

Distr.: General
10 October 2006
Arabic
Original: English

الجمعية العامة



الدورة الحادية والستون

اللجنة الخامسة

البند ١٢٦ من جدول الأعمال

نظام المعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة

استثمارات صندوق المعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة
والخطوات المتخذة والجهود المبذولة لزيادة التنوع فيها

تقرير الأمين العام

أولا - مقدمة

١ - تُعتبر إدارة استثمارات أصول الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة مسؤولية ائتمانية موكولة للأمين العام للأمم المتحدة، الذي يتصرف بالتشاور مع لجنة الأمم المتحدة للاستثمارات، مع مراعاة ملاحظات مجلس الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة والجمعية العامة بشأن السياسة العامة. وتقدم لجنة الاستثمارات المشورة إلى الأمين العام بشأن استراتيجية الاستثمار وتستعرض استثمارات الصندوق في اجتماعاتها الفصلية. وقد عُيّن وكيل الأمين العام للشؤون الإدارية ممثلاً للأمين العام فيما يتعلق باستثمارات الصندوق، وعُهدت إليه مسؤولية الإشراف على استثمار أصول الصندوق باسم الأمين العام. ويساعد الممثل موظفو دائرة إدارة الاستثمارات. ويجب أن تفي جميع الاستثمارات بمعايير السلامة عند استعراضها استعراضاً أولياً، وأن تفي بشروط الأمان، والربح، والسيولة، وقابلية التحويل.

٢ - ويقدم هذا التقرير معلومات عن إدارة استثمارات الصندوق خلال الفترة من ١ نيسان/أبريل ٢٠٠٤ إلى ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦، ويتضمن معلومات عن عائدات الاستثمار، وتنوع الاستثمارات، وعن استثمارات الصندوق في المجال الإنمائي.



ثانيا - التغيرات التي حدثت خلال فترة السنتين

٣ - خلال فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦، اعتُمدت استراتيجية جديدة طويلة الأمد لتوزيع الأصول، تعكس بصورة أدق استثمار أصول الصندوق على المدى الطويل. ويتألف المعيار الجديد من ٦٠ في المائة من مؤشر جميع البلدان لدى شركة مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال، و ٣١ في المائة من الرقم القياسي العالمي الإجمالي للسندات لدى مؤسسة ليمان بروذرز، و ٦ في المائة من مؤشر الأملاك الائتمانية للاستثمار لدى المجلس الوطني للممتلكات العقارية، و ٣ في المائة من سندات خزانة الولايات المتحدة التي مدتها ٩١ يوما، بينما كان المعيار القديم يتألف من ٦٠ في المائة من المؤشر العالمي لدى شركة مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال، و ٤٠ في المائة من المؤشر العالمي للسندات الحكومية لدى شركة مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال إلى مؤشر جميع البلدان لدى نفس الشركة، بما يعكس استثمارات الصندوق الاستراتيجية طويلة الأمد في الأسواق الناشئة. وتم تحويل معيار السندات من المؤشر العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب إلى الرقم القياسي العالمي الإجمالي لمؤسسة ليمان بروذرز، بما يعكس على نحو أدق استثمارات الصندوق الاستراتيجية طويلة الأمد في القطاع غير الحكومي. وفضلا عن ذلك تقرر ألا يتجاوز نطاق انحراف التوزيع التكتيكي للأصول ثلاث نقاط مئوية بالزيادة أو النقصان مقارنة بالتوزيع الاستراتيجي للأصول.

٤ - وحدث تغيير واحد في الترتيبات الاستشارية للصندوق. فقد أُلغي العقد الخاص بإحدى الجهات الأوروبية التي تدير حسابات الرسملة الصغيرة للصندوق، وهي شركة لومبارد أودي داري هنتش وشركاؤه، وذلك بسبب استمرار أدائها الناقص خلال السنوات القليلة الماضية. ولدى الصندوق الآن خمسة مستشارين من ذوي السلطة التقديرية يديرون حسابات رسملة صغيرة. وبتاريخ ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦، بلغت قيمة الأموال التي يديرها المديرون ذوو السلطة التقديرية ٦٨٤ ١ مليون دولار. ولدى الصندوق أربعة مستشارين لا يتمتعون بالسلطة التقديرية يديرون أسهم رسملة كبيرة وعقارات وأصولا تدر إيرادات ثابتة.

٥ - وعملا بالمادة ١٨ من النظام الأساسي للصندوق يتم اقتناء الأصول وإيداعها وإسائها باسم الأمم المتحدة، بصورة منفصلة عن أصول الأمم المتحدة، ولكن نيابة عن المساهمين في الصندوق والمستفيدين منه. غير أنه، وفقا لما هو منصوص عليه أيضا في الفقرة (هـ) من مقدمة المرفق الأول للنظام الأساسي للصندوق، يمكن إمساك هذه الأصول

باسم المؤتمنين. وبالإضافة إلى تسجيل الأصول تتطلب عقود الإيداع التي يبرمها الصندوق تحديد الأصول المودعة وفصلها، باعتبارها أصولاً تابعة للصندوق. وبهذا الخصوص فإن الجهات التي أودعت لديها أصول الصندوق، والجهات الفرعية التابعة لها، تستخدم أماكن إيداع مختلفة في البلدان التي يستثمر فيها الصندوق، ويتعين على الجهة الودعية، وفقاً لشروط اتفاق الإيداع المبرم مع الصندوق، إعلام الصندوق بأية ظروف تحول دون الالتزام بالمتطلبات المتعلقة بتسجيل الأصول وفصلها وتحديثها. وفي عام ٢٠٠٦ غيّر الصندوق ترتيباته المتعلقة بالوديع وأمين السجل المركزي، ولم يعد لديه الآن سوى أمين استثمار عام واحد فقط مسؤول عن أمانة الاستثمار لجميع أصول الصندوق وعن وظيفة حفظ السجلات المركزية. وفي أعقاب عملية تقديم عروض تنافسية على نطاق العالم، أُجريت وفقاً لقواعد وأنظمة الأمم المتحدة المتعلقة بالمشتريات، وبمعاون وثيق مع دائرة مشتريات الأمم المتحدة، مُنح عقد الإيداع العالمي لشركة نورذرن ترست. وقد بدأت في ٣ نيسان/أبريل ٢٠٠٦ عملية نقل جميع الأصول إلى وديع عالمي واحد.

ثالثاً - الاستعراض الاقتصادي

٦ - سيطر على اقتصاد الولايات المتحدة خلال فترة السنتين المنتهية في آذار/مارس ٢٠٠٦ ارتفاع أسعار الفائدة وتزايد أسعار النفط. وعلى الرغم من هذه القوى المعاكسة واصل الاقتصاد سيره إلى الأمام، واتسم بانخفاض معدل البطالة والارتفاع الكبير في أسعار البيوت وقوة الإنفاق الاستهلاكي. ففي بداية فترة السنتين، خلال الفصل الثاني من عام ٢٠٠٤ كانت هنالك إشارات اقتصادية متناقضة، حيث هبط مؤشر الصناعة لدى معهد إدارة العرض، إلا أن المؤشر ظل قريباً من أعلى نقطة وصل إليها في ٢٠ عاماً. وفي المقابل تجاوزت أسعار البترين عتبة الدولارين للغالون الواحد. وعلى الرغم من نشوء ٨٦٧ ٠٠٠ وظيفة جديدة منذ بداية عام ٢٠٠٤، ظل الارتفاع البالغ ٣٦ في المائة في أسعار البترين هو المسيطر على توجهات السوق التي تأثرت بما هو أدهى من ذلك من تزايد عدد الضحايا في العراق. وكانت النتيجة الصافية لهذا كله تباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي من ٤,٥ في المائة خلال الفصل الأول إلى ٣ في المائة خلال الفصل الثاني، بعد زيادة قدرها ١ في المائة في الإنفاق الاستهلاكي، وهي أضعف زيادة من نوعها منذ فترة الانكماش الاقتصادي في عام ٢٠٠١. وتجاهل مصرف الاحتياطي الاتحادي البيانات الاقتصادية المتشائمة، وفي آخر يوم من أيام الفصل رفع سعر الفائدة للمرة الأولى بمقدار ٢٥ نقطة قاعدية، إلى ١,٢٥ في المائة. وشكلت الزيادات الثلاث التي أحدثها مصرف الاحتياطي الاتحادي في أسعار الفائدة خلال الفصل الثالث، فضلاً عن الارتفاع المحموم في أسعار النفط، عبئاً على جيوب المستهلكين

ونفسياتهم وأديا إلى ارتفاع الأسعار وتضييق الهوامش بالنسبة للمؤسسات التجارية كذلك. وفي ١ تشرين الأول/أكتوبر زاد سعر برميل النفط عند إغلاق البورصة في نيويورك على ٥٠ دولارا للمرة الأولى، وكذلك أدت الأعاصير في ولايات الجنوب الشرقي إلى إضعاف النشاط الاقتصادي. وفي الفصل الرابع أدى تصاعد الحملة الانتخابية الرئاسية إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي. ورحبت سوق الأسهم بإعادة انتخاب الرئيس بوش بارتفاع قوي في أسعار الأسهم على الرغم من أن الاقتصاد كان يزرع تحت عجز مالي في الميزانية الاتحادية بلغ رقما قياسيا قدره ٤١٢,٦ بليون دولار في عام ٢٠٠٤، فضلا عن عجز في الميزانية التجارية لم يسبق له مثيل. وبالإضافة إلى عوامل الاقتصاد العالمي جاءت موجة السونامي في آسيا وكانت لها عواقب رهيبية على الحياة البشرية.

٧ - وخلال الفصل الأول من عام ٢٠٠٥، رفع مصرف الاحتياطي الاتحادي أسعار الفائدة الاتحادية مرة أخرى في شباط/فبراير ٢٠٠٥ بمقدار ٢٥ نقطة قاعدية، ثم أعاد الكرة في آذار/مارس، بمقدار ٢٥ نقطة قاعدية، وكانت تلك هي الزيادة السابعة التي تقررت في اجتماعات سبعة متتالية، مما رفع كلفة الأموال الفيدرالية إلى ٢,٧٥ في المائة. وفي الفصل الثاني رفع المصرف سعر الفائدة مرتين، فبلغ ٣,٢٥ في المائة، غير أن اقتصاد الولايات المتحدة نما بمقدار ٣,٤ في المائة خلال الفصل الثاني لعام ٢٠٠٥، وهو الفصل التاسع على التوالي الذي زاد معدل النمو فيه على ٣ في المائة، وهي أطول فترة متواصلة بلغ فيها النمو هذا القدر منذ عام ١٩٨٦، على الرغم من ارتفاع سعر النفط إلى مستوى قياسي يزيد على ٦١ دولارا للبرميل. وفي الفصل الثالث بدأ المستهلكون في الولايات المتحدة يتألمون من أسعار البترين التي بلغت مستويات قياسية، وعادت الشواغل المتعلقة بالإرهاب إلى السطح حيث تحملت لندن بشجاعة تفجيرات القنابل في قطار الأنفاق والمحافلات، غير أن مصرف الاحتياطي الاتحادي رفع سعر الفائدة مرتين آخرين. ومع تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي الذي بلغ ٣,٨ في المائة في الفصل الثالث، قام رئيس مصرف الاحتياطي الاتحادي، ألان غرينسبان، الذي تقرر أن يغادر منصبه في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٦، برفع سعر الفائدة كرتين إضافيتين خلال الفصل الرابع من ٢٠٠٥.

