلك، لا يمثّل هذا التغيير سوى مثال محتمل لاستعراض آخر لنظام تخصيص الموارد على أساس الأداء، وقد يلزم إجراء ذلك الاستعراض في المستقبل متى طبّق الصندوق استراتيجية للاقتراض؛ ولن يلزم بالضرورة إجراء هذا التغيير خلال فترة التجديد الحادي عشر.

#### الآثار على مجموعة المنتجات

57- بعد الإشارة التي أبدتها لجنة مراجعة الحسابات، واعترافاً بالهيكل المالي المتطور للصندوق، أجرى الصندوق في عام 2016 استعراضاً مُعمّماً لمنتجاته الإقراضية وشروطه الإقراضية من خلال جماعة عمل مؤسسية بمشاركة من ممثلين عن جميع الشعب المعنية.

58- وكُلفت جماعة العمل بمهمة استعراض سياسات التمويل ومعاييرها في الصندوق، بما يشمل الجوانب الاستراتيجية والقانونية والتشغيلية والمالية.

59- وعرضت التوصيات النهائية لجماعة العمل على الإدارة التي وافقت على تلك التوصيات في ديسمبر/كانون الأول 2016. وشملت التوصيات عدداً من النقاط العملية التي تهدف كلها إلى تحسين قدرة الصندوق على تلبية الحاجة إلى مزيد من المرونة في مجموعة منتجاته؛ وصلة مالية أقوى بين الطلب على الأموال اللازمة لمواجهة التحديات المالية المتزايدة وتوفير تلك الأموال، وكذلك بما يتماشى مع التطور المتزايد في إطار الصندوق وقدرته المالية.

60- وسوف تواصل جماعة العمل نشاطها المقرر وتحقيق ما تنشده من نتائج بعد فترة التجديد العاشر وخلال فترة التجديد الحادي عشر؛ وسوف تشكّل المنتدى الذي سيكفل الصندوق من خلاله صلة مالية بين مصادر تمويله ومجموعة منتجاته. وسوف تناقش جميع التوصيات والتدابير المقترحة مع الهيئات الرئاسية. ويبين الجدول 4 مجموعة المنتجات المالية الحالية في الصندوق.

## الجدول 4

## شروط الإقراض في الصندوق

نوع القرض	اجل الاستحقاق (بالسنوات)	فترة السماح (بالسنوات)*	سعر الفائدة	رسم الخدمة	العملات
شروط تيسيرية للغاية	40	10	%0	%0.75	وحدات حقوق السحب الخاصة/يورو/دولار أمريكي
مختلطة	25	5	%1.25	%0.75	وحدات حقوق السحب الخاصة/يورو/دولار أمريكي
عادية	18-15	3	متغير بالإضافة إلى فرق السعر	-	وحدات حقوق السحب الخاصة/يورو/دولار أمريكي

\* يجوز للمجلس التنفيذي تعديل مدة فترة السماح لسداد القروض المقدمّة بشروط مختلطة وعادية لا تتجاوز ست سنوات.

## فوائد الرفع المالي

- 61- تتيح استراتيجية الرفع المالي المبيّنة هنا للصندوق زيادة عملياته وفي الوقت نفسه تحقيق فوائد لجميع الجهات المتلقية لأمواله. ويقارن الشكل البياني 3 الموارد التي سيكون بوسع الصندوق تقديمها إلى المقترضين بشروط عادية وتيسيرية (بما في ذلك الجهات المتلقية للمِنح) أثناء التجديد الحادي عشر باستخدام نفس مستوى الدعم المقدم من الدول الأعضاء في التجديد العاشر.
- 62- وبدون الاقتراض، وبافتراض مستوى قدره 1.6 مليار دولار أمريكي للتجديد الحادي عشر لموارد الصندوق، سيكون بوسع الصندوق تنفيذ برنامج عمل بما قيمته 3.5 مليار دولار أمريكي، يوجه منها 2 مليار دولار أمريكي إلى الجهات المتلقية لقروض بشروط تيسيرية للغاية.
- 63- وباستخدام نفس مبالغ تجديد الموارد، وبعد تنفيذ استراتيجية اقتراض متحفظة، ويفترض هنا أنها 50 في المائة من مساهمات الدول الأعضاء، سيكون بوسع الصندوق تمويل برنامج قروض ومنح بما قيمته 4.5 مليار دولار أمريكي. وسوف يستفيد جميع العملاء من هذه الاستراتيجية. وسوف تزداد الموارد الموجهة إلى الجهات المتلقية للتمويل بشروط تيسيرية للغاية من 2.3 مليار دولار أمريكي إلى 2.9 مليار دولار أمريكي؛ وستزداد القروض المقدمّة بشروط عادية من 1.2 مليار دولار أمريكي إلى 1.6 مليار دولار أمريكي<sup>14</sup>.

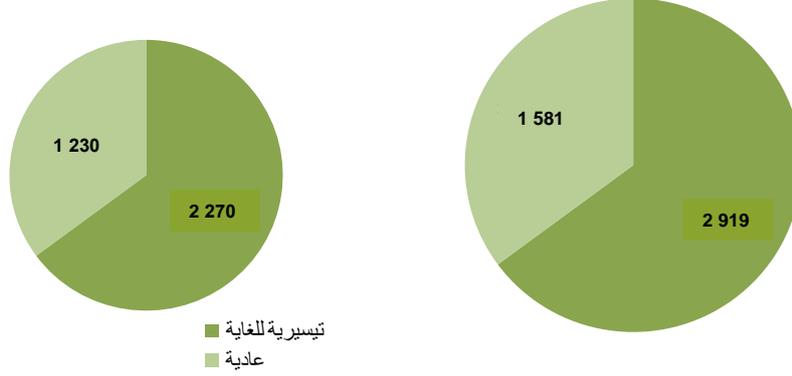
<sup>14</sup> يفترض هذا السيناريو تثبيت الاقتراض عند مستوى 50 في المائة من مساهمات الدول الأعضاء في كل تجديد للموارد. وتفترض شروط الاقتراض وفقاً لشروط الاقتراض السيادي في فترة التجديد الحادي عشر ثم بعد ذلك وفقاً لشروط السوق.

## الشكل البياني 3

## أثر الرفع المالي على تقسيم تخصيص الموارد في التجديد الحادي عشر

بدون رفع مالي - مجموع برنامج القروض  
والمنح 3.5 مليار دولار أمريكي

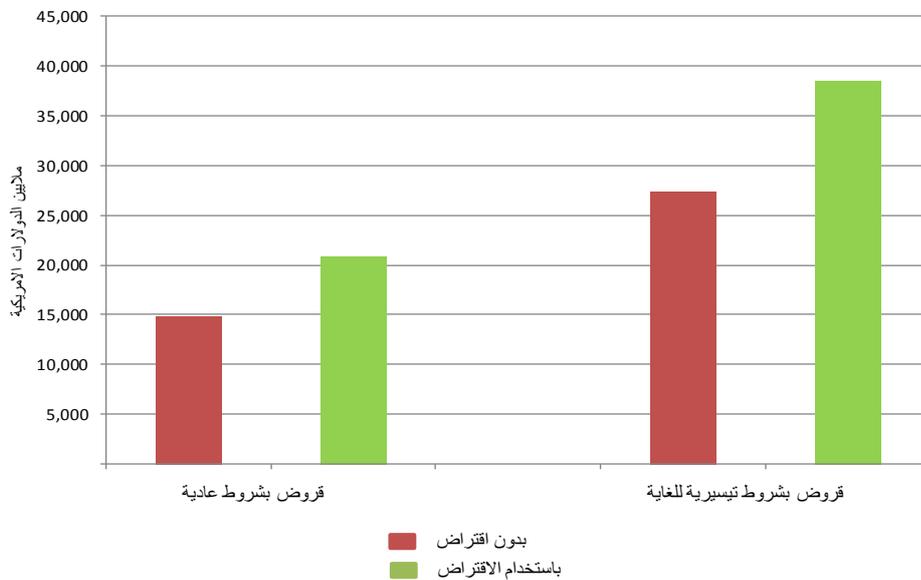
باستخدام الرفع المالي - مجموع برنامج القروض والمنح 4.5 مليار  
دولار أمريكي



64- وسوف تتكرر الفوائد المتحققة في فترة التجديد الحادي عشر في فترات تجديد الموارد المقبلة: ويقارن الشكل البياني 4 بين تخصيص الموارد تراكمياً للقروض المقدمة بشروط عادية والقروض المقدمة بشروط تيسيرية للغاية باستخدام الاقتراض وبدونه خلال الفترة التي تغطي تجديدات الموارد من الحادي عشر حتى العشرين؛ ومن شأن الأخذ باستراتيجية متحفظة في الاقتراض (يفترض هنا، كما هو وارد أعلاه، أنها تُعادل نسبة ثابتة قدرها 50 في المائة من المساهمات) أن يتيح تخصيص موارد أكثر للمقترضين بشروط تيسيرية للغاية وبشروط عادية بالنسبة لنفس المستوى من المساهمات.

## الشكل 4

## أثر الرفع المالي على تقسيم تخصيص الموارد خلال الأفق الزمني من التجديد الحادي عشر حتى العشرين



65- وتفضي الاستراتيجية المقترحة التي يظل فيها الاقتراض محصوراً في نسبة معينة من مساهمات الأعضاء، إلى هيكل مالي متحوّط بدرجة كبيرة، وهو بذلك متحفّظ أكثر كثيراً من الأطر المالية المستخدمة عموماً في المؤسسات المالية الدولية.

66- وكما هو مبيّن بالتفصيل في هذا القسم، تموّل المؤسسات المالية الدولية الأخرى في العادة قروضاً تيسيرية أقل (على شاكلة قروض الصندوق المقدّمة بشروط عادية) من خلال ما يُطلق عليه نافذة "رأس المال العادي"، التي تموّل من خلال الاقتراض من الأسواق. وأما الإقراض التيسيري (الذي يمكن مقارنته بمنح الصندوق وقروضه التيسيرية للغاية) فيديره الذراع التيسيري (أو الصندوق) الذي تموله تجديرات دورية للموارد من دولها الأعضاء. ويمثل الصندوق خليطاً من هاتين النافذتين. وباستخدام استراتيجية مصمّمة خصيصاً لأغراض الرفع المالي، سيكون بوسع الصندوق تحسين استخدام رأس المال إلى المستوى الأمثل وسيحافظ في الوقت نفسه على هويته كمقرض تيسيري.

