

Distr.: General
29 September 2008
Arabic
Original: English

الجمعية العامة



الدورة الثالثة 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 إدارة 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 عُيِّن الأمين العام المساعد لخدمات الدعم المركزية ممثلاً للأمين العام فيما يتعلق باستثمارات الصندوق، وعُهدت إليه مسؤولية الإشراف على استثمار أصول الصندوق باسم الأمين العام. ويساعد ممثل الأمين العام موظفو دائرة إدارة الاستثمارات. ويجب أن تفي جميع الاستثمارات، عند استعراضها استعراضاً أولياً، بمعايير السلامة والربح والسيولة وقابلية التحويل.



٢ - ويقدم هذا التقرير معلومات عن إدارة استثمارات الصندوق خلال الفترة من ١ نيسان/أبريل ٢٠٠٦ إلى ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨، وعن عائدات الاستثمار، وتنويع الاستثمارات، واستثمارات الصندوق في المجال الإنمائي.

ثانياً - التغيرات التي حدثت خلال فترة السنتين

٣ - خلال فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨، وافق مجلس صندوق المعاشات التقاعدية في تموز/يوليه ٢٠٠٦ على ربط أسهم الصندوق في نورث أميركان إيكويي بمؤشر مرجعي، وأقرت الجمعية العامة الكلفة الإدارية للتنفيذ في كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٦. لكن التنفيذ أُرْجئ بسبب تراجع الأسواق في عامي ٢٠٠٧-٢٠٠٨ حيث كان اهتمام دائرة إدارة الاستثمارات منصبا على المحافظة على رأس المال. والربط بمؤشر مرجعي هو أداة يمكن استخدامها لتوفير المرونة في إدارة أصول الصندوق، ولا سيما لتوزيع الأصول بمزيد من الدقة. ولأن ربط الأسهم بمؤشر مرجعي يقرب عائداتها من عائدات الأسواق المالية ككل، فإنه أداة يمكن استخدامها بشكل مفيد جدا في الأسواق الناشئة. وطالما استمرت الأزمة المالية الحالية، فإن من بالغ الأهمية تفادي أشد القطاعات عرضة للخطر، وهذا ما أنجزته الإدارة الفاعلة حتى الآن. وخلال الاضطرابات التي شهدتها الأسواق عام ٢٠٠٧، كان أداء الإدارة الفاعلة ممتازا فأثمر عن زيادة في حافظة الأسهم قدرها ١,٠٣٣ بليون دولار، مما تخطى المعايير التي حددها الصندوق. ورغم تراجع الأسواق، حافظت الإدارة الفاعلة على أدائها الممتاز حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨، الأمر الذي أدى إلى وقوع خسائر أقل من الخسائر التي كانت ستقع لو رُبطت الأسهم بمؤشر مرجعي. ويمكن لربط الأسهم بمؤشر مرجعي إذا استُخدم في الظروف الملائمة أن يوسع قدرات الاستثمار الداخلي للصندوق، ويقلص تكاليف المعاملات، ويسمح بإجراء تسويات أكثر دقة في مزيج الحافظات. وتقوم دائرة إدارة الاستثمارات حاليا باستعراض النسبة التي يمكن تخصيصها من كل حافظة لاستراتيجيات الربط بمؤشر مرجعي. علاوة على ذلك، ترصد الدائرة ظروف السوق بعناية، إدراكا منها أن الربط بمؤشر مرجعي هو أداة يمكن أن تصبح مفيدة إذا استقرت تلك الظروف. ويمكن للربط بمؤشر مرجعي أن يضيف رزانة إلى صنع القرار في مجال الاستثمار وتخصيص موارد الصندوق.

٤ - ومع أن الاستراتيجية الطويلة الأمد لتوزيع الأصول ظلت هي نفسها كما اعتمدت في أيار/مايو ٢٠٠٥، فقد تغير النطاق التكتيكي القصير الأجل لتوزيع الأصول من زائد أو ناقص ٣ نقاط مئوية إلى زائد أو ناقص ٧ نقاط مئوية بالنسبة للتوزيع الاستراتيجي

للأسهم والسندات الخاصة بالصندوق. وظل النطاق بالنسبة للعقارات والاستثمارات القصيرة الأجل بمستوى زائد أو ناقص ٣ نقاط مئوية.