٨ - وفي الفصل الأول من عام ٢٠٠٦ أدت البيانات الاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية إلى قلق إزاء احتمال تباطؤ الاقتصاد. وكان مصرف الاحتياطي المركزي قد رفع سعر الفائدة إلى ٤,٢٥ في المائة، بالمقارنة مع ١ في المائة في ٣٠ حزيران/يونيه ٢٠٠٤، ثم رفعه مرة أخرى في ٣١ كانون الثاني/يناير ٢٠٠٦ إلى ٤,٥٠ في المائة، وهي آخر زيادة في عهد غرينسبان. وفي نهاية آذار/مارس رفع حلف غرينسبان، وهو بن برنانك، سعر الفائدة على الأموال الاتحادية إلى ٤,٧٥ في المائة، وهي الزيادة الخامسة عشرة على التوالي،

ضمن أطول سلسلة من الزيادات في سعر الفائدة منذ ٢٥ عاما. وعلى الرغم من التقلبات التي شهدتها الفصل، ناهزت أسعار النفط والغاز في آذار/مارس أعلى نقطة لها في ثمانية أسابيع. وحقق كل من النحاس والبلاطين والزنك أسعارا قياسية بسبب الطلب من الصين والهند، بينما بلغ سعر الذهب ٦٠٠ دولار للأوقية للمرة الأولى منذ عام ١٩٨١، بسبب الغموض السياسي، وقيام الصناديق التحوطية بالشراء سعيا للحصول على عائدات أفضل معدلة حسب التضخم، تكفي للتعويض عن الزيادة في أسعار النفط. غير أن ثقة المستهلكين تعززت فبلغت أعلى مستوى لها منذ أيار/مايو ٢٠٠٢، وسمح الإنفاق الذي دعمته هذه الثقة بإنعاش الاقتصاد خلال الفصل، إذ حجب توافر فرص العمل الجيدة وارتفاع الأجور كافة الاعتبارات الاقتصادية الأخرى.

٩ - وفي الفصل الثاني لعام ٢٠٠٤ كان مصرف كندا قد ترك معدل الفائدة المعيارية على قروضه دون تغيير في حزيران/يونيه، وهو معدل بلغ أدنى حد له خلال أربعة عقود، وهو ٢ في المائة، بعد تخفيضه في نيسان/أبريل، في آخر خمسة تخفيضات جرت خلال العام السابق. وخسر الحزب الحاكم أغليبيته البرلمانية في انتخابات حزيران/يونيه، وبذلك انتهت فترة ١١ عاما سيطر فيها الليبراليون على البرلمان، إلا أن الحكومة ظلت في السلطة كحكومة أقلية. وفي الفصل الثالث تسارع الاقتصاد الكندي. واستمرت المؤسسات التجارية في الإنفاق بقوة على التكنولوجيا، وتم التوظيف على نطاق واسع، وتسارع نمو الأرباح فجأة، حيث استفادت كندا من ارتفاع أسعار السلع الأساسية باعتبارها مصدرا للموارد الطبيعية. وارتفعت قيمة الدولار الكندي بسبب التوقعات الشديدة بزيادة سعر الفائدة وبسبب تحسن العوامل الاقتصادية الرئيسية. وخلال الفصلين الثالث والرابع رفع مصرف كندا سعر الفائدة مرتين للحيلولة دون زيادة التضخم على النسبة المستهدفة البالغة ٢ في المائة. واستفادت كندا من ازدهار السلع الأساسية، حيث شكلت هذه السلع ثلث صادرات البلاد و ١٠ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. وشهدت كندا فائضا في حسابها الجاري وحساب ميزانيتها، بينما نمت العمالة نموًا قويا، وظلت ثقة المستهلكين قريبة من أعلى نقطة بلغها في ١٤ عاما.

١٠ - وفي بداية عام ٢٠٠٥ كان مصرف كندا قد ترك معدله المستهدف دون تغيير عند ٢,٥ في المائة، وهي القيمة التي ظل عليها المعدل منذ تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٤. وظل الاقتصاد الكندي قويا خلال الفصل الثاني من عام ٢٠٠٥، مدعوما بقاعدة موارده الهائلة وبمرونة الإنفاق الاستهلاكي فيه، مما زاد النمو المقدّر للناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٠٥ إلى ٢,٧ في المائة. وفي الفصل الثالث بدا أن الاقتصاد الكندي يعمل بكامل طاقته. ورفع مصرف كندا معدل سعر الفائدة على القروض اليومية بنسبة ٢٥ نقطة قاعدية إلى ٢,٧٥ في المائة في أيلول/سبتمبر، ثم أعاد الكرة بعد ستة أسابيع، ثم ثلث في كانون الأول/ديسمبر فبلغ

المعدل ٣,٢٥ في المائة. وحققت كندا فائضا تجاريا كبيرا بلغ ٦٦ بليون دولار كندي نتيجة لارتفاع أسعار السلع الأساسية، وحققت الشركات أرباحا قياسية، وسدّدت الحكومة ديونها.

١١ - وفي الفصل الأول من عام ٢٠٠٦ ظل الاقتصاد الكندي قويا وبلغ معدل البطالة أدنى مستوى له في ٣٢ عاما، وهو ٦,٣ في المائة. وعلى الجبهة السياسية خسر الحزب الحاكم الانتخابات نتيجة لتحقيق علي في كيبيك يتعلق برشاوى في صفوف القائمين بجمع الأموال في الحزب.

١٢ - خلال السنة المالية ٢٠٠٤، استمرت الاقتصادات الأوروبية في التوسع، في أعقاب الانكماش الذي شهدته في فترة السنتين السابقة. وكانت الطفرة قوية، حيث تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى حوالي ٢ في المائة، بعد فترة من الركود. وظلت معدلات الفائدة منخفضة، وكذا التضخم، الذي ظل تحت السيطرة ودون مستوى ٢ في المائة. وشهد الناتج المحلي الإجمالي نموا كبيرا، حيث ارتفع مؤشر الإنتاج الصناعي إلى ما فوق ١٠٢,٠٠، بينما كان دون ١٠٠,٠٠ طوال فترة السنتين السابقة. واستمر عدد من الاقتصادات الرئيسية في القارة يعاني من عجز مالي، وذلك سعيا للمحافظة على الطلب المحلي أو زيادته، حيث كان التعافي الاقتصادي تدفّعه الصادرات بصورة أساسية. ورفع مصرف إنكلترا معدل فائدته القاعدي بمقدار ١٠٠ نقطة قاعدية خلال عام ٢٠٠٤، مع تحسن النمو الاقتصادي الذي بلغ ٤,٧٥ في المائة في نهاية العام المالي؛ بينما أبقي المصرف المركزي الأوروبي على معدله القاعدي دون تغيير عند ٢ في المائة.

١٣ - وخلال العام المالي ٢٠٠٥ بدأت بوادر التضخم في الظهور، لا سيما من خلال زيادة سريعة في أسعار السلع الأساسية. وتباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي في أوروبا، وتراوحت معدلاته خلال الجزء الأكبر من عام ٢٠٠٥ بين ١,٢٥ و ٢ في المائة واستمر مؤشر الإنتاج الصناعي في الارتفاع إلى أن بلغ ١٠٥,٠٠، وهو أعلى مستوى له منذ عام ١٩٩١. وكان هذا النمو تدفّعه الصادرات بصورة أساسية، إذ كان الطلب الصناعي قويا من الاقتصادات الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي. ولم يستعد المستهلكون ثقتهم إلا ببطء، حيث استمر المستهلك الأوروبي يعاني من معدل تضخم أعلى، ومن الشك المتزايد فيما يتعلق بفرص العمل. ورفع المصرف المركزي الأوروبي سعر الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة قاعدية إلى ٢,٢٥ في المائة في عام ٢٠٠٥، بينما خفض مصرف إنكلترا سعر فائدته بمقدار ٢٥ نقطة قاعدية إلى ٤,٥٠ في المائة. وتعززت العملات الأوروبية الرئيسية في بداية فترة السنتين، إلا أنها ظلت دون تغيير يُذكر في نهاية السنة المالية.

١٤ - ودخل اقتصاد اليابان مرحلة من التعافي المستمر بعد عقد من الانكماش. ودامت فترة التوسع الاقتصادي الحالية أكثر من أربع سنوات، وفقا للتواريخ المرجعية الرسمية لدورة الأعمال. ويُعزى التعافي الذي شهده اقتصاد اليابان مؤخر إلى التوازن الجيد بين الطلب المحلي والخارجي، وكذلك بين قطاع الشركات والقطاع المتري. وقد عاد النظام المصرفي إلى وضعه الطبيعي بعد أن حُلّت مشكلة القروض العديمة الأداء. وحسنت الشركات اليابانية ربحيتها من خلال إعادة الهيكلة وأصبحت أكثر جرأة من حيث الإنفاق الرأسمالي، بسبب زيادة الطلب على استبدال المعدات، وارتفاع مستوى التدفق النقدي الحر. وشهدت الأسواق العقارية تحسنا مستمرا. وانخفض معدل الشغور في الأحياء التجارية الرئيسية في طوكيو بصورة مضطربة من ٨,٥٧ في المائة في حزيران/يونيه ٢٠٠٣ إلى ٣,٤١ في المائة في آذار/مارس ٢٠٠٦. وأخذت أسعار بعض المواقع من الدرجة الممتازة في المنطقة المتروبولية في الارتفاع. وقل ضغط الانكماش النقدي، مما يعكس تعافي الاقتصاد. وأصبح الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك موجبا في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٥، باستثناء الأغذية الطازجة، التي ظلت أرقامها القياسية سالبة منذ عام ١٩٩٨. وكذلك أسهم الطلب الخارجي في النمو الاقتصادي، مدعوما بنهوض الاقتصاد العالمي، وعلى رأسه الصين بصورة خاصة. وفي ٩ آذار/مارس ٢٠٠٦ أنهى مصرف اليابان سياسة التيسير الكمي التي اتبعتها لمدة خمس سنوات، بعد أن أعلن توقع مستوى مستدام صفري أو موجب للرقم القياسي لأسعار الاستهلاك.

١٥ - وبلغت قيمة الين الياباني مقابل دولار الولايات المتحدة ١٠٣,٧ ينات للدولار الواحد في بداية نيسان/أبريل ٢٠٠٤ ثم انخفضت إلى ١١٧,٨ ينات للدولار في نهاية آذار/مارس ٢٠٠٦. وخلال فترة السنتين تراوحت قيمة الين بين ١٠١,٧ ين و ١٢١,٤ ينات للدولار.

١٦ - وتباطأ الاقتصاد الاسترالي بعد فترة النمو القوي التي شهدتها في عام ٢٠٠٣. وانخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي من ٤,٣ في المائة في عام ٢٠٠٣ إلى ١,٩ في المائة في الفصل الأول من عام ٢٠٠٥، ثم عاد فارتفع إلى ٢,٧ في المائة في الفصل الرابع من عام ٢٠٠٥. واستمرت فرص العمل في التوسع وانخفض معدل البطالة إلى ٥ في المائة في عام ٢٠٠٥، وهو أدنى مستوى شهدته البلاد على مدى عدة عقود؛ غير أن الاستثمارات في الإسكان تباطأت بعد نشاط كبير في السنوات السابقة. واستمر مصرف الاحتياطي الاسترالي في رفع سعر الفائدة بدءا بنهاية عام ٢٠٠٣ وحتى بداية عام ٢٠٠٥.

١٧ - ونما اقتصاد منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة بنسبة ٨,٦ في المائة و ٧,٣ في المائة في عامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥ على التوالي. واكتسب الاقتصاد زخما إيجابيا قويا بسبب الاستهلاك الخاص وتصدير الخدمات وأسعار العقارات. وتعزز الاستهلاك الخاص بسبب

تخفيف حكومة الصين القيود على السفر، وتوافد السائحين إلى الإقليم من الصين القارية. وكان من التطورات الهامة الأخرى تزايد الأدلة على قيام الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم من الصين القارية بإنشاء حضور لها في هونغ كونغ، للاستفادة من توافر الهياكل الأساسية. ورُفعت أسعار الفائدة أسوة بالولايات المتحدة. غير أن أسواق العقارات أظهرت بوادر التعافي من حالة التدهور التي كانت عليها في أواسط عام ٢٠٠٣، مما يعكس قوة الطلب والكلفة الميسورة. ونما اقتصاد سنغافورة نموا كبيرا خلال فترة السنتين. وزاد الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٦,٤ في المائة في عام ٢٠٠٥، عقب نمو قدره ٨,٧ في المائة في السنة السابقة، لسبب رئيسي يرجع إلى النشاط القوي في قطاع التصنيع.