67- ويتبيّن من عمليات المحاكاة التي أجرتها الإدارة أنه عن طريق زيادة الرفع المالي إلى مستوى أقرب إلى المستويات المستخدمة في المؤسسات النظيرة، يمكن أن تزداد بأكثر من الضعف أصول الصندوق التي بوسعه الاحتفاظ بها ضمن إطار متحوط للمخاطر، من 8.4 مليار دولار أمريكي حالياً إلى 21 مليار دولار أمريكي في التجديد العشرين للموارد. ويوضح الشكل 5 أدناه هذا المفهوم. وسوف تسفر الاستراتيجية المقترحة للرفع المالي عن حدود لنسب الدين/حقوق المساهمة/القروض، ويعني ذلك ضمناً للصندوق أن موقفه بالنسبة للرفع المالي سيكون أكثر تحفظاً مما في أي مؤسسة مالية أخرى في الوقت الراهن.

#### الجدول 5

### المؤشرات المالية الحالية والمتوقعة مقابل المؤشرات المالية الحالية في المؤسسات المالية الدولية المختارة

متوسط التصنيف	البنك الإسلامي	المصرف الأوروبي	المصرف التنموية للبلدان الأمريكية	مصرف التنمية الآسيوي	البنك الدولي للإنشاء والتعمير	مصرف التنمية الأفريقي	التجديد العشرون (في المستقبل)	الصندوق (الحالية)	التصنيف
AAA	التنمية	للإنشاء والتعمير	AAA	AAA	AAA	AAA	لا يوجد	لا يوجد	-
73.6	22.7	59.8	111.1	117.7	371.3	48.7	20	8.4	مجموع الأصول
%39.6	%67.4	%53.5	%32.1	%27.8	%218	%47.0	الحد الأدنى للنسبة %50	%130	حقوق المساهمة/القروض <sup>3</sup>
%253.9	%101.8	%252.8	%313.5	%378.6	%494.9	%253.9	الحد الأقصى للنسبة %100	%3.3	الدين/حقوق المساهمة

<sup>أ</sup> المصادر: القوائم المالية الموحدة للصندوق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2016؛ وبيانات البنك الدولي للإنشاء والتعمير حتى نهاية عام 2016؛ وجميع البيانات الأخرى حتى نهاية عام 2015.

<sup>ب</sup> النسبة بين مجموع مساهمات حملة الأسهم، باستثناء رأس المال القابل للسداد، وبين القروض الإجمالية المستحقة السداد.

## جيم - متطلبات تطوير الهيكل الداخلي للصندوق من أجل إدارة فعالة لبرنامج الاقتراض

### الحاجة إلى تعزيز إطار إدارة المخاطر

68- ويقيد الاحتياطي التحوطي للسيولة في كل الأحوال قدرة الصندوق على الالتزام وفقاً لسياسته بشأن السيولة. واتساقاً مع الاستراتيجية المتحوطة لإدخال الاقتراض، وأدخل إطار الاقتراض السيادي سلسلة من النسب لضمان التحوط في الاقتراض. وهذه النسب هي الحد الأقصى لنسبة الدين إلى حقوق الملكية، ونسبة الحد الأدنى لمتطلبات السيولة، ونسبة الحد الأقصى لتغطية خدمة الدين.

69- وفي حال اتخاذ قرار بمتابعة استراتيجية الرفع المالي المبيّنة أعلاه، سيجري إدخال تعزيزات أخرى على إطار الصندوق لإدارة المخاطر من أجل ضمان التخفيف إلى أقصى حد من مخاطر الرفع المالي. ويدعو الاقتراح المطروح إلى تكميل الإطار الحالي الوارد في إطار الاقتراض السيادي بمجموعة إضافية من تدابير السياسات ومتطلبات النسب المالية من أجل تعزيز إدارة المخاطر في الصندوق بدرجة كبيرة. وسوف تستند هذه التدابير إلى ما يلي:

- (1) الدعم المقدم من المانحين: كما جاء أعلاه، تشكل مساهمات الأعضاء، وستظل تشكل، الركيزة الأساسية للموارد المالية للصندوق؛
- (2) تحقيق المستوى الأمثل للموازنة العمومية: ستتجه الإدارة إلى زيادة تلك الموارد تدريجياً وبصورة مطردة لضمان قوة وضع حقوق الملكية (أي مساهمات الأعضاء) باستمرار للحفاظ على مقومات استدامة حافظة قروض الصندوق. وسوف تحول النسب المالية المُطبَّقة (وهي باختصار مقدار الأموال التي يمكن إضافتها إلى مستوى معين من المساهمات) دون تصعيد الرفع المالي إلى مستويات مفرطة أو إلى مستويات لا يمكن إدارتها؛
- (3) الإدارة المتحوطة للسيولة: سيستمر العمل بسياسات الصندوق الحالية التي تتسم بدرجة كبيرة من التحوط في تغطية السيولة من خلال الحد الأدنى لمتطلبات السيولة. ومع ذلك، قد يلزم إعادة تقييمها بمجرد اكتساب مزيد من الخبرة لمواءمة ممارسات الصندوق مع ممارسات المؤسسات المالية الدولية النظرية، وبخاصة لإزالة القيود الطويلة الأجل المفروضة على الحد الأدنى لمتطلبات السيولة ولزيادة المواءمة مع تلك المؤسسات؛
- (4) الدمج الكامل للقدرات الاشتقاقية من أجل إدارة سعر الفائدة ومخاطر العملة الناشئة عن الاقتراض؛
- (5) السعي إلى تحقيق أعلى تصنيف ممكن وأكبر برنامج لإصدارات الديون في أسواق رأس المال كي تظل السبل إلى رأس المال مفتوحة أمام الصندوق حتى أثناء ضوابط السوق؛
- (6) دمج رصد ائتمانات حافظة القروض في الإطار التحوطي الحالي للصندوق: ستواصل الإدارة اتخاذ خطوات نحو تعزيز رصد وإدارة المخاطر القطرية عن طريق إجراء تحليلات منتظمة لمخاطر الائتمانات القطرية وتقييم مخاطر التركيز من أجل ضمان التنويع الأمثل للمخاطر القطرية.

70- ويُخصّص الجدول 6 هذه المفاهيم.

الجدول 6

الإطار المعزّز لإدارة المخاطر

التخفيف	المخاطر
<ul style="list-style-type: none"> <li>• الدمج التدريجي للمشتقات كطريقة للتحوط من تلك المخاطر بما يتفق مع الممارسات المعمول بها في المؤسسات النظرية</li> <li>• تعزيز رصد الائتمانات القطرية وإدارة مخاطر التركيز</li> <li>• السيولة المتحوطة</li> <li>• يمكن أيضاً لاختلالات السوق أن تقضي إلى "التحول نحو منتجات ذات نوعية أفضل"، أي تعود على الجهات المقترضة ذات التصنيفات الائتمانية العالية بفوائد أكثر مما تسبب لها اختلالات</li> <li>• الإطار التحوطي <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ لجنة إدارة المخاطر المؤسسية</li> <li>✓ إدارة المخاطر داخل دائرة العمليات المالية</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• سعر الفائدة ومخاطر العملة</li> <li>• مخاطر الائتمانات</li> <li>• اختلال الأسواق المالية يمكن أن يعيق إمكانية الاقتراض، أو يؤدي إلى تمديد عمليات الاقتراض القديمة والمصرفيات الجديدة</li> <li>• الوضع الخاص بالصندوق يمكن أن يؤثر سلباً على تصنيفه الائتماني ويعيق بالتالي إمكانية الاقتراض</li> </ul>

### الموارد البشرية

71- إذا قام الصندوق بدمج الاقتراض دمجاً كاملاً في هيكله الرأسمالي، كما هو مقترح في هذه الوثيقة، ربما سيتعيّن عليه إنشاء وحدة مخصصة للتمويل على غرار ما هو قائم في سائر المؤسسات المالية الدولية. وبتفاوت حجم هذه الوحدة وموقعها في هيكل المنظمة تبعاً للكيان، ويُعبّر ذلك أساساً عن حجم عمليات التمويل وتعهدها: إذ يمكن أن تكون الوحدة كبيرة بالقدر الذي يتطلب أكثر من عشرة موظفين ويمكن تصعيدها إلى مستوى الدائرة في حالة المؤسسات المالية الدولية الأكبر.

72- غير أنه بالنسبة للصندوق، من المرجح ألا تتجاوز الاحتياجات الإضافية من موظفي المكتب الأممي وحدتين في المستقبل المنظور (وحدة لديها خبرة في إصدار الديون ووحدة أخرى لديها خبرة في الصكوك الاشتقاقية)، وربما موظفين إداريين إضافيين. وتعتمد الإدارة في هذا الافتراض على الاعتبارات التالية:

(1) سيُنفذ برنامج الصندوق الاقتراضي (سواءً أكان إطار الاقتراض السيادي أو قروض الشركاء الميسرة، أو أسواق رأس المال) بوتيرة متدرجة إلى حد كبير، وستظل الإصدارات متواضعة في حجمها مقارنة بالمؤسسات المالية الدولية الأخرى. وعلى سبيل المقارنة، يصدر مصرف التنمية

- الألماني بانتظام ما يقرب من 60 مليار دولار أمريكي سنوياً بينما لا يتوقع أن يتجاوز الصندوق 1 مليار دولار أمريكي في كل دورة من دورات تجديد الموارد خلال السنوات القليلة المقبلة.
- (2) يعمل بالفعل في دائرة العمليات المالية في الصندوق عدد من الموظفين الذين يتمتعون بخبرة كبيرة في أسواق رأس مال الديون، والمشتقات، وإدارة المخاطر، وخدمات المشورة المتعلقة بالتصنيفات، وإدارة برامج إصدارات الديون الكبيرة والمعقدة.
- (3) كما هو مبين في الفقرة 26، حصل موظفو الصندوق خلال السنتين الماضيتين على تدريب مُحدّد ومخصص في مجال الديون والمشتقات.

### إدارة المخاطر الجديدة ونُظْم تنفيذ المعاملات

73- حقق الصندوق بالفعل تقدماً كبيراً في هذا المجال من خلال ما يلي:

- (1) زيادة تطوير قاعدة البيانات الداخلية ونظام الامتثال التجاري في شُعبة خدمات الخزنة؛
- (2) إعادة تصميم النموذج المالي للصندوق؛
- (3) الاستغلال الكامل لقدرات نظام بلومبيرغ لمعايير السوق: يقوم الصندوق بترحيل جميع عمليات تنفيذ المعاملات ومعظم حسابات المخاطر في قرارات إدارة الحافظة اليومية تدريجياً إلى منصة بلومبيرغ بما يتفق مع معايير السوق المالية.