٥ - وتغير المعيار الحالي الخاص للأصول العقارية من مؤشر الأملاك الائتمانية للاستثمار لدى المجلس الوطني للمؤسسات الائتمانية للاستثمارات العقارية إلى المؤشر المفتوح للأسهم الأساسية المتنوعة للمجلس الوطني للمؤسسات الائتمانية للاستثمارات العقارية، من أجل تحسين تمثيل حافظة الصندوق نظرا لأن تقييمات المؤشر ستستند إلى تقييمات فصلية سيكون لها مزيد من الوقع وستتقلب وفقا لتقلب الديون بين الأسواق.

٦ - وأجريت دراسة شاملة بشأن إدارة الأصول والخصوم ونوقشت نتائجها في إطار الجلسة المشتركة التي عقدها لجنة الاستثمارات ولجنة الاكتواريين في ١ أيار/مايو ٢٠٠٧. ولاحظت لجنة الاستثمارات ما يلي:

(أ) إن صندوق المعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة مستقر وجيد التمويل ويبلغ معدل تمويله المتوقع في الأجل الطويل مستوى ١٠٠ في المائة تقريبا؛

(ب) لن يؤدي اعتماد استراتيجية تحوطية سلبية في ما يتعلق بالأموال النقدية إلى تحسين الأداء عمليا؛

(ج) يمكن أن تستفيد عملية تحديد التوزيع الاستراتيجي للأصول من وضع نماذج متعلقة بالأصول والالتزامات؛

(د) كان هناك فرق لا يذكر بين التوصيات الحالية وتلك الموصى بها في ما يتعلق بتوزيع الأصول، ناتج عن اعتماد نهج "الحذر" و "الاستناد إلى العائدات"، وينبغي أن يكون تحديد التوزيع الأمثل للأصول أحد أهداف الدراسة؛

(هـ) قد يكون مفيدا للصندوق أن ينظر في الاستثمار في أصناف جديدة من الأصول؛

(و) إن عملية تحديد نهج ملائم لتحمل المخاطر بالنسبة لصندوق المعاشات التقاعدية ستستلزم في المستقبل مشاركة وثيقة من لجنة الاستثمارات ومجلس إدارة صندوق المعاشات التقاعدية، وإجراء استعراضات منتظمة (كل ٣ أو ٤ سنوات) للفرضيات والمعايير ومعاملات الترخيح؛

(ز) قد يرغب المجلس في المستقبل في إجراء دراسة بشأن إدارة الأصول والخصوم بالتزامن مع التقييم الاكتواري الذي سيجري في ٣١ كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٩ لينظر فيها في دورته لعام ٢٠١٠.

٧ - وفي ١ أيار/مايو ٢٠٠٧، أوصت لجنة الاستثمارات الأمين العام بدراسة فرص التعامل بأسهم الشركات الخاصة وبأصناف الأصول ذات العائدات الفعلية، المعروفة أيضا باسم أصناف الأصول البديلة. وأحاط مجلس الصندوق علما، في دورته الرابعة والخمسين، بتوصية لجنة الاستثمارات بأن يدرس الأمين العام فرص التعامل بأسهم الشركات الخاصة وبأصناف الأصول ذات العائدات الفعلية، وبأن يقدم إليه تقريراً في عام ٢٠٠٨ بشأن أي مقترحات ملموسة قد يتوصل إليها للتعامل بأصناف جديدة من الأصول، بعد أن يتشاور على النحو الواجب مع لجنة الاستثمارات^(١). وبعد عرض دراسة الاستثمارات البديلة التي أجرتها شركة ميرسر الاستشارية للاستثمار، قدم تقرير مؤرخ ٣٠ نيسان/أبريل ٢٠٠٨ إلى لجنة الاستثمارات في جلستها ١٩٦ المعقودة في ٥ أيار/مايو ٢٠٠٨. وقد أوصى التقرير بإدخال تغييرات عملية على التوزيع الاستراتيجي للأصول لتقليص إمكانية تعرض الصندوق للمخاطر بشكل منهجي ولزيادة التنوع. وفي ٥ أيار/مايو ٢٠٠٨، استعرضت لجنة الاستثمارات الدراسة ووافقت على استنتاجاتها التي سترفع إلى مجلس صندوق المعاشات التقاعدية في دورته الخامسة والخمسين. وأوصت الدراسة بأن تضاف أصناف الأصول الجديدة التالية إلى حافظة الصندوق تحت التسمية العامة "أصناف الأصول البديلة": (أ) أسهم الشركات الخاصة؛ (ب) الصناديق التحوطية (صناديق الاستثمار في الصناديق الأخرى فقط)؛ (ج) والأصول المختلطة، بإضافة البنى التحتية والأخشاب والأراضي الزراعية إلى التوزيع الحالي للأصول المتعلقة بالعقارات. وتضمن المقترح بشأن المبادئ التوجيهية الطويلة الأجل الذي تمخضت عنه دراسة الاستثمارات البديلة استثمار ٤ في المائة في الصناديق التحوطية و ٤ في المائة في أسهم الشركات الخاصة و ٤ في المائة إضافية في العقارات. وبعد التشاور مع لجنة الاستثمارات على النحو الواجب، ينوي ممثل الأمين العام في ما يتعلق باستثمارات الصندوق القيام تدريجياً بتنفيذ توزيع الأصول الذي أوصت به شركة ميرسر على النحو التالي:

المبادئ التوجيهية الطويلة الأجل السابقة	المبادئ التوجيهية الطويلة الأجل الجديدة	تغير التوزيع (نسبة مئوية)	
٦٠	٥٥	٥-	الأسهم العالمية
١٥	٨	٧-	السندات الاسمية العالمية
١٠	١٠	صفر	السندات العالمية المرتبطة بالتضخم
٦	٦	صفر	ديون الأسواق الناشئة

(١) JSPB/54/R.42.

المبادئ التوجيهية الطويلة الأجل السابقة	المبادئ التوجيهية الطويلة الأجل الجديدة	تغير التوزيع (نسبة مئوية)
(نسبة مئوية)	(نسبة مئوية)	(نسبة مئوية)
٦	١٠	٤
صفر	٨	٨
٣	٣	صفر
١٠٠	١٠٠	صفر
العقارات ^(أ)	الأصول البديلة	الأصول القصيرة الأجل
المجموع		

(أ) تشمل الأخشاب والبنى التحتية والأراضي الزراعية.

٨ - وحدثت تغييرات في الترتيبات الاستشارية للصندوق. ففي نيسان/أبريل ٢٠٠٧، اشترت مجموعة مصارف سيتيغروب مؤسسة نيكو كورديال، وهي الشركة الأم لشركة نيكو لإدارة الأصول. نتيجة لذلك، انقضى في ١٤ أيار/مايو ٢٠٠٧ مفعول الاتفاقات الاستشارية للاستثمار العالمي التي كانت مبرمة بين شركة نيكو لإدارة الأصول والأمم المتحدة بشأن صندوق المعاشات التقاعدية وصندوق الهبات التابع لجامعة الأمم المتحدة، لكنها مُدّدت تلقائياً ريثما تنقل الأمم المتحدة رعاية خدماتها إلى مستشار استثماري جديد. وفي ما يتعلق بمستشاري صندوق المعاشات التقاعدية من ذوي السلطة التقديرية، انتهى في ٣١ كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٦ عقد أحد مديري حسابات الرسملة الصغيرة الأوروبيين للصندوق، أي مؤسسة كريدي سويس لإدارة الأصول، ولم يُجدّد بسبب إعادة تنظيم البنى لديهم. علاوة على ذلك، وبسبب ظروف السوق الشديدة التقلب ونقص الأداء المستمر لشركة SG Asset Management، بدأت دائرة إدارة الاستثمارات في تقليص موقع تلك الشركة في الصندوق في الربع الثالث من عام ٢٠٠٧. وبعد أربع عمليات تقليص، أُنهِت الدائرة عقد الشركة المذكورة في نيسان/أبريل ٢٠٠٨. ولدى الصندوق الآن ثلاثة مستشارين من ذوي السلطة التقديرية يتولون إدارة حسابات رسملة صغيرة. وبتاريخ ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨، بلغت قيمة الأموال التي يديرها المديرون ذوو السلطة التقديرية ٨٨٧,٨ مليون دولار. ولدى الصندوق أربعة مستشارين لا يتمتعون بالسلطة التقديرية يديرون أسهم رسملة كبيرة وعقارات وأصولاً تدر إيرادات ثابتة.