١٨ - وظلت الاقتصادات الناشئة في آسيا تُظهر اندفاعا قويا خلال الفترة قيد الاستعراض. وظل اقتصاد الصين أسرع الاقتصادات نموا في المنطقة، حيث تجاوز نمو ناتجها المحلي الإجمالي ١٠ في المائة سنويا خلال عامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥. وخلال هذه الفترة ظلت الصين أهم عامل، ليس فقط في النمو الاقتصادي الإقليمي والعالمي، بل وكذلك فيما يتعلق بأسعار السلع الأساسية في العالم، واستقرار سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة. وحافظ اقتصاد جمهورية كوريا لغاية عام ٢٠٠٥ على توسع إنتاجه الصناعي الذي تدفعه الصادرات بشكل رئيسي. غير أن الاقتصاد المحلي للبلاد ظل متشاقلا طوال هذه الفترة. وكذلك حافظ اقتصاد مقاطعة تايوان الصينية، على نموه الاقتصادي خلال هذه الفترة، تُحرّكه بصورة رئيسية الصادرات، إلا أن خُطاه تباطأت خلال العام الثاني. وظل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الهند على مستوى عال بلغ ٧,٥ في المائة في عام ٢٠٠٤، و ٨,١ في المائة في عام ٢٠٠٥، حيث استهل مرحلة طويلة من التوجه نحو النمو العالي. واستفاد اقتصاد الهند من الانخفاض القياسي لأسعار الفائدة، الذي حفز الاستهلاك المحلي. واستمرت اقتصادات أمريكا اللاتينية في الاستفادة من ارتفاع أسعار السلع الأساسية. وعاد أكبر اقتصادين في المنطقة، وهما البرازيل والمكسيك، إلى النمو في عام ٢٠٠٤، إلا أنهما تباطأ خلال عام ٢٠٠٥. وتباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي في البرازيل بسبب ضيق الظروف النقدية. وكذلك عانت المكسيك من قلة النمو، حيث ارتفع معدل البطالة وانخفض الاستهلاك الداخلي. وفي شرق أوروبا كان الأداء الاقتصادي متفاوتا بين البلدان. وظل العجز الشديد في الحساب الجاري والميزانية في هنغاريا مصدر قلق فيما يختص بالعملة، فأجبرها على رفع سعر الفائدة، مما شل بدوره النمو الاقتصادي. وظل معدل البطالة في بولندا فوق ١٧ في المائة طوال الفترة قيد الاستعراض، مما يشير إلى وجود مشاكل هيكلية عميقة لم تعالج بعد. وظل الاقتصاد الروسي يتمتع بنمو قوي، مستفيدا من ارتفاع أسعار الطاقة. وفي جنوب أفريقيا كان النمو في الناتج المحلي الإجمالي، الذي زاد على ٤,٥ في المائة خلال هذه الفترة، مدفوعا كذلك بارتفاع أسعار السلع الأساسية. وتمسكت معظم الأسواق الناشئة بسياسات سليمة للاقتصاد الكلي،

وحافظت على مستويات منخفضة من التضخم، مما جعل النمو الاقتصادي أكثر استدامة واستقراراً.

رابعاً - التنويع

١٩ - التنويع هو توزيع استثمار الأصول على أوراق مالية متنوعة أو أوراق مالية في أسواق متنوعة بهدف التحكم في المخاطرة ضمن حافظة معينة دون أن يؤدي ذلك إلى تقليص العائد المتوقع بصورة تناسبية. وما زالت سياسة الصندوق المتمثلة في التنويع الواسع النطاق لاستثماراته حسب العملة وفئات الأصول والمناطق الجغرافية تمثل أسلوباً موثقاً لتحسين مستوى عائد المخاطرة ضمن حافظة الصندوق على فترات زمنية طويلة. ويتفرد الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة من بين كبريات صناديق المعاشات بالتزامه بالاستثمار على الصعيد العالمي.

٢٠ - وخلال فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦، حوِّظ على الاستثمار في الأسهم بشكل ثابت فوق النسبة المعتدلة البالغة ٦٠ في المائة، والمحددة في المستوى التوجيهي الاستراتيجي في الأجل الطويل، في وقت أعطت فيه حركة الاقتصاد دفعة قوية لأرباح الشركات وأتاحت أداءً إيجابياً في أسواق الأسهم. وبلغت نسبة الاستثمار في الأسهم ٦٢,٣ في المائة من إجمالي الحافظة في نهاية فترة السنتين. وحوِّظ على الاستثمار في السندات في الحدود الدنيا للمستوى التوجيهي المستهدف في الأجل الطويل الذي يعادل ٣١ في المائة، بزيادة أو نقصان ٣ في المائة، في وقت أثّرت فيه الزيادات المستمرة في سعر فائدة الاحتياطي الاتحادي طيلة فترة السنتين على عوائد الإيرادات الثابتة في أوسع الأسواق نطاقاً وأكثرها حيوية، أي الولايات المتحدة الأمريكية. وفي بداية فترة السنتين، كانت السندات تمثل ٢٨,٩ في المائة من الحافظة، وتراجعت تلك النسبة إلى ٢٨,٣ في المائة في نهاية آذار/مارس ٢٠٠٦. وتناقص الاستثمار في العقار من ٦,٣ في المائة من قيمة الصندوق في ١ نيسان/أبريل ٢٠٠٤ إلى ٤,١ في المائة في نهاية فترة السنتين، في حين حوِّظ على المبلغ المستثمر في حدود ٦ في المائة حسبما هو مستهدف. أما النقدية والاستثمار القصير الأجل في بداية فترة السنتين في نيسان/أبريل ٢٠٠٤ فقد بلغا ٥,١ في المائة، ثم ارتفعا إلى ٩,٥ في المائة في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٤، وعادا إلى ٥,٣ في المائة في نهاية فترة السنتين. ويجري باستمرار إعادة موازنة الحافظات الاستثمارية عقب الاجتماعات الفصلية للجنة الاستثمارات الرامية إلى تنفيذ التوزيع التكتيكي للأصول حسبما يقرره ممثل الأمين العام.

٢١ - وعلاوة على تغيير نسب فئات الأصول المختلفة في الحافظة، أجريت أيضاً تغييرات داخل فئات الأصول لتنفيذ الاستراتيجية الاستثمارية للصندوق والاستفادة من الاتجاهات

المستجدة في الدورات الاقتصادية والأسواق المالية، فضلا عن حركة العملات وأسعار الفائدة. واحتُفظ بنسبة الأسهم المتداولة في الولايات المتحدة في مستوى منخفض بينما رُجحت كفة الأسهم والعملات الأوروبية طيلة فترة السنتين التي استفادت فيها أوروبا من مناخ جيد فيما يتعلق بأسعار الفائدة. وزيد الاستثمار في الأسهم اليابانية مقارنة مع مستواه المنخفض جدا في فترة السنتين السابقة، وذلك في وقت انخفض فيه اقتصاد البلد إلى أدنى مستوى قبل أن يبدأ مرحلة صعود. وزيد كذلك الاستثمار في أسهم الأسواق الناشئة بوتيرة بطيئة في بداية النصف الأول من فترة السنتين ثم بوتيرة أكثر تحفزا في النصف الثاني من فترة السنتين. وفيما يتعلق بالأسهم، كان ثمة توجه، بشكل عام، إلى الاستثمار في الأسهم الدورية، ورُجحت بصورة طفيفة كفة أسهم الطاقة والمواد والصناعات. ويجري حاليا تكييف نسبة الاستثمار في الأسهم الدورية بعد الإعلان عن عائدات قوية في فترة السنتين الأخيرة. ويتيح هذا التنوع الواسع النطاق ضمن الصندوق تقليص المخاطرة في سياق عملات وأسواق مختلفة.

٢٢ - وتشمل حافظة الإيرادات الثابتة استثمارات في ١٤ عملة مختلفة، يمثل دولار الولايات المتحدة ٣٩ في المائة منها وتمثل العملات غير الدولار ٦١ في المائة. وفيما يتعلق بالتنوع الجغرافي، كانت الحافظة تضم في آذار/مارس ٢٠٠٦ استثمارات في ٣١ بلدا و ٦ مؤسسات فوق وطنية وإقليمية. وعلاوة على ذلك، زيد أيضا الاستثمار في السندات اليابانية إلى مستوى معتدل انطلاقا من مستوى منخفض سابقا من أجل تقليص نسبة المخاطرة المرجعية.

٢٣ - وفي سياق التنوع الجغرافي كذلك، ازدادت نسبة استثمارات الصندوق في أمريكا الشمالية من ٤٣,٢ في المائة في آذار/مارس ٢٠٠٤ إلى ٤٤,٨ في المائة في آذار/مارس ٢٠٠٦. وانخفضت الاستثمارات في أوروبا من ٣٧,٢ في المائة إلى ٣٢,٤ في المائة، أما في آسيا ومنطقة المحيط الهادئ، فقد ازدادت نسبة الاستثمارات من ١٠,١ في المائة إلى ١٤,١ في المائة خلال الفترة نفسها. وإلى جانب التغيرات الجغرافية، تغير تنوع الاستثمار في العملات أيضا. وأثر التنوع من حيث فئة الأصول والعملة والمنطقة بصورة كبيرة على أداء الصندوق. ولو كان الاستثمار جرى في عملة واحدة فقط غير دولار الولايات المتحدة الأمريكية لكان الأثر سلبيا على الأداء نظرا إلى أن تقلبات العملات مقابل الدولار ليست مترامنة. وفي حالات عديدة، كانت العائدات الإجمالية سلبية بالعملات المحلية إلا أنها كانت إيجابية بالدولار. ويبين الجدول ١ مناطق استثمارات الصندوق:

الجدول ١
القيمة السوقية لاستثمارات الصندوق حسب البلد أو المنطقة في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦^(١)

البلد/المنطقة	المبلغ (بملايين دولارات الولايات المتحدة)	النسبة المئوية
الاتحاد الروسي	٤١,٤	٠,١٣
الأرجنتين	٢,٠	٠,٠١
الأردن	٠,٠	٠,٠٠
إسبانيا	٥٤١,٦	١,٦٤
أستراليا	٤٤٣,٠	١,٣٤
إستونيا	٣٢,٤	٠,١٠
إسرائيل	٤٩,٤	٠,١٥
ألمانيا	١ ٤٠٤,٣	٤,٢٤
أيرلندا	١٨٧,٥	٠,٥٧
إيطاليا	٧٥٤,١	٢,٢٨
البرازيل	١٧٥,٧	٠,٥٣
البرتغال	١٥١,٦	٠,٤٦
بلجيكا	١٨٥,٦	٠,٥٦
بولندا	٨٠,٥	٠,٢٤
تايبوان (المقاطعة الصينية)	٦٧,٨	٠,٢٠
تركيا	٤٦,٨	٠,١٤
جمهورية كوريا	٤٩٥,٨	١,٥٠
الجمهورية التشيكية	١٩,٦	٠,٠٦
جنوب أفريقيا	٢٧٦,٢	٠,٨٣
الدانمرك	٢٢٦,٥	٠,٦٨
زيمبابوي	٠,٠	٠,٠٠
سنغافورة	١٣٧,٨	٠,٤٢
السويد	٤١٦,٤	١,٢٦
سويسرا	٧٨٣,٩	٢,٣٧
ثيلبي	٤٧,٣	٠,١٤
الصين	١٧٠,٥	٠,٥١
فرنسا	٢ ٠٠٠,٨	٦,٠٤
فنلندا	٨٦,٩	٠,٢٦
قبرص	٦٣,٨	٠,١٩