74- ومع ذلك، بينما يُقرر الصندوق التحول أكثر نحو الرفع المالي، من المرجح تنفيذ نظام جديد لإدارة المخاطر، لا سيما من أجل إدارة معاملات الوسائل المشتقة المطلوبة للتحوط من مخاطر العملة والائتمانات وأسعار الفائدة. وسوف يتطلب ذلك بعض النفقات الرأسمالية التي يمكن وصفها بمزيد من الاستفادة في وثيقة دراسة جدوى الاقتراض من أسواق رأس المال التي ستقدّم إلى المجلس التنفيذي في سبتمبر/أيلول 2017.

### تحسين السياسات الداخلية

75- كما ورد بيانه بإيجاز في مواضع أخرى من هذه الوثيقة، يمكن تنقيح بعض السياسات الداخلية في الصندوق بشأن الاقتراض كي تتسق تماماً مع نموذج عمل الصندوق. ويمكن بصفة خاصة إعادة النظر في السياسات التالية:

- (1) سياسة الموارد المتاحة لعقد الالتزامات. تستخدم صيغة هذه السياسة حالياً لحساب الحد الأقصى لمستوى برنامج القروض والمنح الذي يمكن للصندوق تحمله عن طريق النظر في موارد المساهمات والتدفقات العائدة من القروض وإيرادات الاستثمار. وعلاوة على ذلك، صُمّمت السياسة لكيان يعمل "كصندوق"، أي لا يمكنه أن يستخدم سوى الموارد المتاحة بسهولة. وسينعّين إعادة صياغة هذه السياسة كي تأخذ في الاعتبار أن بوسع الصندوق - من خلال القدرة على الاقتراض - أن يحصل على موارد مالية "متى دعت الحاجة إلى ذلك". ويفترض ذلك بوضوح أن الاقتراض يبقى داخل مجموعة من نسب الرفع المالي المتفق عليها مسبقاً كما هو موضح في هذه الوثيقة.
- (2) سياسة الحد الأدنى للسيولة. سيلزم إعادة صياغة هذه السياسة لنفس الأسباب الواردة أعلاه.

(3) سياسة نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء. بالإضافة إلى التغييرات المنفق عليها في دورة المجلس التنفيذي في أبريل/نيسان 2017، سيتعيّن استعراض هذه السياسة بما يتفق مع القرارات المتخذة وحسب ما هو مبين في القسم رابعا - باء أعلاه.

76- وفي إطار تنفيذ التغييرات المبينة أعلاه، ستستفيد الإدارة، كما سيستفيد المجلس التنفيذي، من مبادرتين سنتيجان رأياً يمكن التعويل عليه من طرف ثالث بشأن مبادرة الرفع المالي لرأس المال الصندوق من خلال الاقتراض، لا سيما من خلال أسواق رأس المال:

(1) التقييم المؤسسي الجاري للهيكلية المالية في الصندوق. بدأ مكتب التقييم المستقل في الصندوق في إجراء هذا التقييم؛ ودارت بالفعل نقاشات موسّعة مع دائرة العمليات المالية وموظفي الخزانة بصفة خاصة؛

(2) استعراض من الأقران يمكن أن يطلب الصندوق من مؤسسة مالية دولية أخرى لإجراء للوقوف من خلاله، بصورة مستقلة وبالاستناد إلى خبرة تلك المؤسسة، على مدى استعدادة للاقتراض من أسواق رأس المال.

### خامسا - سبل زيادة موارد الصندوق

77- أطلعت إدارة الصندوق بالفعل المجلس التنفيذي على آخر المستجدات من خلال حلقة دراسية تقنية غير رسمية عقدت في 5 أبريل/نيسان 2017 بشأن الإمكانيات التي يتيحها الرفع المالي لموارد الصندوق ضمن مجموعة من النسب المالية المتفق عليها مسبقاً بهدف السيطرة على المخاطر التي ينطوي عليها ذلك.

78- ويمكن للصندوق، كي ينوع قاعدة موارده، أن يأخذ بخيارات مختلفة مستفيداً في ذلك من خبرته المكتسبة بالفعل من تنفيذ إطار الاقتراض السيادي ومن المفاوضات مع الجهات المقرضة السيادية. وتبين الأقسام التالية ثلاثة خيارات مختلفة للرفع المالي.

### ألف - مواصلة توسيع إطار الاقتراض السيادي

79- تبيّن من أول استعراض لإطار الاقتراض السيادي<sup>15</sup> أنه أداة قيّمة للصندوق لتوفير مبادئ توجيهية واضحة لإدارة الأموال المقترضة في الوقت الذي ينخرط فيه الصندوق في مناقشات مع الجهات المقرضة السيادية المحتملة للحصول على قروض إضافية.

80- واقترض الصندوق حتى الآن 300 مليون يورو لتمويل جزء من برنامج القروض والمنح في فترة التجديد التاسع لموارده، ومبلغاً مساوياً للموافقة على قروض في إطار برنامج القروض والمنح خلال فترة التجديد العاشر. وبهذين الترتيبين المتخذين للاقتراض، ما زال الصندوق يتحرك بسهولة ضمن حدود النسب المالية المقررة في إطار الاقتراض السيادي، وما زال أمامه مجال واسع للاقتراض ضمن ذلك الإطار.

81- غير أن الخطر المحتمل الذي لا بد من الاعتراف به هو أن الصندوق لا يمكنه التيقن من إمكانية الوصول باستمرار إلى ترتيبات الاقتراض السيادي التي تتاح له مقومات الاستدامة متى دعت الحاجة إليه. وهذا هو ما

<sup>15</sup> انظر الوثيقة EB 2016/118/R.30.

يعرف بخطر إعادة التمويل. ولا يتحكم الصندوق في مدى توفر الجهات المقترضة السيادية والشروط المالية (العملة، وسعر الفائدة، وأجل الاستحقاق) التي تناسب شروط استدامة الصندوق.

## باء - قروض الشركاء الميسرة

82- هذا النوع من القروض تقدمه جهة شريكة إنمائية إلى مؤسسة مالية دولية (في العادة دولة عضو) بشروط تيسيرية. وتشمل هذه الشروط أسعار فائدة أقل كثيراً من السعر السائد في السوق، وأجال استحقاق طويلة، وفترات سماح طويلة. ونظراً للشروط التيسيرية فإن هذه القروض تشمل عنصراً للمنح، وتكمّل موارد المنح المتاحة للإقراض بشروط تيسيرية.

### التطبيق المحتمل على الصندوق

83- في حال قيام الصندوق بإدراج قروض الشركاء الميسرة لتجديد جزء من موارده المالية، ستكون إحدى الطرق لتحقيق ذلك هي تطبيق نفس المبادئ والشروط المالية التي تُطبقها المؤسسة الدولية للتنمية ومصرف التنمية الأفريقي. وتبعاً للشروط المالية المفروضة على القرض الميسر المقدم من جهة شريكة، يمكن للصندوق استخدام ذلك القرض لتمويل جزء من برنامج قروضه ومنحه تمويلاً مستقلاً (أو مكتفياً ذاتياً). وكما يتبين من الجدول 3 أعلاه، يقدّم الصندوق قروضاً بشروط مختلطة وبشروط تيسيرية للغاية، ويفرض رسم فائدة/رسم خدمة ثابت.

84- وإذا كانت شروط القرض الميسر المقدم من جهة شريكة مماثلة للشروط المفروضة على القروض المقدمّة إلى المؤسسة الدولية للتنمية أو مصرف التنمية الأفريقي، على أساس أنه ينبغي أن تكون هذه الشروط تيسيرية بنفس مستوى الشروط التيسيرية المفروضة على القروض التي تمولها تلك المؤسسات، يمكن للصندوق توجيه قروض الشركاء الميسرة لتمويل القروض المقدمّة بشروط مختلطة و/أو بشروط تيسيرية للغاية دون تكبد مخاطر تتعلق بهيكل الشروط أو سعر الفائدة.

85- وفي حالة المؤسسة الدولية للتنمية، ساهم اهتمام المانحين بالمساهمة في العملية السابعة عشرة لتجديد موارد المؤسسة من خلال قروض ميسرة من الشركاء بدور رئيسي في تحديد معدل الخصم النهائي. وبالتالي فإن الإشارة مبكراً إلى المبالغ والشروط المالية والعملة الخاصة بالقرض الميسر المقدم من الجهة الشريكة في حالة الصندوق ستكون حاسمة للسماح بحساب معدل الخصم المناسب حساباً صحيحاً.

86- وإذا أدرج الصندوق قروض الشركاء الميسرة كخيار تمويلي، سيلزم الاتفاق على آثار ذلك على هيكل التسيير. وتمنح جميع المؤسسات المالية الدولية الأخرى حقوق تصويت للدول الأعضاء التي توافق على تقديم قروض ميسرة بمبالغ متناسبة مع عنصر المنحة المتضمن في القروض. ويثير ذلك خطر الاستعاضة عن موارد التجديد، ويعالج ذلك في المؤسسة الدولية للتنمية ومصرف التنمية الأفريقي بطريقة مماثلة لطريقة الصندوق في إطار الاقتراض السيادي<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> انظر الفقرة 22 من الوثيقة EB 2016/118/R.30. وعولج ذلك أيضاً في إطار الاقتراض السيادي عن طريق إدخال شرط محدّد: انظر الفقرة 8 من الوثيقة EB 2015/114/R.17/Rev.1.

## التكلفة

87- يمكن تقدير تكلفة قروض الشركاء الميسرة التي سيتكدها الصندوق باعتبارها مماثلة لتكلفة قروض الشركاء الميسرة المقدمة إلى المؤسسة الدولية للتنمية. وتتضمن القروض المقدمة بشروط تيسيرية إلى المؤسسة الدولية للتنمية قسيمة تصل نسبتها إلى 1 في المائة بمكافئ وحدات حقوق السحب الخاصة. ويتاح للمانحين خيار تقديم تمويل إضافي بالمنح لسد الفجوة بين سعر القسيمة المفروض على القرض الميسر المقدم من الجهة الشريكة وسعر القسيمة المستهدف إذا كان أعلى. وتراوح سعر قسيمة قروض الشركاء الميسرة بالعملة الوطنية خلال العملية الثامنة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية بين صفر و0.47 في المائة. ولأغراض النمذجة، سيفترض الصندوق فرقاً في السعر المتغير ذي الصلة بواقع 0.00 في المائة.