ثالثاً - الاستعراض الاقتصادي

٩ - ابتداء من نيسان/أبريل ٢٠٠٦ أصبح ثبات اقتصاد الولايات المتحدة مصدر قلق لصانعي السياسات. ونما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمعدل سنوي مثير للإعجاب بلغ ٤,٨ في المائة (بعد مراجعة بالخفض) في الربع الأول من عام ٢٠٠٦ في نفس الوقت الذي

اقترب فيه معدل التضخم، الذي تحركه أسعار الطاقة، من ٤ في المائة. وفي النهاية، بدأ تشديد القيود النقدية المطرد الذي فرضه الاحتياطي الفيدرالي، والذي شُرِع في العمل به قبل ذلك بستين، يكبح الأنشطة في ربعي منتصف السنة التقويمية. وتباطأ الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لمعدلات سنوية بلغت ٢,٧ في المائة و ٠,٨ في المائة في الربعين الثاني والثالث على التوالي من سنة ٢٠٠٦ التقويمية. وأصبح التصنيع يسير على نحو معتدل (حيث هبط مؤشر معهد إدارة العرض من حوالي ٥٥ في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٦ إلى أقل من ٥٢ في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٦)، وتذبذبت ثقة المستهلك (بحسب الدراسات الاستقصائية التي أجرتها جامعة ميشيغان ومجلس المؤتمر)، على الرغم من أن مستوى العمالة ظل متعافيا نسبيا. وتوسعت كشوفات الرواتب في الأعمال غير الزراعية بمتوسط يبلغ ١٤٨ ٠٠٠ وظيفة في الأشهر التسعة الأخيرة من عام ٢٠٠٦، مما دعم استمرار نمو الإنفاق الاستهلاكي. بما يقارب ٣ في المائة. ولكن ارتفاع أسعار الفائدة أدى إلى انخفاض في الاستثمار في العقارات السكنية وإلى أول انخفاض في ثروة الأسرة المعيشية (التي تقاس بمتوسط بيع المساكن الموجودة حاليا) خلال عقد من الزمان. وارتفع سعر الفائدة المستهدف من قبل الصناديق الاتحادية ارتفاعا حادا من ١,٠ في المائة في عام ٢٠٠٤ ليستقر عند مستوى ٥,٢٥ في المائة في منتصف عام ٢٠٠٦. وحقق نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ارتفاعا طفيفا بلغ ١,٥ في المائة في الربع الرابع من عام ٢٠٠٦، ولكن مجمل اقتصاد الولايات المتحدة أنهى السنة وهو اضعف نسبيا مقارنة بما كان عليه في بدايتها. وتراجع التضخم الاستهلاكي إلى أقل من ٣,٠ في المائة.

١٠ - وتَمَكَّن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للولايات المتحدة من النمو مرة أخرى في عام ٢٠٠٧، وذلك للسنة السادسة على التوالي. وكانت نسبة الزيادة من عام إلى عام تعادل ٢,٣ في المائة، وهي مساوية تقريبا لمعدل الزيادة الذي حدث في عام ٢٠٠٦، وهو ٢,٤ في المائة، على الرغم من تباطؤ العديد من المؤشرات وعدم استقرار مؤشرات أخرى. وشمل النمط الربعي السنوي توسعا قريبا من الصفر في الفصل الأول من السنة، بينما كان التوسع سلبيا (-٠,٢ في المائة بعد المراجعة) في الأشهر الثلاثة الأخيرة من السنة، وهو أول فصل يكون النمو فيه سلبيا منذ عام ٢٠٠١ عند نهاية الكساد الأخير. وشملت الأشهر الستة المتوسطة من عام ٢٠٠٧ نموا قويا في الناتج المحلي الإجمالي، لكنه كان نموا قصيرا الأجل. وفيما يتعلق بالاتجاهات العامة خلال السنة في صناعات معينة، فقد هبطت مبيعات وحدات السيارات إلى ١٦,١ مليون وحدة، وهو أدنى مستوى لها منذ عام ١٩٩٨؛ كما تبخر نصيب الشركات في سوق الصناعات المحلية. وتباطأت وتيرة الإنشاءات السكنية بصفة ملحوظة، وبدأت في الظهور أزمة في القروض/السيولة، حيث صارت تلك الأزمة تزحف على معظم قطاعات الصناعات المالية. وهبط عدد المشاريع السكنية الجديدة بما يقارب