البلد/المنطقة	المبلغ (بملايين دولارات الولايات المتحدة)	النسبة المئوية
قطر	١٣,٦	٠,٠٤
كندا	٨١٢,٧	٢,٤٥
ليتوانيا	٢٩,٥	٠,٠٩
ماليزيا	٤١,٦	٠,١٣
مصر	٢٣,١	٠,٠٧
المكسيك	٣١٠,٧	٠,٩٤
المملكة المتحدة	٢ ٥٥٣,٥	٧,٧١
منطقة اليورو (نقد)	١٢,٧	٠,٠٤
منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة	١٣١,٥	٠,٤٠
النرويج	١١٣,١	٠,٣٤
النمسا	١١٥,٨	٠,٣٥
نيوزيلندا	٤٤,٢	٠,١٣
الهند	٨٩,٢	٠,٢٧
هنغاريا	٦٨,٧	٠,٢١
هولندا	٦٥٨,٥	١,٩٩
اليابان	٣ ٩١٢,٧	١١,٨١
اليونان	١٤٠,٩	٠,٤٣
الأسواق الناشئة	١٢٤,٥	٠,٣٨
المؤسسات الإقليمية (آسيا)	١٧١,٢	٠,٥٢
المؤسسات الإقليمية (أفريقيا)	١٢٠,٥	٠,٣٦
المؤسسات الإقليمية (أمريكا اللاتينية)	٣٠,٦	٠,٠٩
المؤسسات الإقليمية (أوروبا)	٥٤٠,٧	١,٦٣
المؤسسات الإقليمية (الشرق الأوسط)	١٦,١	٠,٠٥
المؤسسات الدولية	١١٩,٩	٠,٣٦
المجموع خارج الولايات المتحدة الأمريكية	١٩ ٠٨٤,٧	٥٧,٦٣
الولايات المتحدة الأمريكية	١٤ ٠٣٣,٠	٤٢,٣٧
المجموع	٣٣ ١١٧,٧	١٠٠,٠٠

(أ) يُستند في تحديد بلد الاستثمار عموماً إلى مقر صاحب الإصدار. وتصنّف الأوراق المالية القابلة للتحويل حسب نوع الورقة المالية التي يمكن أن تحول إليها. وقد صنّفت الصناديق الاستثمارية المختلفة التي تتعامل بعملات غير عملات الاستثمارات حسب بلد أو منطقة الاستثمار.

الجدول ٢

استثمارات الصندوق في أسواق البلدان المتقدمة النمو

الأسهم		الإيرادات الثابتة		
٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٤	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٤	
×	×	×	×	كندا
×	×	×	×	الولايات المتحدة
×	×	—	—	النمسا
×	×	×	×	بلجيكا
×	×	×	×	الدانمرك
—	—	—	—	الاتحاد الأوروبي
×	×	—	×	فنلندا
×	×	×	×	فرنسا
×	×	×	×	ألمانيا
×	×	×	×	اليونان
×	×	×	×	أيرلندا
×	×	×	×	إيطاليا
×	×	×	×	هولندا
—	—	×	×	النرويج
—	—	×	×	البرتغال
×	×	×	×	إسبانيا
×	×	×	×	السويد
×	×	—	×	سويسرا
×	×	×	×	المملكة المتحدة
×	×	×	×	أستراليا
×	×	—	—	منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة
×	×	×	×	اليابان
—	×	×	×	نيوزيلندا
×	×	×	—	سنغافورة
٢٠	٢١	١٩	٢٠	المجموع

الجدول ٣
استثمارات الصندوق في الأسواق الناشئة

الأسهم		
٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٤	
×	×	الاتحاد الروسي
×	×	الأرجنتين
×	—	الأردن
×	×	إسرائيل
×	—	الإمارات العربية المتحدة
×	×	إندونيسيا
—	×	أوكرانيا
×	×	باكستان
×	—	البحرين
×	×	البرازيل
×	—	بنما
×	×	بوتسوانا
×	×	بولندا
×	×	بيرو
×	×	تايلند
—	×	تاوان (المقاطعة الصينية)
×	×	تركمانيستان
×	×	تركيا
×	×	تونس
—	—	جزر مارشال
—	×	الجمهورية التشيكية
×	×	جمهورية كوريا
×	×	جنوب أفريقيا
—	×	دول البلطيق
—	×	زامبيا
×	—	زيمبابوي
—	×	سري لانكا
×	×	سنغافورة
—	×	السنغال

الأشهر		
٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٤	
×	×	شيلي
×	—	عمان
×	×	غانا
×	×	الفلبين
×	—	فلسطين
—	×	فتريولا (جمهورية - البوليفارية)
×	×	فيت نام
×	×	قطر
×	—	كازاخستان
×	×	كوت ديفوار
×	×	كولومبيا
—	—	الكونغو
×	—	الكويت
×	×	كينيا
×	—	لبنان
×	×	ماليزيا
×	×	مصر
×	×	المغرب
×	×	المكسيك
×	—	المملكة العربية السعودية
×	×	منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة
×	×	موريشيوس
×	×	ناميبيا
×	×	نيجيريا
×	×	الهند
×	×	هنغاريا
٤٥	٤٢	المجموع

الإيرادات الثابتة ^(أ)		
٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٤	
×	×	الأرجنتين
—	×	بوتسوانا
×	×	البرازيل
—	×	كولومبيا
—	×	كرواتيا
×	—	قبرص
×	×	الجمهورية الدومينيكية
×	×	إكوادور
×	×	مصر
×	—	إستونيا
×	—	غانا
—	×	هنغاريا
×	×	إندونيسيا
×	—	العراق
×	×	كوت ديفوار
×	—	الأردن
—	×	موريشيوس
×	×	المكسيك
×	×	جمهورية مولدوفا
×	×	المغرب
×	×	نيبال
×	—	نيجيريا
×	—	ليتوانيا
×	—	عمان
×	—	بيرو
×	×	بولندا
×	×	الاتحاد الروسي
×	—	أوكرانيا
×	×	أوروغواي
×	×	فنزويلا (جمهورية - البوليفارية)
×	—	زامبيا
٢٦	٢٠	المجموع

(أ) التوزيع حسب المخاطرة المتصلة بتغير وضع ديون الدولة في البلد المعني.

خامسا - عائدات الاستثمار

ألف - مجموع العائدات

٢٤ - ازدادت القيمة السوقية لأصول الصندوق من ٢٦ ٥٨٩ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٤ إلى ٣٣ ١١٨ مليون دولار في آذار/مارس ٢٠٠٦، بزيادة قدرها ٦ ٥٢٩ مليون دولار، أو ٢٤,٦ في المائة. وحققت الاستثمارات في السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٥ عائدا إجماليا نسبته ١٠,٤ في المائة، أما في السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦، فقد حققت عائدا إجماليا نسبته ١٣,٣ في المائة. وبعد التسوية استنادا إلى الرقم القياسي للأسعار الاستهلاكية في الولايات المتحدة، تصبح النسبة الحقيقية لتلك العائدات ٧,١ في المائة و ٩,٦ في المائة، على التوالي. وبالتالي بلغ العائد الإجمالي السنوي خلال فترة السنتين ١١,٨ في المائة. وبعد التسوية استنادا إلى الرقم القياسي للأسعار الاستهلاكية، يصبح العائد السنوي خلال فترة السنتين ٨,٣ في المائة.

٢٥ - وبفضل أداء السوق القوي خلال السنتين المائتين ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦، سجل الصندوق رقما قياسيا من حيث القيمة السوقية لأصوله في آذار/مارس ٢٠٠٦. وخلال فترة السنتين، ساهمت جميع فئات الأصول، أي الأسهم والسندات والاستثمارات العقارية والاستثمارات القصيرة الأجل، في تحقيق العائدات؛ ومثلت العائدات المحصلة من الأسهم الجزء الأكبر بنسبة ١١,٨ في المائة في عام ٢٠٠٥ و ٢١,٣ في المائة في عام ٢٠٠٦. وكان للأسهم المتداولة بالعملة غير دولار الولايات المتحدة الأمريكية أثر أكبر على الأداء نظرا إلى انخفاض سعر الدولار مقابل العملات الرئيسية. وكان عائد السندات إيجابيا في عام ٢٠٠٥ بنسبة ٧,٨ في المائة، ثم سجل مستوى سلبيا في عام ٢٠٠٦ بنسبة ٢,٨. أما أداء الاستثمارات العقارية فقد كان قويا: ١٥,٨ في المائة في عام ٢٠٠٥ و ٣٠,٥ في المائة في عام ٢٠٠٦.

٢٦ - وقد حُسبت نسب العائدات الواردة في هذا التقرير من قبل أمين خارجي للسجل المركزي باستخدام أسلوب مقبول بوجه عام ورد شرحه في التقرير المتعلق بإدارة الاستثمارات الذي قدم إلى المجلس في دورته الثالثة والأربعين^(١). ويشمل أسلوب الحساب أيضا الإيرادات الفعلية المقبوضة عن الأرباح والفوائد فضلا عن الأرباح والخسائر الرأسمالية. ويأخذ أسلوب الحساب في الاعتبار كذلك تغيرات القيمة السوقية للاستثمارات وتوقيت التدفقات النقدية.

(١) JSPB/34/R.10.

باء - مقارنة عائدات الاستثمار

٢٧ - لا يزال الصندوق، من الناحية الجغرافية، هو الأكثر تنوعاً من بين صناديق المعاشات التقاعدية، حيث يمسك حساباته بدولار الولايات المتحدة الأمريكية وله التزامات بعدة عملات. وفي نهاية الفترة قيد الاستعراض، كان الصندوق يحتفظ تقريباً بنصف أصوله بعملات غير دولار الولايات المتحدة.

٢٨ - وخلال السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٥، فاق أداء الصندوق مؤشره المرجعي السابق المؤلف من ٦٠ في المائة من المؤشر العالمي لدى شركة مورغان ستانلي الدولية لرأس المال كابيتال إنترناشيونال و ٤٠ في المائة من المؤشر العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب، حيث بلغ العائد المسجل ١٠,٤ في المائة مقارنة مع نسبة ٨,٩ في المائة للمؤشر المرجعي. وخلال السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦، فاق أداء الصندوق معيارية المرجعين الحالي والسابق، حيث بلغت العائدات ١٣,٣ في المائة مقارنة مع عائدات في حدود ١٢,٣ و ٨,٨ في المائة للمعيار المرجعي الجديد ٣١/٦٠ والمعيار المرجعي السابق ٤٠/٦٠. وعلى مدى السنوات الـ ١٥ الماضية، حقق الصندوق عائداً سنوياً نسبته ٩,٢ في المائة، متجاوزاً بذلك المعيار المرجعي الحالي ٣١/٦٠ بنسبة ٨,٧ في المائة والمعيار المرجعي السابق ٤٠/٦٠ بنسبة ٨,٢ في المائة. وفي السنوات السابقة، كان أداء الصندوق أقل من المستوى المتوخى بسبب قلة نسبة الأسهم في استثماراته، غير أنه تدارك التأخر بسرعة ابتداءً من عام ٢٠٠٠ بفضل تفوق أداء الأسهم والسندات على حد سواء.

٢٩ - وخلال السنوات الـ ١٥ الماضية، حقق مؤشر جميع البلدان لدى مورغان ستانلي ومؤشر مورغان ستانلي العالمي عائدات سنوية إجمالية نسبتهما ٨,٩ في المائة، بالمقارنة مع عائدات سنوية نسبتهما ٩,٦ في المائة حققتها أسهم الصندوق إجمالاً. وخلال الفترة نفسها، حقق كل من المؤشر الإجمالي لمؤسسة ليمان والمؤشر العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب عائدات سنوية نسبتهما ٧,٠ في المائة بالمقارنة مع عائدات سنوية بنسبة ٨,١ في المائة حققتها حافظة سندات الصندوق.