88- وجدير بالملاحظة أن قروض الشركاء الميسرة، شأنها شأن الاقتراض السيادي، يمكن أن تكون عرضة لمخاطر إعادة التمويل، إذ ليس ثمة أي تيقن من أن الدول الأعضاء في كل تجديد للموارد في المستقبل ستكون مستعدة لإقراض الصندوق المبالغ المطلوبة وبالشروط التي تحافظ على الاستدامة المالية للصندوق. ويتضمن الملحق الثاني استعراضاً لتجربة قروض الشركاء الميسرة في المؤسسات المالية الدولية الأخرى.

## جيم - الاقتراض من أسواق رأس المال

89- البنك الدولي هو الوحيد بين وكالات الأمم المتحدة المتخصصة الذي يمول نفسه حالياً (من خلال البنك الدولي للإنشاء والتعمير) بهذه الطريقة. وتخطط المؤسسة الدولية للتنمية للشروع في الاقتراض قريباً بعد أن حصلت مؤخراً على موافقة للقيام بذلك، وصنفتها اثنتان من كبريات وكالات التصنيف الائتماني في الفئة AAA. وتمول جميع المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف الأخرى نفسها عن طريق زيادة موارد المانحين من خلال إصدارات الديون في أسواق رأس المال.

90- وفيما يتعلق بالصندوق، من شأن التحول إلى الاقتراض من أسواق رأس المال أن يحقق مزايا عديدة. ويمكن للاقتراض من الأسواق أن يمثل مصدراً تمويلياً إضافياً سيمكّن الصندوق من تنويع وتكميل إطار الاقتراض السيادي القائم بالفعل. وإذا حصل الصندوق على تصنيف ائتماني عالٍ فسيكون بوسعه التعويل على إمكانية الحصول بصورة مستقرة على أموال مخاطر إعادة تمويلها محدودة؛ ويمكنه أيضاً تحقيق المستوى الأمثل لإدارة أصوله وخصومه من خلال تحسين مواعيد العملة المعرضة للمخاطر بصفة خاصة.

91- وسوف تقدم إلى المجلس التنفيذي للصندوق في سبتمبر/أيلول 2017 وثيقة تتضمن دراسة جدوى وتبين الخطوات التقنية المطلوبة للوصول إلى أسواق رأس المال.

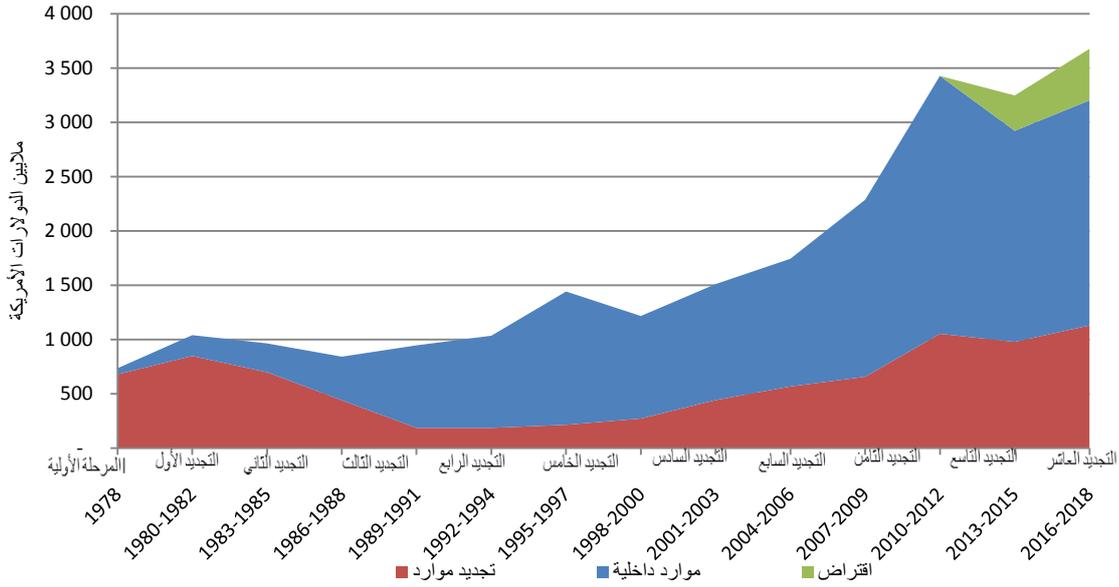
## التصنيف الائتماني كشرط مسبق للاقتراض

92- يمثل الحصول على تصنيف ائتماني عالٍ شرطاً مسبقاً للاقتراض بشروط مجدية مالياً للصندوق. وفي المقابل، ستعود هذه النتائج بفوائد على البلدان المتلقية، إذ ستكون قادرة على الاقتراض من الصندوق بشروط أفضل. وتُدرِك الإدارة المعايير الرئيسية التي تعتمد عليها التقييمات الائتمانية التي تُجرىها كبريات وكالات التصنيف للمؤسسات المالية الدولية والمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف. وبينما يمكن للصندوق التعويل على عدد من العوامل الإيجابية التي يمكن أن تدعمه في الحصول على تصنيف قوي، توجد في الصندوق أيضاً بعض القيود التي لا بد من معالجتها.

93- ومن الجانب الإيجابي، يمتلك الصندوق قاعدة رأسمالية قوية بدرجة كبيرة، وتموّل تلك القاعدة أساساً من حقوق المساهمة ونسبة محدودة للغاية من الرفع المالي. وعلاوة على ذلك، فإن وضع السيولة في الصندوق قوي وتحميه في جميع الأوقات سياسة متحفظة بشأن السيولة. وكما يتبيّن من الشكل البياني 6، أثبتت تجديديت الموارد على مر الزمن دعماً قوياً للمؤسسة من دولها الأعضاء. وعلاوة على ذلك، وعلى غرار جميع المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف الأخرى، يتمتع الصندوق بمعاملة "الدائن المفضل"، وهو ما تبرهن عليه قوة سجل السداد من البلدان المقترضة.

### الشكل البياني 5

#### تطور الموارد المالية للصندوق منذ نشأته



94- ويواجه الصندوق أيضاً تحديات في الحصول على تصنيف قوي. وتتبع هذه التحديات من طابعه كمقرض بشروط تيسيرية، ويمكن أن تمثل خطراً محتملاً في عملية التصنيف. ومن هذه المخاطر ترتيبات الصندوق الحالية للتعويض عن تدفقات القروض العائدة المتنازل عنها بموجب إطار القدرة على تحمل الديون. ويناقش ذلك بمزيد من التفصيل في وثيقة "استعراض إطار القدرة على تحمل الديون في الصندوق ومقترح بشأن نهج مستقبلي" المعروضة أيضاً على الدورة الثانية لهيئة المشاورات الخاصة بالتجديد الحادي عشر لموارد الصندوق (انظر الوثيقة IFAD11/2/R.6).

95- وتمثل أيضاً حافطة قروض الصندوق المستحقة السداد تحدياً آخر. ومتوسط التصنيف المرجح للجهات المقترضة من الصندوق هو BB، بدون الجهات المقترضة التي لا يتاح تصنيف لها. وفي حين أن ذلك يمكن النظر إليه باعتباره تصنيفاً منخفضاً بالمعايير التجارية، تتميز حافطة قروض الصندوق بتنوعها الكبير من حيث المنتجات والتعرض للمخاطر القطرية. وبالإضافة إلى ذلك، لا توجد لدى الصندوق تقريباً أي قروض متأخرة السداد، ويخلو تاريخه من أي تخلف فعلي عن السداد، وهو ما ينفق مع مركزه كدائن مفضل.

96- وينبع أحد التحديات الأخرى من حافطة استثمارات الصندوق التي يبلغ متوسط تصنيفها A+. وتستثمر أموال هذه الحافطة وفقاً لاستراتيجية تختلف اختلافاً طفيفاً عما تنتهجه سائر المؤسسات المالية الدولية. وظلت إيرادات استثمارات الصندوق مصدراً مستقراً للموارد الداخلية على مر العقود، وكملت بالتالي أموال تجديد

الموارد والتدفقات العائدة من القروض. وفي حين أن الأسواق المالية تفرض تحديات متزايدة، يسعى الصندوق إلى تحقيق أعلى عائد ممكن بطريقة غير قائمة على المضاربة وفي حدود ميزانية مخاطره المعتمدة. ولذلك، تتميز حافظة استثماراته بارتفاع مخاطرها الائتمانية واتساع نطاق تصنيفاتها مقارنة بالمؤسسات المالية الدولية الأخرى. وعلاوة على ذلك، وللأسباب التي نوقشت بتفصيل أوسع في القسم الثالث أعلاه، تستثمر الأموال المقترضة المنتظر صرفها وفقاً لاستراتيجية لإدارة الأصول والخصوم بهدف موازنة تكاليف الاقتراض.

97- ويمكن أيضاً للاستخدام الحالي المحدود للمشتقات في التحوط من المخاطر، وهو المعيار السائد في المؤسسات المالية الدولية النظرية، أن يفرض تحديات في عملية التصنيف. وكما لوحظ في الفقرة 67، تُدرك الإدارة هذه المسألة وتتخذ خطوات استباقية نحو تعزيز قدرة الصندوق في هذا الصدد.

98- وبالخلاصة أن نجاح نتائج التصنيف حاسم لتطور استراتيجية الرفع المالي في الصندوق.

### دال - سيناريوهات التجديد الحادي عشر لموارد الصندوق

99- تماشياً مع الاستراتيجية الواردة في هذه الوثيقة، يبين القسم التالي السيناريوهات المالية الممكنة في فترة التجديد الحادي عشر. ومع ذلك، وكما جاء من قبل في هذا الفصل، يفترض أن أثر التغييرات الاستراتيجية في نموذج العمل على الموارد سيتحقق بعد فترة التجديد الحادي عشر في الأجلين من المتوسط إلى الطويل (كما هو محدد في القسم الرابع أعلاه).

100- ويبلغ المستوى المقترح لبرنامج القروض والمِنح في فترة التجديد الحادي عشر 4 مليارات دولار أمريكي. ويفترض أن المستوى المستهدف لمساهمات التجديد الحادي عشر هو 1.4 مليار دولار أمريكي مقابل مستوى مستهدف منقح يبلغ 1.35 مليار دولار أمريكي في فترة التجديد العاشر. وهذا المستوى طموح بدرجة كبيرة، ولكنه متفق مع الدور المستمر للصندوق في سياق جدول أعمال 2030 للتنمية المستدامة. ولأغراض المناقشة، تقدّم الإدارة أيضاً سيناريو منخفضاً وسيناريو مرتفعاً وما يصاحبهما من مستويات برنامج القروض والمِنح والمساهمات. وترد هذه السيناريوهات في الجداول الواردة في هذا القسم.

101- ويجري حساب مستوى الاقتراض المطلوب وفقاً لمنطق استراتيجية الرفع المالي المبين في هذه الوثيقة. ومن المفترض أن يمول الاقتراض القروض المقدّمة بشروط عادية فقط، والأهم من ذلك أن قيمة الاقتراض ستحددها قدرة الصندوق على الرفع المالي بنسبة معيّنة من مساهمات أعضائه وتثبيت هذا المستوى في المستقبل.

102- وبذلك يفترض أن الاقتراض المطلوب لتمويل برنامج القروض والمِنح في فترة التجديد الحادي عشر سيتكرر في جميع تجديدات الموارد المقبلة بنفس المستوى الفعلي. ويمثل ذلك حيوداً رئيسياً عن سيناريوهات الاقتراض المقدمة في فترة التجديد العاشر حيث لا يفترض الاقتراض إلا في دورة محدّدة من دورات تجديد الموارد. وهذه المنهجية صحيحة أكثر، لأنها تعترف بأن الاقتراض، سواءً أكان بشروط السوق أو من خلال إطار الاقتراض السيادي، يعتبر أداة للتمويل في الصندوق إلى جانب القناة الرئيسية، وهي مساهمات الأعضاء.

103- ولذلك، من الواقعي افتراض عدم انخفاض المبالغ المقترضة المطلوبة لدعم الصندوق على مر السنوات، بل سيتوسع الاقتراض سنة تلو الأخرى مع بلوغ مرحلة النضج. ويرغب الصندوق في الحفاظ على رؤيته المتحوطة

الطويلة الأجل لتجنب تعريض استقراره المالي للخطر في المستقبل؛ ولن يعلن أن مستوى الاقتراض مستدام ما لم يكن من الممكن تكرار ذلك المستوى بأمان في المستقبل.

104-ونتيجة لذلك، سيعتبر السيناريو مستداماً إذا كان يراعي القيود التالية:

- قيود نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء: يجب الحفاظ على نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء على النحو الوارد في القسم الرابع أعلاه؛
- يجب مراعاة الحد الأدنى لمتطلبات السيولة؛
- يجب أن يكون الاقتراض مكتفياً ذاتياً؛
- ستستخدم نسب الرفع المالي المقترح في الجدول 4 من هذه الوثيقة، والتي يمكن أن تقتضي تعديلاً للنسب المحددة في إطار الصندوق للاقتراض السيادي.

#### نتائج السيناريوهات

105-تشير التقديرات إلى أن الاقتراض خلال فترة التجديد الحادي عشر للموارد سيبلغ 700 مليون دولار أمريكي في السيناريو المتوسط، أي ما يعادل 50 في المائة من المساهمات، وسيظل ثابتاً في قيمته الحقيقية خلال فترات تجديد الموارد المقبلة.

106-وفي إطار هذا السيناريو، تُراعى جميع القيود المبينة في هذه الوثيقة. ويلخص الجدول 7 أدناه ما سينشأ عن ذلك من تخصيص للموارد.

#### الجدول 7

#### السيناريوهات المقترحة لفترة التجديد الحادي عشر للموارد (ملايين الدولارات الأمريكية)

السيناريو المرتفع	السيناريو المتوسط	السيناريو المنخفض	
1 620	1 390	1 300	المساهمات
810	695	160	الاقتراض
نسبة تصل إلى 50%	نسبة تصل إلى 50%	نسبة تصل إلى 50%	الاقتراض/المساهمات
4 500	4 000	3 300	برنامج القروض والمنح

#### أثر إطار القدرة على تحمل الديون

107-ستؤثر الافتراضات المطروحة بشأن سداد الفوائد ومبالغ سداد أصول الديون المتنازل عنها نتيجة لإطار القدرة على تحمل الديون تأثيراً كبيراً على جميع سيناريوهات التجديد الحادي عشر ومستقبل المؤسسة، لا سيما على المدى المتوسط إلى طويل الأجل.

108-ومنذ إدخال إطار القدرة على تحمل الديون في عام 2007، قدّم الصندوق تمويلاً بالمنح ضمن إطار القدرة على تحمل الديون بما قيمته 1 086 مليون وحدة حقوق سحب خاصة (حتى 31 ديسمبر/كانون الأول 2016)، ومن المقرر سداد هذه المبالغ في الفترة فيما بين عامي 2016 و2056. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2016، بلغت المبالغ التراكمية المصروفة ضمن إطار القدرة على تحمل الديون 805.9 مليون دولار أمريكي.

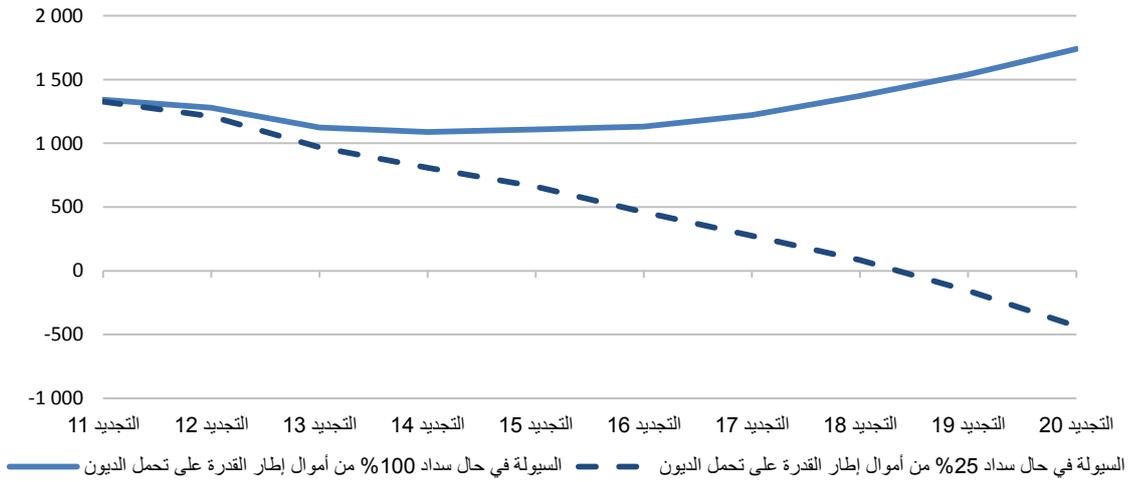
109- وإذا لم يعوّض الصندوق تعويضاً كاملاً عن تدفقات القروض العائدة المتنازل عنها نتيجة للموافقات ضمن إطار القدرة على تحمل الديون، سيتعرض موقفه المالي لخطر كبير، وسيضطر إلى تخفيض عملياته جذرياً.

110- ويبين الشكل البياني 6 الأثر الذي ستتعرض له السيولة في الصندوق إذا لم يتم التعويض سوى عن 25 في المائة من التدفقات العائدة من أصول القروض.

111- وكما هو مبين في الشكل البياني 6، ستتأثر السيولة تأثراً شديداً، ويحتاج الصندوق إلى إجراء تخفيض كبير في عملياته لإبقاء السيولة أعلى من الحد الأدنى لمتطلبات السيولة. وخلال الأفق الزمني الممتد من التجديد الحادي عشر إلى التجديد العشرين، سيلزم تقليص برنامج القروض والمنح بنحو 673 مليون دولار أمريكي في المتوسط في كل دورة من دورات تجديد الموارد.

### الشكل البياني 6

#### أثر تخفيض التعويض عن إطار القدرة على تحمل الديون على السيولة في الصندوق



### هاء - أثر مختلف أنواع الاقتراض على برنامج القروض والمنح

112- يبين الجدول 8 أثر نمو الصندوق في إطار كل سيناريو من السيناريوهات المنخفضة والمتوسطة والمرتفعة. وبافتراض نفس مستوى المساهمات من الأعضاء، يقارن برنامج القروض والمنح المحدد في "السيناريو الأساسي" بدون اقتراض مع مستوى برنامج القروض والمنح الذي سيكون الصندوق قادراً على تحقيقه في فترة التجديد الحادي عشر عن طريق إدخال استراتيجية متحوطة للرفع المالي تختلف فيها شروط الاقتراض تبعاً للخيار المتخذ.

113- وفي كل دورة من دورات تجديد الموارد، يفترض أن الرفع المالي سيصل إلى 50 في المائة من مساهمات الأعضاء في تجديد الموارد، وهو ما شأنه أن يراعي النسب المالية المقررة في إطار الاقتراض السيادي.

114- وسوف تتيح الاستراتيجية الواردة في هذه الوثيقة - والمبينة في الجدول الوارد أدناه - للصندوق زيادة برنامج قروضه ومنحه في فترة التجديد الحادي عشر بنسبة تتراوح بين 25 و 40 في المائة مقارنة بالتجديد العاشر.