جيم - المسائل الهامة التي ينبغي معالجتها

٣٠ - يتمثل الشاغل الأكثر إلحاحاً في الوقت الراهن بالنسبة للصندوق في أنه يواصل إدارة ٣٣ بليون دولار كما لو كانت بضعة ملايين من الدولارات. واليوم، يضطلع شخص واحد بمسؤولية إدارة أكثر من ١٥ بليون دولار، بما فيها أصول المستوى الاحتياطي التي تمثل ٥٠ في المائة تقريباً من مجموع أصول الصندوق. وليس ثمة صندوق للمعاشات التقاعدية، مثل الصناديق الخاضعة لقوانين الولايات المتحدة الأمريكية، يقبل بأي حال من الأحوال

تركيز جزء من الحافظة بهذا الحجم تحت إشراف جهة واحدة تديره، سواء كانت جهة داخلية أو خارجية. وغني عن الذكر أيضا أن ثمة شخصا واحدا في الصندوق يدير ما قيمته ٩,٥ من بلايين الدولارات من السندات.

٣١ - وفي ظل هذا الوضع، يتعرض الصندوق لمخاطرة هائلة، تتمثل في الاعتماد على الشخص الواحد، بتركيز مقدار بهذا الحجم من قيمة الحافظة في أيدي مديرين منفردين. ولا يعزى ذلك إلى تقصير من جانب موظفي دائرة إدارة الاستثمارات المثقلين بتلك الولايات. وثمة إجراءات قيد التنفيذ لاقتراح ميزانية إضافية لإنشاء خمس وظائف إضافية يعين عليها موظفون لشؤون الاستثمار ضمن الدائرة. وحتى في حالة تعيين المديرين إضافيين للحافظات برتبة ف-٥ و ف-٤ حسبما هو مطلوب، فإن ذلك لن يمكّن مطلقا من بلوغ العدد المناسب من موظفي شؤون الاستثمار الفنيين لكي يتسنى إدارة الحافظة على النحو الملائم. ويُقدّر أن فريق الاستثمار التابع للدائرة يحتاج على الأقل إلى ٢٥ موظفا فنيا من الرتب من ف-٣ إلى ف-٥، على أن يقود كل فريق استثمار (فريق لكل واحدة من الفئات التالية: أسهم أمريكا الشمالية، والأسهم الأوروبية، والأسهم الآسيوية، والأسواق الناشئة العالمية، والإيرادات الثابتة) موظف من الرتبة مد-١. وحتى لو استوفي ذلك، فإن المرء قد يتساءل عما إذا كان باستطاعة فريق مؤلف من خمسة موظفين، بدل موظف واحد، أن يكون مسؤولا عن ١٠ بلايين دولار أو ما يناهز ثلث القيمة الإجمالية للحافظة بدون أن يعرض الصندوق للخطر. ومع الأسف، ينبغي أيضا الاعتراف بأنه حتى لو كان للدائرة أن تشكل فريقا لكل حافظة، بالاستناد إلى أنظمة الأمم المتحدة، فإن الصندوق ليس باستطاعته أن يقدم حزم أجور تنافسية مقارنة مع شركات إدارة الاستثمارات التي لها مقر في نيويورك لتوظيف أفضل موظفي الاستثمار المؤهلين.

٣٢ - وفي السنوات الماضية، خلص الأمين العام إلى أن الصندوق لا يملك الخبرة الداخلية اللازمة للاضطلاع على نحو سليم بإدارة الاستثمارات في الشركات الصغرى (وهو مجال بالغ التخصص). وبالتالي، اختيرت فيما يتعلق بهذا الجزء من الحافظة ست شركات لإدارة الاستثمار، باتباع استراتيجية تقوم على تنويع كبير بحيث لا يجري تركيز أكثر من ٣٦٥ مليون دولار في أيدي جهة واحدة تديرها. وجرى تنويع المديرين لأنه من المخاطرة بمكان ومن غير المستصوب تركيز أكثر من ذلك المبلغ لدى جهة واحدة في إطار مهمة بعينها (يمكن للشركة أن تدير أكثر من ذلك لو كان هناك أفرقة أخرى في الشركة تدير المجالات المختلفة، كاستثمار في رؤوس الأموال المتوسطة أو الاستثمار في رؤوس الأموال الكبيرة). ومن شأن توزيع مسؤولية الإدارة، أن يتمكن صناديق المعاشات التقاعدية من السيطرة على أول الأخطار وأكبرها، ألا وهو قلة التنويع.

٣٣ - ويمكن لصندوق المعاشات التقاعدية أن يحقق تنويع الاستثمارات بفضل خطوات أولها الاستثمار في فئات أصول مختلفة (الأسهم والسندات والعقارات وصناديق المعاشات التقاعدية الأخرى والاستثمارات البديلة)، ثم باختيار جهات متعددة لإدارة الاستثمارات في مناطق مختلفة ولكل فئة من فئات الأصول. وليس من الحكمة بالنسبة لصندوق كبير للمعاشات التقاعدية أن يركز استثماراته ضمن فئة واحدة أو فئتين من فئات الأصول أو تحت إشراف جهة واحدة أو جهتين لإدارتها.

٣٤ - وفي الوقت الراهن، يحوز الصندوق على أربع فئات من الأصول هي: الأوراق المالية (الأسهم)، والسندات (الإيرادات الثابتة)، والعقارات، والاستثمارات النقدية القصيرة الأجل. وأضاف الصندوق مزيداً من التنويع بتقسيم فئة الأصول المتمثلة في الأسهم إلى أسهم أمريكا الشمالية، وأوروبا، وآسيا ومنطقة المحيط الهادئ، والأسواق الناشئة. وعلاوة على ذلك، صنفت أسهم أمريكا الشمالية، وأوروبا، وآسيا، إلى فئات فرعية، مثل أسهم رؤوس الأموال الكبيرة (الشركات الكبرى) وأسهم رؤوس الأموال الصغيرة (الشركات الصغيرة). وفي وقت سابق من هذه السنة، أنهى الصندوق عقد إحدى مؤسسات إدارة رؤوس الأموال الست نظراً لضعف الأداء المسجل مقارنة مع المستوى المرجعي خلال السنوات الخمس الماضية. ويمضي الصندوق حالياً في اتخاذ إجراءات لإنهاء خدمات مؤسسة أخرى نظراً لضعف الأداء المسجل خلال السنوات الثلاث الماضية. وسيستعاض عن المؤسستين من خلال عملية الأمم المتحدة للشراء.

٣٥ - وعلى الصعيد الداخلي، تواصل دائرة إدارة الاستثمارات تدبير كل واحدة من الحافظات التالية بالاعتماد على شخص واحد:

الرتبة	الولاية	الأصول المدارة ^(أ)
ف-٤	أسهم أمريكا الشمالية	٨,٧٦٧ بليون دولار (المستوى الاحتياطي)
	الأسهم الأوروبية	٦,٦٦٥ بليون دولار
ف-٤	أسهم آسيا ومنطقة المحيط الهادئ	٣,٠٥ بلايين دولار
ف-٥	الأسواق الناشئة العالمية	٩٨٩ مليون دولار
ف-٥	الإيرادات الثابتة (السندات)	٩,٥١٦ بليون دولار
لا أحد	العقارات	١,٣٦ بليون دولار

(أ) تشمل المبالغ الإيرادات المتراكمة.

٣٦ - ويبين الجدول ٤، الذي جرى استكماله منذ اجتماع مجلس الصندوق في نيروبي، أن الأمور تزداد سوءاً بالنسبة لحافضة أسهم أمريكا الشمالية. وإنه لمن دواعي القلق وجود نقص مزمن في أداء أسهم أمريكا الشمالية طيلة السنة الماضية وعلى مر السنوات الثلاث والخمس الماضية بالمقارنة مع المؤشر المرجعي. ولو كان الصندوق ربط هذه الحافضة بالمؤشر المرجعي منذ خمس سنوات مضت، لربت العائدات عن ٤٧٥ مليون دولار تقريباً. ولو كان ربطها بالمؤشر المرجعي سنة قبل ذلك، لكسب عائدات إضافية تفوق ١٠٠ مليون دولار. وقد أصبح ربط أسهم رؤوس الأموال الكبرى المتداولة في أمريكا الشمالية بمؤشر مرجعي ممارسة نموذجية منتشرة تعتمد على صناديق المعاشات التقاعدية الكبرى التي تملك بـ ١٠٠ بلاتين الدولارات، بيد أنه يصعب فهم السبب الذي منع الصندوق من الاستفادة من هذه الخطة في الماضي. وينبغي اعتبار أنه ليس من الحكمة تكبد تكلفة هذه الفرصة البالغة ٥٠٠ مليون دولار ما دام الربط بالمؤشر المرجعي كان سيسهم في تقليص المخاطرة ضمن الحافضة بتوفير مزيد من التنوع. وعلاوة على ذلك، كان أداء حافضة الأسهم الأوروبية ناقصاً خلال السنوات الثلاث والخمس الماضية. وشهد الأداء تحسناً خلال فترة السنة المبينة في الجدول ٤. ويجب رصد ذلك عن كثب.

٣٧ - وفهم المجلس المشترك لصندوق المعاشات التقاعدية خلال اجتماعه في نيروبي الخطر الوارد ذكره أعلاه المتعلق بحافضته لأمريكا الشمالية، بالإضافة إلى الخطر الهائل المتمثل في تركيز مقدار كبير جداً من أموال أصحاب المصلحة تحت إشراف جهة وحيدة أو مدير وحيد. وصوت المجلس لصالح ربط الحافضة بالمؤشر المرجعي من أجل مسايرته. وبالمثل، قامت لجنة الاستثمارات، التي لا تختلف في خبراتها عن لجنة مماثلة في أي صندوق من صناديق المعاشات التقاعدية التي تملك أصولاً بـ ١٠٠ بلاتين الدولارات، بالتصويت بالإجماع لصالح التوصية بربط حافضة الأسهم المتداولة في أمريكا الشمالية بمؤشر مرجعي. ومرة أخرى، لو كان هذا الإجراء اتخذ منذ سنة أو ثلاث سنوات أو خمس سنوات مضت، لأدى ذلك إلى تخفيض المخاطرة وزيادة العائد.

الجدول ٤

قيمة أصول الصندوق في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦

سنة واحدة		ثلاث سنوات		خمس سنوات		الجهة التي تدير الأصول	الأصول المدارة ^(أ) (بلايين دولارات الولايات المتحدة)
المؤشر المرجعي	الصندوق	المؤشر المرجعي	الصندوق	المؤشر المرجعي	الصندوق		
١٢,٢	١٣,٦	١٥,١	١٨,٥	٣,٦	٤,٦	أسهم أمريكا الشمالية باستثناء رؤوس الأموال الصغيرة	٨ ٧٦٧
٢٣,٣	٢١,٢	٣١,١	٣١,٣	٩,٧	٩,٩	الأسهم الأوروبية باستثناء رؤوس الأموال الصغيرة	٦ ٦٦٥
٣٦,٦	٣٣,٤	٢٨,٨	٣٢,١	١٠,٣	١٠,٣	أسهم آسيا ومنطقة المحيط الهادئ باستثناء رؤوس الأموال الصغيرة	٣ ٠٥٠
٥٦,٥	٤٨,٠	٤٨,٤	٤٦,٧	٢٣,٩	٢٣,٦	الأسواق الناشئة العالمية	٩٨٩
-٢,٨	-٢,٦	٦,٦	٤,٥	٩,٩	٧,١	الإيرادات الثابتة	٩ ٥١٦
٣٠,٥	٢٠,٢	٢٣,٢	١٥,١	١٧,١	١١,٧	الاستثمارات العقارية	١ ٣٦٠
٢٢,٣	٢٧,٨	٢٤,٠	٢٨,١	٩,١	٨,٦	مؤسسة CS Asset Management	٣٠٧
٢٧,٤	٢٣,٨	٣٩,٣	٣٠,٨	لا ينطبق	لا ينطبق	DFA	٣٦٥
٥٦,٥	٢٥,٩	٣٣,١	٢٩,٥	لا ينطبق	لا ينطبق	مؤسسة Jennison	٢١٢
٣٨,١	٣٥,٤	٤٦,٦	٤٨,٩	لا ينطبق	لا ينطبق	مؤسسة Baillie Gifford	٢٩٦
لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	مؤسسة Darler Hentsch	—
٣٨,٢	٢٧,٩	٤٨,٥	٤٣,٧	٢٠,٤	٢١,١	مؤسسة SG Yamaichi	٢٤٧
٥٤,٨	٦٢,٢	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	مؤسسة Africa Emerging Markets Fund	٤١
٤٥,٩	٤٧,٠	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	مؤسسة Emerging Markets Fund	٩١
لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	مؤسسة Emerging Markets Middle East Fund A	—
-٠,٥	١٩,٠	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	مؤسسة Taiwan Fund, Inc.	٥
٢,٩	٣,٥	٤,٥	٢,١	٥,٦	٢,٢	الأجل القصير والنقدية	١ ٤٢١
١٣,٣	١٢,٣	١٧,٢	١٧,٢	٩,٣	٧,٩	مجموع قيمة الصندوق	٣٣ ٣٣١

(أ) تشمل مبالغ القيمة السوقية (الأصول المدارة) الإيرادات المتحصلة.

٣٨ - ولم تعرض هذه المسألة دائما بشكل شفاف فيما يتعلق بتركيبة استثمارات الصندوق وتلك المحسوبة في المؤشر المرجعي في الماضي. فبينما كانت حافظة أسهم الصندوق تضم أسهما لرؤوس أموال صغيرة، لم تكن صيغة المؤشر المرجعي الذي استند إليه الصندوق متضمنة لمثل تلك الأسهم. ويعود السبب في عدم تطابق التركيبين إلى أن الاستثمار في أسهم رؤوس الأموال الصغيرة بدأ كاستراتيجية انتفاعية، وبالتالي لم يكن ضروريا تغيير المؤشر المرجعي في تلك المرحلة. ونتج عن ذلك تحسين صورة أداء أسهم الصندوق في بعض الحالات.

٣٩ - ونظرا لأن استثمارات أسهم رؤوس الأموال الصغرى دامت وقتا طويلا، وأن ذلك سيتواصل على الأرجح في المستقبل، فإن دائرة إدارة الاستثمارات أوصت خلال اجتماع لجنة الاستثمارات الذي عقد في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٥، بإضافة مؤشر فرعي لرؤوس الأموال الصغيرة إلى المؤشر المرجعي للأسهم الذي يعتمد الصندوق. ودعت التوصية إلى تغيير المؤشر المرجعي للأسهم الذي يعتمد الصندوق من مؤشر مورغان ستانلي العالمي الذي لا يأخذ في الحسبان لا الأسواق الناشئة ولا رؤوس الأموال الصغيرة، إلى صيغة مركبة من مؤشر مورغان ستانلي العالمي، ومؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، ومؤشر آخر لأسهم رؤوس الأموال الصغيرة، وذلك بالاستناد إلى نسب السوق. وفيما يلي جزء من المناقشة التي جرت خلال اجتماع اللجنة حسبما دُوّن في المحضر:

”ولئن كان بعض الأعضاء اعتبروا أنه سيكون من المفيد تحديد مؤشر مرجعي يبين بتفصيل أكبر تركيبة الحافظة وعناصرها، أعرب أعضاء آخرون عن رأي مؤداه أن مثل ذلك المؤشر المرجعي قد يكون مضرا بأداء الاستثمار، لأنه قد يفسر على أنه أمر ملزم لجهات إدارة الحافظات ويصبح مبدأ توجيهيا يُتبع لاتخاذ قرارات الاستثمار.

بيد أن أعضاء اللجنة وافقوا على أن المؤشر المرجعي الحالي للإيرادات الثابتة، أي مؤشر السندات الحكومية العالمي لدى مجموعة سيتي غروب، ليس مناسباً لأنه يقتصر على السندات الحكومية. ولما كانت نسبة ٢٦ في المائة من حافظة الإيرادات الثابتة التي يحوزها الصندوق تستثمر حالياً في سندات غير حكومية، فإن مؤشر السندات الإجمالي لمؤسسة ليمان، الذي يأخذ في الحسبان السندات غير الحكومية أيضاً، اعتبر أكثر ملاءمة. وعلى غرار ذلك، لا يراعي المؤشر المرجعي للأسهم المتمثل في مؤشر مورغان ستانلي العالمي الاستثمار في الأسواق الناشئة. ولما كان الصندوق يستثمر ما نسبته ٦ في المائة تقريبا في الأسهم المتداولة في الأسواق الناشئة، فقد ووفق على أن مؤشر جميع البلدان لدى مورغان ستانلي يمثل مؤشرا مرجعيا أكثر ملاءمة.

دال - معدلات العائدات في الأجل الطويل

٤٠ - شهد معدل الخمس سنوات المتحرك التراكمي السنوي للعائدات انتعاشا كاملا من مستوياته السلبية لعام ٢٠٠٣. فقد تدهورت أسواق الأسهم من آذار/مارس ٢٠٠١ إلى آذار/مارس ٢٠٠٣ غير أنها انتعشت ابتداء من آذار/مارس ٢٠٠٣ فصاعدا. ودرت أسواق الأسهم عائدات كبيرة إيجابية من عام ١٩٩٣ إلى عام ٢٠٠٠، غير أنها تدهورت تدهورا حادا خلال السنوات الثلاث المتوالية التالية. وخلال سنوات ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦، بلغت عائدات الصندوق ٢٨,٧ في المائة و ١٠,٤ في المائة و ١٣,٣ في المائة على التوالي.

٤١ - وبلغ مجموع العائدات التراكمية السنوية للسنوات الخمس والعشر والخمس عشرة والعشرين والخمس والعشرين الأخيرة حوالي ٩,٣ في المائة و ٨,٦ في المائة و ٩,٢ في المائة و ٩,٦ في المائة و ١٠,٧ في المائة على التوالي. وبلغ مجموع معدل العائدات التراكمي السنوي على مدى فترة ٤٦ سنة التي تتوفر البيانات بشأنها ٨,٧ في المائة، أي ما يمثل معدل عائدات حقيقي سنوي نسبته ٤,٣ في المائة بعد التعديل بالرقم القياسي للأسعار الاستهلاكية في الولايات المتحدة.

الجدول ٥

المعدل الإجمالي السنوي لعائدات الصندوق

(نسب مئوية محددة على أساس قيمة السوق في ٣١ آذار/مارس)

السنة	الأسهم			السندات			
	الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع	إنترناشيونال ^(١) كايتنالي مورغان لشركة المؤشر العالمي	الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع ^(ب)
				المؤشر العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سبتي ^(ج) غروب	العقارات	الأجل القصير	مجموع الصندوق
١٩٦١	١٨,٨	٣٧,٨	١٩,٤	-	-	-	١٢,٧
١٩٦٢	١٢,٣٧	٠,٨٧	١١,٦٥	-	-	-	٦,٦١
١٩٦٣	(٠,٦٠)	(١٦,٣٤)	(٠,٥٩)	-	-	-	٤,٠٧
١٩٦٤	١٨,١٨	٧,٤٨	١٧,٤٥	-	-	-	٨,٢٤
١٩٦٥	١٠,٨٩	٨,٣٠	١٠,٤٤	-	-	-	٦,٩٨
١٩٦٦	٤,٥٣	٣,٢٢	٤,٣١	-	-	-	٠,٦٦
١٩٦٧	١١,٧٦	(٢,٣٢)	٨,٩٨	-	-	-	٧,٩١
١٩٦٨	٢,٨٦	٢٨,٣٠	٧,٤٦	-	-	-	١,٦٠
١٩٦٩	١٣,٣٥	٢٠,٠٧	١٤,٦٤	-	-	-	٩,٠٩
١٩٧٠	(٥,١٠)	(٢,١٨)	(٤,٤٩)	-	-	-	(١,٧٥)
١٩٧١	١٣,٩٤	٣,٣١	١١,٤٦	٩,٢٨	-	-	١٣,٥٣
١٩٧٢	١٤,١٣	٣٤,٣٠	١٨,٣٣	١٦,٩٢	-	-	١٦,٩٨
١٩٧٣	٥,٨٥	٢٠,٧٧	٩,٤٩	١٣,٤٧	-	-	٨,٥٥
١٩٧٤	(١٦,٧٠)	(٢١,٤٨)	(١٨,١٠)	(١٦,٤٠)	-	-	(١٣,٥٥)
١٩٧٥	(١١,٢٠)	١١,٦٠	(٥,١٦)	(٦,٠٩)	٦,٢٠	١٤,٦٣	٠,١٨
١٩٧٦	١٦,٣٧	١٠,٧٦	١٤,٥٨	١٥,٥٩	١١,٢٢	١,٩١	١٣,١٦
١٩٧٧	(٨,٢٥)	(٣,٧٥)	(٦,٦٢)	(٠,٩٥)	١٠,٤٠	١٥,٢٠	(٠,٢٦)
١٩٧٨	(٥,٦٠)	٢٠,٣١	٤,١٦	٦,١١	٥,٦٢	٢٤,٣٩	٦,١٢
١٩٧٩	٢٢,٣٦	٢١,٦٧	٢٢,٠٧	٢١,٢٧	٤,٧٠	١٢,٥٠	١٥,٠٧