الجدول 8  
خيارات الرفع المالي البديلة - الأثر على التجديد الحادي عشر  
(بملايين الدولارات الأمريكية)

الخيار 3 الاقتراض من السوق		الخيار 2 قروض الشركاء الميسرة		الخيار 1 اقتراض سيادي		السيناريو الأساسي بدون اقتراض		
<b>السيناريو المنخفض</b>								
1 300		1 300		1 300		1 300		المساهمات
160		160		160		-		الاقتراض
نسبة تصل إلى 50%		نسبة تصل إلى 50%		نسبة تصل إلى 50%				الاقتراض/المساهمات
3 300		3 344		3 341		2 908		برنامج القروض والمنح
7%	215	7%	217	7%	217	7%	189	المنح
18%	578	18%	585	18%	585	18%	509	إطار القدرة على تحمل الديون
33%	1 096	33%	1 111	33%	1 110	33%	966	تيسيرية للغاية
57%	1 888	57%	1 914	57%	1 912	57%	1 664	مجموع التيسيرية
28%	908	28%	920	28%	919	28%	800	عادية
15%	504	15%	511	15%	510	15%	444	مختلطة
<b>السيناريو المتوسط</b>								
1 390		1 390		1 390		1 390		المساهمات
695		695		695		-		الاقتراض
نسبة تصل إلى 50%		نسبة تصل إلى 50%		نسبة تصل إلى 50%				الاقتراض/المساهمات
4 000		4 395		4 126		3 203		برنامج القروض والمنح
7%	260	7%	286	7%	268	7%	208	المنح
18%	700	18%	769	18%	722	18%	560	إطار القدرة على تحمل الديون
33%	1 329	33%	1 460	33%	1 371	33%	1 064	تيسيرية للغاية
57%	2 289	57%	2 515	57%	2 361	57%	1 833	مجموع التيسيرية
28%	1 100	28%	1 209	28%	1 135	28%	881	عادية
15%	611	15%	671	15%	630	15%	489	مختلطة
<b>السيناريو المرتفع</b>								
1 620		1 620		1 620		1 620		المساهمات
810		810		810		-		الاقتراض
نسبة تصل إلى 50%		نسبة تصل إلى 50%		نسبة تصل إلى 50%				الاقتراض/المساهمات
4 500		4 986		4 682		3 500		برنامج القروض والمنح
7%	293	7%	324	7%	304	7%	228	المنح
18%	788	18%	873	18%	819	18%	613	إطار القدرة على تحمل الديون
33%	1 495	33%	1 657	33%	1 556	33%	1 163	تيسيرية للغاية
57%	2 575	57%	2 853	57%	2 679	57%	2 003	مجموع التيسيرية
28%	1 238	28%	1 371	28%	1 288	28%	963	عادية
15%	687	15%	761	15%	715	15%	534	مختلطة

115-وكما يتبين من الجدول 8، وحسب السيناريو المتوسط، يبلغ برنامج القروض والمنح القابل للتحقيق بدون اقتراض في فترة التجديد الحادي عشر 3.2 مليار دولار أمريكي. وإذا دخل الصندوق في ترتيبات للاقتراض السيادي بما قيمته 695 مليون دولار أمريكي في فترة التجديد الحادي عشر، كما هو مبين في الخيار 1، سيبلغ برنامج القروض والمنح القابل للتحقيق في فترة التجديد الحادي عشر 4.1 مليار دولار أمريكي.

116-وفي حال اقتراض نفس المبلغ من خلال قروض الشركاء الميسرة بشروط مماثلة للشروط التي تحصل عليها المؤسسة الدولية للتنمية والمبينة في الفقرة 87، سيزداد برنامج القروض والمنح وسيناهز 4.4 مليار دولار أمريكي (الخيار 2 من السيناريو المتوسط الوارد في الجدول) باقتراض نفس مستوى مساهمات تجديد الموارد. وينبع ذلك من أن الاقتراض من خلال قروض الشركاء الميسرة أقل إرهاقاً للصندوق ويتيح له بالتالي قدرة أكبر على عقد الالتزامات.

117-وإذا تمكّن الصندوق من دخول أسواق رأس المال وتمويل نفسه من خلال إصدار سندات، فإن البرنامج المحتمل للقروض والمنح سيكون هو نفسه البرنامج الوارد في الخيار 3 من السيناريو المتوسط، أي 4 مليارات دولار أمريكي. ويُعبّر الانخفاض الطفيف في برنامج القروض والمنح مقارنة بخيارات الاقتراض الأخرى عن طريقة عمل السياسة الحالية للحد الأدنى لمتطلبات السيولة التي تناسب مؤسسة لا يشكّل الاقتراض جزءاً من هيكلها الرأسمالي. وكما سبق إيضاحه من قبل في هذه الوثيقة (الفقرة 75 بشأن تحسين السياسات الداخلية)، سيلزم تعديل هذه السياسة عندما يُنفذ الصندوق استراتيجية بشأن الاقتراض.

118-ومن المهم الإشارة إلى أن النتائج السابقة تتأثر كثيراً بالنهج الحالي الذي ينتهجه الصندوق في حساب برنامج القروض والمنح المستدام في إطار نهج التدفقات النقدية. وكما هو مبين في القسم أولاً-باء، فإن برنامج القروض والمنح القابل للتحقيق في إطار نهج التدفقات النقدية المستدامة في أي فترة معينة من فترات تجديد الموارد يقيد الحد الأدنى لمتطلبات السيولة "المتحقق منه" على امتداد أفق زمني مدته 50 عاماً. ويتفق هذا النهج مع الذراع "الصندوقية" في المؤسسات المالية الدولية الأخرى وليس مع نوافذها الأقل تيسيراً التي لا تُطبّق في العادة الحد الأدنى لمتطلبات السيولة إلا في السنة التالية أو السنتين التاليتين، وتعتمد بدلاً من ذلك على نسب إدارة المخاطر من أجل استدامتها المالية. وكما لوحظ في الفقرة 68، سيلزم معالجة ذلك كجزء من استعراض سياسة السيولة في الصندوق.

## سادساً - استنتاجات

119-قطع الصندوق منذ فترة التجديد التاسع لموارده أشواطاً واسعة نحو تعزيز تطور إطاره المالي للاستجابة للبيئة المتطورة والمحفوفة بتحديات، سواءً على صعيد التمويل أو على جبهات استخدام الموارد. ونوّعت مصادر التمويل بإدخال الاقتراض تدريجياً وترافقت مع سياسات ابتكارية، مثل إطار الاقتراض السيادي. وشهدت المنظمة نقلة نوعية في المعرفة والقدرات المالية، وكذلك في الوعي بالحاجة إلى توثيق الصلة بين التمويل والعمليات.

120-وعززت النظم والمؤشرات من أجل تحسين التوقعات المالية وتوسيع نطاق رصد المخاطر. ويستجيب استعراض شروط الإقراض في الصندوق وآلية تخصيص الموارد وفق نظام تخصيص الموارد على أساس

الأداء للحاجة إلى المرونة والابتكار في عمليات الصندوق بهدف الموازنة مع أفضل الممارسات المعمول بها في المؤسسات المالية الدولية.

121- وثبت أن دعم الدول الأعضاء من خلال مساهمات تجديد الموارد قوي وثابت خلال الدورات السابقة، ويقف الصندوق حالياً عند مفترق طرق، ولا بد له من أن يستغل تماماً الإمكانيات المالية لحقوق المساهمة من أجل مواصلة زيادة حجم عملياته. وتعميم الرفع المالي، اقتداءً بجميع المؤسسات المالية الدولية الأخرى، هو مجرد الخطوة الأخيرة الطبيعية في الاعتراف بضرورة أن يعمل الصندوق الآن بصورة كاملة كمؤسسة مالية دولية.

122- وكما يتبين من القسم الرابع، يمثل توسيع استراتيجية الرفع المالي وضماً يعود بفوائد متبادلة على جميع العملاء. وسوف تزداد الأموال الموجهة إلى مشروعات الصندوق، وكذلك الإقراض إلى مزيد من الجهات المقترضة بشروط تيسيرية تماشياً مع مهمة الصندوق.

123- وتؤكد الإدارة تماماً المسار الواجب اتباعه من أجل تنفيذ هذا التغيير بصورة متنسقة ومنظمة. وسوف يلزم إدخال عدد من التغييرات التشغيلية لضمان تحقيق المستوى المطلوب من الأدوات المالية والكفاءات. ولأسباب المذكورة أعلاه، سيلزم تعميم معاملات الوسائل المشتقة؛ وستكون هناك حاجة إلى قدرات إضافية للموظفين؛ وربما سيلزم إجراء إعادة هيكلة جزئية في دائرة العمليات المالية لإنشاء هيكل سليم للعمليات القائمة على السوق. وقد يكون ضرورياً إرساء منصة تكنولوجيا معلومات جديدة لزيادة تعزيز رصد المخاطر المالية والتخفيف منها.

124- وتثق الإدارة في أن الصندوق سينجح، بفضل قدرته المؤكدة على الابتكار والدعم الذي يلقاه من دوله الأعضاء، في اتخاذ مكانة له بين المؤسسات المالية الدولية، وسينجح بالتالي في توسيع برنامجه وتعزيز أثره على الفقر الريفي في نهاية المطاف.

## افتراضات النموذج المالي للصندوق - عام 2016

- 1- يُحدّث النموذج المالي للصندوق على أساس سنوي بعد إقفال القوائم المالية للصندوق.
- 2- ويعاد تحليل الافتراضات من قبل الدوائر ذات الصلة التي يُطلب منها تأكيد صحتها أو تقديم تحديثات بشأن التوجهات والتوقعات.
- 3- الدوائر المعنية بهذه العملية هي دائرة إدارة البرامج، وشعبة المحاسبة والمراقب المالي، وشعبة خدمات الخزنة، ووحدة الميزانية وتطوير المنظمة.

الافتراضات المتعلقة بالقروض	
الملاح البارزة لمدة صرف القروض (من سنة الاعتماد)	مستمد من تحليل قانون التوريد العام: نوع القرض: تابع المدة القصوى: 15 سنة
تركيبية حافظة القروض بحسب النافذة (النسبة المئوية من حافظة القروض)	وفقا لأحدث بيانات دائرة إدارة البرامج: تيسيرية للغاية: 54 في المائة عادية: 30 في المائة مختلطة: 16 في المائة
مستويات إلغاء/تخفيض القروض (النسبة المئوية من المبلغ المعتمد)	المستمدة من تحليل قانون التوريد العام: تيسيرية للغاية: 9.9 في المائة عادية: 9.6 في المائة مختلطة: 22.7 في المائة
سعر الفائدة على القروض المقدمة بشروط عادية	وفقا لشروط الإقراض في الصندوق: سعر الفائدة المتغير وفقا لشروط الإقراض في الصندوق (بلغت منحنيات الأسعار الآجلة لحقوق السحب الخاصة على سعر الفائدة السائد بين المصارف في لندن على مدى ستة أشهر من بلومبرغ حدا أدنى صفرية) + متوسط سعر الفائدة المتغير للبنك الدولي للإنشاء والتعمير على مدى خمس سنوات
شروط الإقراض - فترة السماح	شروط الإقراض في الصندوق: تيسيرية للغاية: 10 سنوات متوسطة: 5 سنوات عادية: 3 سنوات مختلطة: 5 سنوات
شروط الإقراض - فترة السداد (بما في ذلك فترة السماح)	شروط الإقراض في الصندوق: تيسيرية للغاية: 40 سنوات متوسطة: 20 سنوات عادية: 18 سنوات مختلطة: 25 سنوات

شروط الإقراض في الصندوق: أقساط متساوية، تبدأ بعد فترة السماح	شروط الإقراض - الملامح البارزة للسداد
0.2 في المائة سنويا على التدفقات العائدة من القروض المفروض أنها مستردة	النسبة المئوية للمتأخرات
وفقا لأحدث بيانات دائرة إدارة البرامج: المنح العالمية/الإقليمية: 5.1 في المائة من برنامج القروض والمنح المنح القطرية: 1.5 في المائة من برنامج القروض والمنح منح إطار القدرة على تحمل الديون: 12.8 في المائة من برنامج القروض والمنح	تركيبية حافظة المنح بحسب النافذة (نسبة مئوية)
المستمدة من تحليل قانون التوريد العام: المنح العادية: 15 سنة لكلا النافذتين منح إطار القدرة على تحمل الديون: 10 سنوات	اللامح البارزة لصرف المنح بحسب النافذة
المستمدة من تحليل قانون التوريد العام: صفر	المنح الملغاة

الافتراضات المالية	
افتراض شعبية خدمات الخزانية: 2017: 0.25 في المائة 2018: 0.25 في المائة 2019: 0.50 في المائة 2020: 0.50 في المائة 2021 وصاعدا: 0.75 في المائة	عائد الاستثمار
متوسطة مجموعة السبعة على مدى الخمس سنوات القادمة من صندوق النقد الدولي 1.96 في المائة سنويا	التضخم
المستوى في 31 ديسمبر/كانون الأول 2016 وثابت في المستقبل	أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل حقوق السحب الخاصة

الميزانية الإدارية والنفقات الأخرى	
تنمو بمعدل التضخم من المبلغ الفعلي لعام 2016	نمو الميزانية الإدارية

	افتراضات الاقتراض
<p>أجل الاستحقاق: 20 سنة بما في ذلك فترة سماح مدتها 5 سنوات</p> <p>نوع الاستهلاك: خطي</p> <p>سعر الفائدة: متغير، السعر الآجل لعملة محددة + فارق بنسبة 0.35 في المائة</p> <p>التخصيص: 100 في المائة لقروض الشروط العادية</p>	<p>الاقتراض السيادي</p>
<p>أجل الاستحقاق: 10 سنوات</p> <p>نوع الاستهلاك: دفعة واحدة</p> <p>سعر الفائدة: متغير، السعر الآجل لعملة محددة + فارق بنسبة 0.20 في المائة</p> <p>التخصيص: 100 في المائة لقروض الشروط العادية</p>	<p>الاقتراض من الأسواق</p>
<p>أجل الاستحقاق: 40 سنة بما في ذلك فترة سماح مدتها 10 سنوات</p> <p>نوع الاستهلاك: خطي</p> <p>سعر الفائدة: متغير، السعر الآجل لعملة محددة + فارق بنسبة 0 في المائة</p> <p>مكون المنحة: بافتراض أنه متضمن في المبلغ المقترض الأصلي</p> <p>التخصيص: 100 في المائة لقروض الشروط التيسيرية للغاية</p>	<p>قروض الشركاء الميسرة</p>

## استعراض تجربة قروض الشركاء الميسرة في المؤسسات المالية الدولية الأخرى

1- تم إدخال قروض الشركاء الميسرة لأول مرة كآلية تمويل مبتكرة في العملية السابعة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية. وقد منحت قروض شركاء ميسرة للمؤسسة الدولية للتنمية من قبل خمسة بلدان أعضاء بما قيمته الإجمالية 2.3 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (3.4 مليار دولار أمريكي)، وهو ما يمثل 6 في المائة من إجمالي الإطار التمويلي للعملية السابعة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية. وتم تكرار قروض الشركاء الميسرة في العملية الثامنة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية، عندما التزمت خمسة بلدان بإقراض ما مجموعه 3.7 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (5.2 مليار دولار أمريكي)، وهو ما يمثل 5 في المائة من إجمالي الإطار التمويلي للعملية الثامنة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية.

2- المبادئ الرئيسية التي تستند إليها قروض الشركاء الميسرة هي:

- (أ) الإضافية: قروض الشركاء الميسرة هي بالإضافة إلى المساهمات الأساسية، وليست بديلا عنها. ويتضمن الإطار آلية لتجنب مخاطر الاستبدال؛
- (ب) الاكتفاء الذاتي: يجب أن تكون قروض الشركاء الميسرة تيسيرية بقدر اعتمادات المؤسسة الدولية للتنمية على الأقل. وهذا يعني أنها متمتعة باكتفاء ذاتي وتُخَدَم عن طريق التدفقات العائدة من اعتمادات الدعم المختلطة والانتقالية للمؤسسة الدولية للتنمية التي اعتمدت خلال تجديد الموارد؛
- (ج) عدم التخصيص: تستخدم قروض الشركاء الميسرة كجزء من إجمالي مجمع تمويل المؤسسة الدولية للتنمية؛
- (د) المعاملة المتساوية والشفافية: لضمان ذلك، وفرت المؤسسة الدولية للتنمية عددا محدودا من خيارات القروض (من حيث الخصائص المالية).

3- في المؤسسة الدولية للتنمية، يتلقى الأعضاء حقوق تصويت متناسبة مع عنصر المنحة في قروض الشركاء الميسرة التي يقدمونها. وقد استضافت المؤسسة الدولية للتنمية عدة مناقشات لوضع سعر خصم عادل من أجل احتساب عنصر منحة القروض نظرا إلى أن هذا له مضامين بالنسبة لحوافز الأعضاء لتقديم قروض الشركاء الميسرة. وينبغي أن يكون سعر الخصم مرتفعا بما فيه الكفاية ليوفر حافزا للمانحين الراغبين في توفير قروض ميسرة، ولكن منخفضا بما فيه الكفاية لتوفير عنصر منحة يعتبر عادلا من قبل المانحين الذين يقدمون جميع مساهماتهم في شكل منح.

4- بعد عدة مشاورات، كان النهج المستخدم لتحديد سعر الخصم هو " نهج صافي الدخل المحصل"، استنادا إلى الفوائد المالية الفعلية التي تحصل عليها المؤسسة الدولية للتنمية من استخدام قروض الشركاء الميسرة. ومن ثم فقد تم حسابه على أنه المتوسط المرجح لسعر الفائدة زائد رسوم الخدمة بالنسبة للبلدان ذات الشروط المختلطة. ويعكس الوزن المرجح المبلغ المتوقع للإقراض لهاتين النافذتين في العملية السابعة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية.

5- لقد حُدد سعر الخصم عند 2.65 في المائة خلال فترة العملية السابعة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية. أما بالنسبة للعملية الثامنة عشرة لتجديد موارد المؤسسة، تم الاتفاق على سعرين مختلفين للخصم، اعتمادا على مدة القرض، هما: 2.35 في المائة للقروض التي تستحق خلال 25 سنة، و 2.70 في المائة للقروض التي لها آجال استحقاق خلال 40 سنة.

- 6- وأدرج حد احترازي للديون في العملية السابعة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية. واستند ذلك إلى: (1) الطابع التيسيري العام للمؤسسة الدولية للتنمية؛ (2) الشروط التي تقتض المؤسسة الدولية للتنمية على أساسها.
- 7- وعندما تم إدخالها في العملية السابعة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية، طُلب من إدارة المؤسسة أن تؤكد بأن الإطار القائم المستخدم من قبل المؤسسة للتحوط من مخاطر عملات المساهمات واعتمادات العملة الموحدة يمكن أن يستخدم أيضا لإدارة مخاطر عملات قروض الشركاء الميسرة.
- 8- تم إدخال قروض المانحين الميسرة من قبل صندوق التنمية الأفريقي في التجديد الرابع عشر لموارده باتباع نفس الاستراتيجية، والمبادئ، والحوسبة المالية الموصوفة بالنسبة للمؤسسة الدولية للتنمية. واستخدمت قروض المانحين الميسرة لتمويل قروض صندوق التنمية الأفريقي إلى البلدان ذات الفجوات، والشروط المختلطة، والخارجة ضمن نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء. وقد تم حساب سعر الخصم لحساب عنصر المنحة، وحصّة الأعباء، وحقوق التصويت استنادا إلى نفس "نهج صافي الدخل المحصل" المستخدم في المؤسسة الدولية للتنمية، والمحدد بنسبة 1.75 في المائة، وهو ما يمثل سعر فائدة ورسوم خدمة قروض الشروط المختلطة لصندوق التنمية الأفريقي.
- 9- وعند إدخال قروض المانحين الميسرة، استعرض صندوق التنمية الأفريقي مبادئه التوجيهية لإدارة الأصول والخصوم لاستيعاب استخدام قروض المانحين الميسرة في إطاره المالي. وتناول الاستعراض ما يلي: (1) الحاجة إلى زيادة حد الدين لاستيعاب قروض المانحين الميسرة؛ (2) الحاجة إلى زيادة الحد الأدنى من السيولة الاحترازية للأخذ بعين الاعتبار متطلبات خدمة الديون الخاصة بقروض المانحين الميسرة.

## أسئلة وأجوبة عن اقتراض الصندوق من أسواق رأس المال ألف - الشروط المسبقة للوصول إلى الأسواق

ما هو الإطار الزمني المتوقع للوصول للصندوق إلى أسواق رأس المال؟

اعتماداً على موافقة الهيئات الرئاسية، يمكن للصندوق الوصول إلى أسواق رأس المال خلال فترة التجديد الحادي عشر أو التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق. وإذا سارت الاستعدادات الداخلية بخطى مرضية، فإن عمليات الاقتراض قد تبدأ في وقت مبكر يتزامن مع التجديد الحادي عشر لموارد الصندوق.

ما هي القضايا التي ستركز عليها وكالات التصنيف عند تقدير الجدارة الائتمانية للصندوق وما الذي يلزم للإيفاء بهذه الشروط؟

كما ورد في العرض المتعلق بالاقتراض من الأسواق المقدم إلى المجلس التنفيذي في ديسمبر/ كانون الأول 2016، فإن بعض أهم العوامل هي:

- دليل على دعم قوي من الدول الأعضاء من خلال تجديدات موارد ناجحة - وقد تمتع الصندوق بدعم مستمر من الدول الأعضاء منذ إنشائه؛
- إطار قانوني واضح للتعويض عن تطبيق إطار القدرة على تحمل الديون - سيقدم اقتراح بشأن إطار القدرة على تحمل الديون في الدورة الثانية لهيئة مشاورات التجديد الحادي عشر لموارد الصندوق؛
- وضع رأسمالي قوي وتوافر سيولة كافية - يلبي الصندوق هذا الشرط.