الأسهم										السندات			
السنة	الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع	المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي كاييتال إنترناشيونال ^(١)	الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع ^(ب)	المؤشر العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب ^(ج)	العقارات	الأجل القصير	مجموع الصندوق		
١٩٨٠	١٠,٨٩	(١٠,٣١)	١,٠٨	(٠,١٨)	(٩,٥٣)	(٤,٦٤)	(٧,٦٣)	(١٣,١٦)	١٧,٤٢	١١,٧٥	(٠,٣٩)		
١٩٨١	٤٣,١٩	٣٩,٦٠	٤١,٤٥	٣٤,٨٠	١٤,٩٩	٩,٤٥	١٢,٥١	٢٠,٣٨	١٤,٧١	١٥,٧٦	٢٦,٦٠		
١٩٨٢	(١٧,٨٨)	(١٩,٦٤)	(١٨,٧٧)	(١٥,٠٠)	١١,٠٨	٠,٤٠	٦,٢٠	(٠,٦٩)	١٧,٥١	١٧,٩٥	(٧,٨٥)		
١٩٨٣	٤٠,٩١	٢٣,٦٠	٣٣,٥٥	٣١,٦٠	٣٢,٥٣	١٤,٥٤	٢٤,٨٩	٢٠,٥٤	٧,٠٧	١٢,٧٦	٢٧,٠٥		
١٩٨٤	٥,٠٨	٣٢,٤٦	١٥,٦٦	١٧,٣٠	٥,٤٦	١٢,٤٢	٨,٦٧	٨,٢٠	١٣,٣٣	١٣,٠٧	١٣,٠١		
١٩٨٥	٢٠,٧٥	(٦,٨٢)	٩,٥٤	٧,٢٠	١٧,٨٦	(٨,٢٢)	٤,٥٣	٥,٥٠	١٣,٤٧	٣,٦٢	٨,٠٩		
١٩٨٦	٣٤,٩٥	٥٨,٤٨	٤٣,٤٤	٥٦,٠٢	٥٤,٣٠	٥٠,٣٣	٥١,٢١	٤٨,٧٠	١٠,٧٥	٦,٩٥	٤١,٥٢		
١٩٨٧	٢١,٦٣	٤٣,٨٨	٣٠,٠١	٤٣,٢٢	٩,١٤	٣٢,٦٣	٢٢,٥٩	١٧,٤٢	١٢,٦٧	١١,٩٧	٢٤,٦٩		
١٩٨٨	(١٢,١٨)	٢,١٥	(٤,٧٤)	٥,٨١	٣,٢٦	٢٠,٢٤	١٢,٦٥	١١,٤٢	٩,١٩	٧,٦٧	٣,١٠		
١٩٨٩	١٣,٢٠	١٠,٠٠	١١,٣٠	١٣,٥٦	٢,١٠	(٥,٥٠)	(٢,٤٠)	٠,٣٦	٨,٢٠	١٠,٤٠	٥,٩٠		
١٩٩٠	٢١,٥٤	١٣,٢١	١٦,٥٧	(٢,٣٠)	١٠,٤٧	٢,٩٣	٦,٢٠	٣,١٢	١٢,٣١	٩,٧٢	١١,٥٦		
١٩٩١	٨,٩	١,٢	٤,٥	٣,٢	١٢,٥	١٧,٤	١٥,٠	١٦,٢	٥,١	١٣,١	٨,٩		
١٩٩٢	١١,٣	٠,١	٤,٩	(٠,٥)	١٣,٧	١٤,٠	١٤,٠	١٤,٠	(٤,١)	٦,٥	٧,٦		
١٩٩٣	١٧,٣	٦,٧	١١,٢	١٢,٧	١٥,٩	١٧,٧	١٦,٩	١٩,٠	(٦,٦)	٧,٥	١١,٦		
١٩٩٤	(٢,٧)	٢٤,٤	١٢,٤	١٤,٠	٣,٤	١٠,١	٧,٧	٦,٨	٠,٥	٣,٠	٩,٧		
١٩٩٥	١١,١	٦,٥	٨,١	٩,٨	٢,٩	١٨,٦	١٢,٩	١٢,١	٠,٠	٥,٠	٨,٧		
١٩٩٦	٣٠,٢	١٥,١	٢٠,٥	٢٠,٦	٨,٠	٣,٣	٥,١	٥,٣	١٠,٤	٤,١	١٤,٦		
١٩٩٧	١٨,٩	٧,٢	١١,٦	٩,٨	٦,٢	٢,٥	٣,٦	١,٢	٨,٦	٤,٤	٨,٩		
١٩٩٨	٤٥,٤	١٥,٤	٢٧,٣	٣٢,٤	١٠,٦	٤,٣	٧,٠	٥,٤	١٨,٩	٧,٠	٢٠,٤		
١٩٩٩	١٨,٤	٩,٧	١٣,٩	١٣,٠	٤,٨	٩,٠	٦,٥	١٠,٠	٤,٨	٩,٩	١١,٣		
٢٠٠٠	١٧,٥	٣٩,٩	٢٨,٥	٢١,٦	٣,١	(٥,٧)	(٢,٥)	(٠,٣)	١١,٧	٣,٠	١٨,٠		
٢٠٠١	(١٧,٢)	(٣٠,٣)	(٢٤,٢)	(٢٥,١)	١٣,٠	(٤,٢)	٢,٠	(١,٧)	١١,٣	٤,٢	(١٥,٠)		
٢٠٠٢	٢,٨	(٦,١)	(١,٣)	(٤,٢)	٤,٩	٢,١	٣,١	٠,٥	٨,٤	٣,٥	٠,٧		

السنة	الأسهم			السندات				
	الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع	المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال ^(أ)	الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع ^(ب)	المؤشر العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب ^(ج)
٢٠٠٣	(٢٣,٩)	(٢١,٧)	(٢٣,١)	(٢٤,٢)	١٥,٩	٣٤,٩	٢٨,٤	٢٥,٢
٢٠٠٤	٢٩,٣	٥٦,٥	٤٢,٥	٤٣,٩	٦,٨	١٩,٤	١٥,٧	١٣,٥
٢٠٠٥	٦,٣	١٦,٩	١١,٨	١١,١	١,٢	١٠,٥	٧,٨	٥,٥
٢٠٠٦	١٣,١	٢٨,٨	٢١,٣	١٨,٦	٢,٤	٤,٤-	٢,٨-	٢,٠-
٢٠٠٦، نقاط مرجعية جديدة				مؤشر جميع البلدان لشركة مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال ٢٠,٣				مؤشر السندات لدى مؤسسة ليمان بروذرز ٢,٦-
								٣١/٦٠
								١٢,٣

(أ) يتألف المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال من ٢٢ سوقا من الأسواق الرئيسية للأسهم.

(ب) لم تكن نسبة السندات المتوفرة عليها خارج الولايات المتحدة الأمريكية قبل عام ١٩٧٥ ذات هامة.

(ج) يتألف المؤشر العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب (المعروف سابقا بمؤشر السندات الحكومية العالمي سالومون بروذرز) من ١٨ سوقا من الأسواق الرئيسية للسندات.

الجدول ٦

معدلات العائدات السنوية للصندوق المحددة على أساس قيمة السوق
(النسب المئوية لفترات مختارة تنتهي في ٣١ آذار/مارس)

٥ سنوات حتى عام ٢٠٠٦	١٠ سنوات حتى عام ٢٠٠٦	١٥ سنة حتى عام ٢٠٠٦	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	
٤,٠	٩,٤	١٠,٦	٢٩,٣	٦,٣	١٣,١	أسهم الولايات المتحدة
١١,٦	٨,٥	٩,١	٥٦,٥	١٦,٩	٢٨,٨	أسهم خارج الولايات المتحدة
٧,٩	٨,٧	٩,٦	٤٢,٥	١١,٨	٢١,٣	مجموع الأسهم
٦,١	٦,٨	٧,٥	٦,٨	١,٢	٢,٤	سندات الولايات المتحدة
١١,٧	٦,٢	٨,٣	١٩,٤	١٠,٥	٤,٤-	سندات خارج الولايات المتحدة
٩,٩	٦,٥	٨,١	١٥,٧	٧,٨	٢,٨-	مجموع السندات
١٧,١	١٤,٠	٩,١	٢٣,٩	١٥,٨	٣٠,٥	عائدات متصلة بالعقارات
٥,٦	٦,٣	٥,٩	٨,١	٢,٥	٢,٩	الاستثمارات القصيرة الأجل
٩,٣	٨,٦	٩,٢	٢٨,٧	١٠,٤	١٣,٣	مجموع أموال الصندوق بدولارات الولايات المتحدة
٦,٥	٦,٠	٦,٣	٢٦,٥	٧,١	٩,٦	العائدات بعد التعديل الناتج عن التضخم (بناء على الرقم القياسي للأسعار الاستهلاكية في الولايات المتحدة)

هاء - بيان المخاطرة في عائدات الصندوق

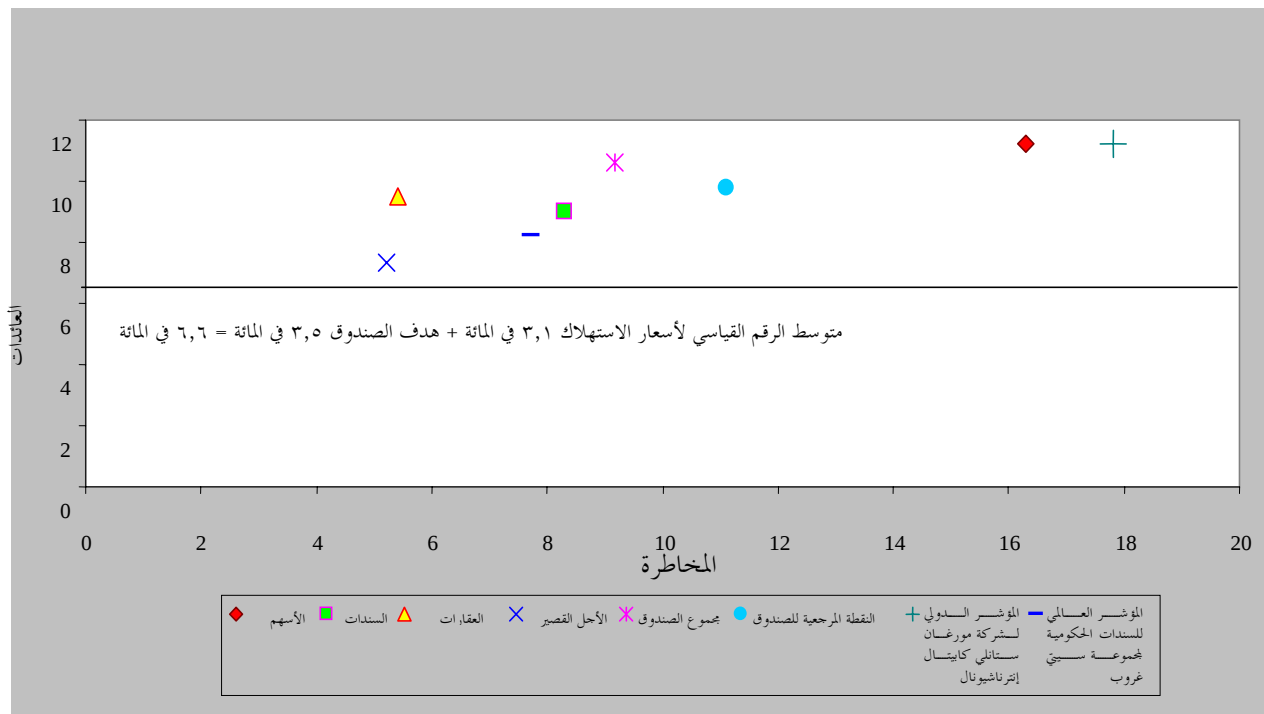
٤٢ - على مدى السنوات العشرين الماضية، كان متوسط العائدات السنوية للصندوق البالغ ١٠ في المائة أعلى بقليل من العائد المرجعي المحدد بـ ٩,٨ في المائة، غير أن تقلب الصندوق البالغة نسبته ٩,٦ في المائة كانت أقل بكثير من نسبة التقلب المرجعية المحددة بـ ١١,١ في المائة. وكان بيان المخاطرة في عائدات الصندوق أفضل نظرا إلى أن حافظة الصندوق كانت متنوعة بشكل جيد وتشمل جميع فئات الأصول والأوراق المالية الرئيسية.

٤٣ - وعلى مستوى فئات الأصول، كانت عائدات حافظة الصندوق التي بلغت ١١,٢ في المائة متساوية مع المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي كاييتال إنترناشيونال، غير أن بيان المخاطرة (١٦,٣ في المائة) على مستوى حافظة الصندوق كان أفضل بكثير من ذلك المؤشر العالمي (١٧,٨ في المائة). وتفوق أداء حافظة السندات (بلغ متوسط عائدها على مدى ٢٠ سنة ٩ في المائة) على المؤشر العالمي للسندات الحكومية لمجموعة سيتي غروب (٨,٢ في المائة)

غير أن نسبة تقلبها كانت أعلى بقليل (٨,٣ في المائة) من المؤشر المذكور (٧,٧ في المائة). ويمكن تفسير ذلك بكون الصندوق قد استثمر قليلا في سندات غير حكومية لا تشكل جزءا من مؤشر سيبي غروب.

بيان المخاطرة مقابل العائدات للصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة

(على أساس العائدات الفصلية لعشرين سنة)



سادسا - الاستثمارات في البلدان النامية

٤٤ - اتخذت الجمعية العامة في ٢٣ كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٤ القرار ٢٦٩/٥٩ بشأن نظام المعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة. ويستهل الجزء الثامن منه المعنون "تنويع استثمارات الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة" بما يلي:

"إذ تشير إلى قراراتها ١١٩/٣٦ ألف إلى جيم المؤرخة ١٠ كانون الأول/ديسمبر ١٩٨١،

"١ - **تحيط علما** بزيادة استثمارات الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة في البلدان النامية، وتطلب إلى الأمين العام أن يقدم تقريرا إلى الجمعية العامة في دورتها الحادية والستين عن الخطوات المتخذة والجهود المبذولة لزيادة الاستثمارات في البلدان النامية إلى أقصى حد ممكن".