حصلت المؤسسة الدولية للتنمية مؤخراً على تصنيف ائتماني: ما هي المؤشرات التي يمكن استخلاصها من أجل الصندوق؟

هناك أوجه تشابه كثيرة في الطريقة التي تم بها تمويل المؤسسة الدولية للتنمية والصندوق حتى وقت قريب. وأوجه الاختلاف الرئيسية بين المؤسستين هي:

- وصول المؤسسة الدولية للتنمية إلى الاقتراض بشروط تيسيرية طويلة الأجل (من خلال قروض الشركاء الميسرة التي أدخلت في العملية السابعة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية)، الأمر الذي يقوم الصندوق حالياً بتحريه من أجل التجديد الحادي عشر لموارد الصندوق؛
- تصنيف الدول الأعضاء الداعمة - يمول الصندوق من عدد أكبر من الأعضاء ولكن بمتوسط تصنيف أقل؛
- تركيز الدول الأعضاء - يتمتع الصندوق بعضوية أكثر تنوعاً؛
- حقيقة أن المؤسسة الدولية للتنمية يمكنها أن تفترض بشكل معقول وتعتمد على تحويلات من الدخل الذي يولده البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

وترد في الجدول أدناه لمحة سريعة عن أوجه الاختلاف والتشابه ذات الصلة بعملية التصنيف، استناداً إلى العرض الذي قدم في ديسمبر/كانون الأول 2016 إلى المجلس التنفيذي.

## الجدول 1

الصندوق	المؤسسة	قوة (+) وضعف (-) العوامل
✓	✓	+ قاعدة رأس المال المساهم
✓	✓	+ الاستقطاب
✓	✓	+ السيولة
✓	✓	+ دعم الأعضاء
✓	✓	+ وضع الدائن المفضل
✗	✗	- المتوسط المرجح لتصنيف المقترض
✗	✗	- خسائر المحاسبة/عدم الاتساق في التعامل مع المنح ومنح إطار القدرة على تحمل الديون
✗	✓	- الوصول إلى الاقتراض بشروط تيسيرية طويلة الأجل
✗	✗	- رأس مال تحت الطلب
✗	✓	- تصنيف الأعضاء
✓	✗	- تركيز الأعضاء

## هل سيضمن الصندوق إمكانية الوصول إلى الأسواق بحيث يمكنه الاقتراض كما هو مقرر؟

سيتمتع على الصندوق بناء سمعة في الأسواق، جنبا إلى جنب مع المقترضين الأكثر استقرارا القابلين للمقارنة، قبل أن يتمكن من الحصول على فرص مستقرة وموثوقة للوصول إلى أسواق رأس المال. سيلعب التصنيف الائتماني للصندوق دورا رئيسيا في هذا الصدد: فالحصول على تصنيف AAA المرغوب فيه للغاية سيضمن انضمام الصندوق إلى صفوف المقترضين الذين يمكنهم توفير السندات الأكثر أمانا المتاحة للمستثمرين وتوفير راحة معقولة بأن رأس المال سيكون متاحا، حتى في الأوقات التي تكون فيها الأسواق في ضائقة. وقد تجلى ذلك من خلال تجربة المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف الحاصلة على تصنيف AAA خلال الأزمات المالية في السنوات الأخيرة.

ويمثل حجم الصندوق المحدود نسبيًا ميزة أيضا. ومن المتوقع أن يتم احتواء احتياجات الصندوق للاقتراض في المستقبل المنظور (حوالي مليار دولار أمريكي لكل دورة تجديد موارد)، مما لا ينبغي أن يشكل صعوبات لا يمكن التغلب عليها. ومن شأن بذل جهود تسويقية جيدة التنظيم، مع تنظيم حملات ترويجية للمستثمرين والتعاون مع مجتمع المتداولين، أن يساعد الصندوق أيضا في الوصول إلى المستثمرين المؤسسيين الدوليين.

## باء- المخاطر المحتملة للصندوق ودوله الأعضاء

هل ستحتاج الأموال المقترضة إلى دعم من الموارد العامة من الجهات المانحة؟

كلا. فالموارد التي تقدمها الجهات المانحة هي - وستظل - الأساس (أو رأس المال) الذي يستقطب به الصندوق موارده المتاحة. ولكي يكون الاقتراض ناجحاً، يجب ألا يتطلب دعماً متواصلاً من الموارد المالية الخارجية. إن مبدأ أن الاقتراض يجب أن يكون مستداماً ذاتياً موضوع في "إطار الاقتراض السيادي".

هل سيخاطر الصندوق بقبول أموال من مصادر غير مشروعة عند الحصول على التمويل في أسواق رأس المال؟

هذا أمر مستبعد جداً. ولن يقبل الصندوق أي مدفوعات مباشرة: تدار مبيعات السندات من خلال وسطاء ماليين، يلتزمون بالامتثال للوائح الدولية لمكافحة غسل الأموال واللوائح الإلزامية للتحقق من العملاء (المعروفة باسم "اعرف عميلك"). ومن شأن ذلك أن يقلل من خطر وصول أموال من مصادر غير مشروعة أو مشكوك فيها إلى الصندوق من خلال إصدار السندات.

وستقوم لجنة إدارة المخاطر المؤسسية بتقييم جميع المصادر المحتملة للمخاطر، ووضع المبادئ التوجيهية المناسبة للمخاطر ورصدها.

ما هي المضامين المترتبة على عدم نجاح أنشطة السوق؟

إذا لم ينجح الاقتراض من أسواق رأس المال، سيواصل الصندوق السعي وراء وسائل أخرى لتتبع تمويله، بالنظر إلى التحديات المالية العالمية التي تواجه المساعدة الإنمائية الرسمية. وعلى أي حال، سيكفل الصندوق اتخاذ جميع الخطوات التحضيرية وتهيئة الشروط المسبقة لتجنب الآثار السلبية. وسيحتاج الصندوق إلى بناء المصدقية وتحقيق الاختراق تدريجياً، وقد يحتاج إلى مواصلة الاعتماد على الاقتراض السيادي خلال الفترة الانتقالية التي تقارب ثلاث سنوات اعتباراً من بداية الاقتراض من السوق.

## جيم- الآثار المترتبة على مهمة الصندوق وحافظته وطريقة تخصيصه

ما هي المضامين المترتبة على نموذج نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء؟

يطبق الصندوق حالياً نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء على مجموع الموارد المخصصة في إطار برنامج القروض والمنح. ولا يمكن تخصيص الأموال المقترضة (السيادية والسوقية) وفقاً لتقسيم محدد مسبقاً لا يعتبر قدرة البلد المتلقي على سدادها بالشروط العادية للصندوق (ما لم يسمح بدعم محدد من مصادر أخرى). وسيتعين النظر في هذه المسألة عند تطبيق نظام تخصيص الموارد على أساس الأداء.

ما هي المضامين المتوقعة فيما يتعلق بحصة تمويل الصندوق للبلدان منخفضة الدخل والبلدان المتوسطة الدخل من الشريحة الدنيا؟

يتمثل الأثر الرئيسي لإضافة الاقتراض (السيادي والسوقي) إلى الموارد المتاحة للصندوق في أن الموارد الأساسية التي تمنح من الدول الأعضاء ستوجه بصورة متزايدة نحو الاستخدام بشروط تيسيرية للغاية. ومع مرور الوقت، ستوجه جميع موارد الصندوق الأساسية نحو الاستخدام بشروط تيسيرية للغاية. وسيؤدي ذلك إلى نمو عمليات الصندوق، مما سيزيد من كمية الموارد المخصصة للبلدان المنخفضة الدخل والبلدان المتوسطة الدخل على السواء.

ما هي المضامين التي قد تترتب على استثمارات الصندوق في أفقر المناطق وفي المناطق التي تعاني من أوضاع هشة؟

لن يترتب على الاقتراض من الأسواق أي مضمون أو أثر على حجم ونطاق استثمارات الصندوق في أفقر المناطق أو في المناطق التي تعاني من أوضاع هشة.

والدول الهشة موجودة بوجه خاص في جميع فئات عمليات الصندوق، بما في ذلك البلدان المنخفضة الدخل، والبلدان المتوسطة الدخل من الشريحة الدنيا والعليا.

ولن يتأثر حجم المخصصات لهذه البلدان أو شروط إقراضها بمصدر التمويل. وعلى العكس من ذلك، إذا ما تم اتباع استراتيجية استقطاب، ستحصل جميع فئات البلدان المستفيدة من الصندوق على زيادة في التمويل.

### دال- المضامين المترتبة على تسيير الصندوق وهياكله الداخلية

ما الذي ينبغي أخذه بعين الاعتبار بالنظر إلى هيكل تسيير الصندوق، ولا سيما فيما يتعلق بتعديل اتفاقية إنشاء الصندوق؟

لا تتطرق اتفاقية إنشاء الصندوق إلى صلاحية الصندوق للاقتراض؛ فهي لا تنص على أن للصندوق صلاحية الاقتراض ولا أنه من المحظور عليه الاقتراض. غير أن البند 3 من المادة 7 ينص على ما يلي: "بالإضافة إلى العمليات المذكورة في مواضع أخرى من هذه الاتفاقية، يجوز للصندوق أن يمارس ما يكون ضروريا، تحقيقا لهدفه، من الأنشطة الثانوية والصلاحيات التي تستتبعها عملياته". وتنص المادة 2 على أن "هدف الصندوق هو تعبئة موارد إضافية وتوفيرها بشروط ميسرة لتنمية الزراعة في الدول الأعضاء النامية". وبالإضافة إلى ذلك، اعترفت الهيئات الرئاسية للصندوق بصلاحية الصندوق للاقتراض عندما فوضت للصندوق بالاقتراض من الدول الأعضاء فيه.

ولضمان راحة المقرضين وحملة السندات، قد يتطلب الاقتراض من الأسواق أن يتم التعبير صراحة عن هذه الصلاحية من خلال تعديل على اتفاقية إنشاء الصندوق. ويمكن تعديل البند 1 من المادة 4 من الاتفاقية لتوضيح هذه النقطة. وستلزم الموافقة على هذا التعديل أغلبية أربعة أخماس مجموع أصوات مجلس المحافظين، وسيبدأ نفاذ مفعوله، ما لم يحدد مجلس المحافظين خلاف ذلك، بعد ثلاثة أشهر من اعتماده. ويستند تسيير الصندوق إلى حصص التصويت القائمة على المساهمة، والتي لن تتأثر بنشاط جديد لتعبئة الأموال في أسواق رأس المال.