٤٥ - وتنفذ الاستثمارات حيثما كانت تخدم مصالحه المشاركين والمستفيدين. وقد واصل الصندوق بذل الجهود من أجل الاستثمار في البلدان النامية خلال فترة السنتين الأخيرة. وبلغت الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة في البلدان النامية ١,٨ بليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦، أي زيادة ٨ في المائة عن مبلغ ١,٧ بليون دولار المسجل بحسب التكلفة في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٤. ووقعت الزيادة في الاستثمارات في المنطقة الأفريقية (١٣ في المائة) وآسيا ومنطقة المحيط الهادئ (٢٧ في المائة) والأسواق الأوروبية الناشئة (١٠١ في المائة). وشهدت الاستثمارات في منطقة أمريكا اللاتينية انخفاضا يعزى إلى حلول موعد استحقاق بعض سندات الاستثمار وبيع الأسهم في بعض البلدان. وبوشرت استثمارات جديدة في مصر وتركيا، وشهدت الاستثمارات في الهند وسنغافورة زيادة هامة. وشكلت الاستثمارات المتصلة بالتنمية ما يقرب من ٧,٦ في المائة من أصول الصندوق بحسب القيمة الدفترية. ويبين الجدول ٧ استثمارات الصندوق في البلدان النامية بحسب القيمة الدفترية في عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٤.

٤٦ - وواصلت دائرة إدارة الاستثمارات استكشاف فرص الاستثمار المحتملة في البلدان النامية. وأجريت زيارات استثمارية إلى أفريقيا وآسيا وأوروبا الشرقية خلال الفترة المشمولة بالاستعراض. ويواصل الصندوق استعراض تعامله في تلك الأسواق بحثا عن أدوات استثمار ملائمة مع وضع معايير واستراتيجية استثمارات الصندوق العامة في الاعتبار. ويواصل أيضا استكشاف الفرص على مستوى ديون الدولة حيثما شهدت القيمة الائتمانية للبلد المعني تحسنا.

٤٧ - وخلال اجتماع لجنة الاستثمارات في أيار/مايو ٢٠٠٥، تم تغيير النقطة المرجعية للصندوق لتعكس معاملاته الطويلة الأجل الاستراتيجية في البلدان الناشئة والنامية، أي من خلال مؤشر جميع البلدان لدى شركة مورغان ستانلي كاييتال إنترناشيونال.

٤٨ - وخلال الدورة الثالثة والخمسين لمجلس الصندوق التي اختتمت مؤخرا، قرر المجلس أن يرفع إلى الجمعية العامة في دورتها الحادية والستين موافقته علىوظيفتين من الفئة الفنية تخصصان للأسواق العالمية الناشئة. وسيتمكن ذلك من تعزيز جهود الصندوق الرامية إلى إيجاد فرص استثمارية محتملة في تلك الأسواق.

الجدول ٧

الاستثمارات المتصلة بالتنمية: القيمة الدفترية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦ و ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٤

الاستثمارات بدولارات الولايات المتحدة		القيمة بالدولار للاستثمارات بالعملات الأخرى		المجموع عام ٢٠٠٤	المجموع عام ٢٠٠٦
أفريقيا					
جنوب أفريقيا	٤٠ ١٠٢ ٠٠٠	١٣٤ ٠٢٣ ٠٠٠	١٧٤ ١٢٥ ٠٠٠	١٤٥ ٨٥١ ٠٠٠	
زيمبابوي	صفر	صفر	صفر	٢٢ ٠٠٠	
غانا	صفر	صفر	صفر	١ ٨٣٠ ٠٠٠	
مصر	٢٣ ٤٣٥ ٠٠٠	صفر	٢٣ ٤٣٥ ٠٠٠	صفر	
الصناديق الإقليمية	٢٠ ٥٧٠ ٠٠٠	صفر	٢٠ ٥٧٠ ٠٠٠	١٢ ٧٥٣ ٠٠٠	
المجموع الفرعي	٨٤ ١٠٧ ٠٠٠	١٣٤ ٠٢٣ ٠٠٠	٢١٨ ١٣٠ ٠٠٠	١٦٠ ٤٥٦ ٠٠٠	
المؤسسات الإنمائية	٦٩ ٩٢٦ ٠٠٠	صفر	٦٩ ٩٢٦ ٠٠٠	٩٥ ٠٩٧ ٠٠٠	
مجموع أفريقيا	١٥٤ ٠٣٣ ٠٠٠	١٣٤ ٠٢٣ ٠٠٠	٢٨٨ ٠٥٦ ٠٠٠	٢٥٥ ٥٥٣ ٠٠٠	
آسيا					
الأردن	٧ ٠٠٠	صفر	٧ ٠٠٠	٨٤٥ ٠٠٠	
جمهورية كوريا	١٤٤ ٤٣٨ ٠٠٠	١٧٤ ٩٦٢ ٠٠٠	٣١٩ ٤٠٠ ٠٠٠	٣٢٣ ٠٢٤ ٠٠٠	
سنغافورة	صفر	١٠٢ ٥٩٤ ٠٠٠	١٠٢ ٥٩٤ ٠٠٠	٤٨ ١٥٧ ٠٠٠	
الصين	١٣٠ ٧٤٦ ٠٠٠	٧١ ٥٩٩ ٠٠٠	٢٠٢ ٣٤٥ ٠٠٠	١١٠ ٤٣٧ ٠٠٠	
قطر	١٤ ١٤٤ ٠٠٠	صفر	١٤ ١٤٤ ٠٠٠	٢٩ ٤٩٠ ٠٠٠	
ماليزيا	صفر	٣٢ ٠٦٩ ٠٠٠	٣٢ ٠٦٩ ٠٠٠	٢٣ ٣٧١ ٠٠٠	
المملكة العربية السعودية	صفر	صفر	صفر	٥ ١٢٥ ٠٠٠	
منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة	صفر	٧٩ ٩٠١ ٠٠٠	٧٩ ٩٠١ ٠٠٠	١٠٤ ٠٢٩ ٠٠٠	
الهند	٤ ٤٣٢ ٠٠٠	٥٥ ٩٧٨ ٠٠٠	٦٠ ٤١٠ ٠٠٠	٢١ ٦٠٤ ٠٠٠	
الصناديق الإقليمية	٦٦ ٢٥٤ ٠٠٠	صفر	٦٦ ٢٥٤ ٠٠٠	٤٢ ٢٠٠ ٠٠٠	
المجموع الفرعي	٣٦٠ ٠٢١ ٠٠٠	٥١٧ ١٠٣ ٠٠٠	٨٧٧ ١٢٤ ٠٠٠	٧٠٨ ٢٨٢ ٠٠٠	
المؤسسات الإنمائية	٥٢ ٩٢٩ ٠٠٠	صفر	٥٢ ٩٢٩ ٠٠٠	٢٣ ٠٠٨ ٠٠٠	
مجموع آسيا	٤١٢ ٩٥٠ ٠٠٠	٥١٧ ١٠٣ ٠٠٠	٩٣٠ ٠٥٣ ٠٠٠	٧٣١ ٢٩٠ ٠٠٠	
أوروبا					
تركيا	صفر	٤٤ ٠٦٥ ٠٠٠	٤٤ ٠٦٥ ٠٠٠	صفر	
قبرص	٤٣ ٨١٧ ٠٠٠	صفر	٤٣ ٨١٧ ٠٠٠	٤٣ ٨١٧ ٠٠٠	
المجموع الفرعي	٤٣ ٨١٧ ٠٠٠	٤٤ ٠٦٥ ٠٠٠	٨٧ ٨٨٢ ٠٠٠	٤٣ ٨١٧ ٠٠٠	
مجموع أوروبا	٤٣ ٨١٧ ٠٠٠	٤٤ ٠٦٥ ٠٠٠	٨٧ ٨٨٢ ٠٠٠	٤٣ ٨١٧ ٠٠٠	
أمريكا اللاتينية					
الأرجنتين	صفر	٢ ٠٤٦ ٠٠٠	٢ ٠٤٦ ٠٠٠	صفر	
البرازيل	٣٩ ٠٤٠ ٠٠٠	٣٠ ٦٩١ ٠٠٠	٦٩ ٧٣١ ٠٠٠	٩٥ ٧٤١ ٠٠٠	
شيلي	٣٧ ٨٤٦ ٠٠٠	صفر	٣٧ ٨٤٦ ٠٠٠	٤٠ ٢٩٢ ٠٠٠	
المكسيك	٤٧ ٩٥١ ٠٠٠	٢٠٢ ٧٣٦ ٠٠٠	٢٥٠ ٦٨٧ ٠٠٠	٢٤٦ ٦٢٧ ٠٠٠	

الاستثمارات بدولارات الولايات المتحدة	القيمة بالدولار للاستثمارات بالعملة الأخرى	المجموع عام ٢٠٠٦	المجموع عام ٢٠٠٤
الصناديق الإقليمية	٣٠ ٥٦٤ ٠٠٠	صفر	٣٠ ٥٦٤ ٠٠٠
المجموع الفرعي	١٥٥ ٤٠١ ٠٠٠	٣٩٠ ٨٧٤ ٠٠٠	٤١٣ ٢٢٤ ٠٠٠
المؤسسات الإنمائية	صفر	صفر	٣٩ ٦٤٧ ٠٠٠
مجموع أمريكا اللاتينية	١٥٥ ٤٠١ ٠٠٠	٣٩٠ ٨٧٤ ٠٠٠	٤٥٢ ٨٧١ ٠٠٠
صناديق إنمائية أخرى			
البند الدولي للإنشاء والتعمير	٧٨ ٥٩٥ ٠٠٠	٧٨ ٥٩٥ ٠٠٠	١٥٢ ٢٠٨ ٠٠٠
الصندوق الائتماني لسندات الأسواق الناشئة	٢١ ٥٩٩ ٠٠٠	٢١ ٥٩٩ ٠٠٠	١٩ ٦٦٠ ٠٠٠
صندوق أسواق الشرق الأوسط الناشئة	١٥ ٠٠٠ ٠٠٠	١٥ ٠٠٠ ٠٠٠	٠
صندوق المستثمرين للأسواق الناشئة	٣٠ ٥٠١ ٠٠٠	٣٠ ٥٠١ ٠٠٠	٤٥ ٠٥٩ ٠٠٠
مجموع الصناديق الإنمائية الأخرى	١٤٥ ٦٩٥ ٠٠٠	١٤٥ ٦٩٥ ٠٠٠	٢١٦ ٩٢٧ ٠٠٠
المجموع الكلي	٩١١ ٨٩٦ ٠٠٠	٩٣٠ ٦٦٤ ٠٠٠	١ ٧٠٠ ٤٥٨ ٠٠٠

سابعاً - خلاصة

٤٩ - أفرزت فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦ ثمار اتجاهات اقتصادية كان التقرير السابق (A/C.5/59/11) اكتفى بالإيماء إليها: وهي بروز الصين بصفقتها قوة اقتصادية وتزايد أسعار النفط بسبب الاضطرابات في الشرق الأوسط. والواقع أن الزيادة الهائلة في أسعار السلع الأساسية والنفط لم تتسبب فيها الصين فقط، بل أيضاً البرازيل والاتحاد الروسي والهند، ومن المرجح أن يخلف تأثير هذه البلدان على الاقتصاد العالمي خلال فترة السنتين الجارية أثراً بالغاً على الصندوق. ويبدو أن معدلات التضخم المنخفضة تهجر فعلاً الساحة الاقتصادية، كما هو الشأن أو قد يكون الشأن بالنسبة لمعدلات الفائدة التي تتبع معدلات التضخم. ولذلك تستمر هيمنة الشعور بانعدام اليقين في بداية فترة السنتين الحالية. على أن كفة الاحتمالات في الوقت الراهن لا تزال تميل إلى الجانب الإيجابي. وتواصل دائرة إدارة الاستثمارات رصد المخاطر التي تواجه أصول الصندوق وكذلك رصد الفرص التي تتاح له مع وضع الأهداف الطويلة الأجل للصندوق وعافيته على الدوام في الاعتبار.