٢٥ في المائة ليصل إلى ١,٣٥ مليون وحدة، وهو الأدنى منذ عام ١٩٩٣، بينما انخفضت مبيعات المساكن القائمة بنسبة ١٢,٨ في المائة. وبحلول كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٧ انخفض متوسط أسعار المساكن القائمة بنسبة ٦,٠ في المائة عما كان عليه قبل اثني عشر شهرا. وتجسيدا لتلك البيانات ارتفعت معدلات التأخير في تسديد القروض وإغلاق الرهون إلى أعلى مستويات لها منذ أن بدأت رابطة المصرفيين العاملين في مجال الرهن العقاري في حفظ السجلات عام ١٩٧٢. وساهمت المضاعفات الناجمة عن ذلك بأسواق تقدم القروض العقارية العالية المخاطر بدرجة معتبرة في إضعاف المكاسب وفي القلق بشأن رؤوس الأموال بالعديد من المؤسسات المالية. ونتج عن ذلك التشديد في شروط منح الائتمانات (بداية الأمانة الائتمانية). وفيما عدا ذلك، فقد تم الترحيب بالمكاسب الشهرية في مجال العمالة في عام ٢٠٠٧، على الرغم من أن المتوسط الشهري لذلك العام، الذي بلغ ١١٠ ٠٠٠ وظيفة، انخفض بدرجة ملحوظة عما كان عليه الحال في عام ٢٠٠٦. وتمت إضافة ١٨ ٠٠٠ وظيفة فقط في شهر كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٧ بينما ارتفع معدل البطالة ببطء إلى نسبة ٥,٠ في المائة التي وصل إليها في نهاية السنة. وظل التركيز منصبا على الأسعار المرتفعة للطاقة التي أدت إلى انخفاض القدرة الشرائية للأسر المعيشية كما زادت من تكلفة الأعمال التجارية. أما أسعار النفط، التي كانت مستقرة نسبيا في النصف الأول من عام ٢٠٠٧ (تراوحت بين ٥٥ و ٦٥ دولارا للبرميل)، فقد ارتفعت ارتفاعا حادا لتصل إلى ما يقارب ٩٥ دولارا للبرميل في كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٧. وبلغ متوسط سعر البترين حوالي ٣,٠٠ دولارات للغالون لأول مرة مما تسبب في أن يتجاوز التضخم الاستهلاكي نسبة ٤ في المائة في الربع الرابع من السنة. وانخفضت ثقة المستهلك إلى أدنى مستوى لها. وهبط سعر دولار الولايات المتحدة من حوالي ١,٣٢ دولار لليورو إلى حوالي ١,٤٧ دولار لليورو مما شجع الصادرات. وحارب الاحتياطي الفيدرالي التضخم عن طريق المحافظة على سعر الفائدة المستهدف للأموال الاتحادية عند مستوى ٥,٢٥ في المائة حتى شهر أيلول/سبتمبر من عام ٢٠٠٧، عندما قادت جميع الأدلة المذكورة أعلاه إلى تحول سريع في السياسات واتباع سياسة التكيف المالي مع إجراء أسرع تخفيضات في سعر الفائدة للأموال الاتحادية خلال عقدين من الزمان (من ٥,٢٥ في المائة في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٧ إلى ٢,٠٠ في المائة في نيسان/أبريل ٢٠٠٨).

١١ - وفي أوائل عام ٢٠٠٨، أكدت البيانات المالية بالولايات المتحدة التطورات التي حدثت في أواخر عام ٢٠٠٧. وعند بداية السنة الجديدة كان هناك خوف متزايد من أن يؤدي تباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى ركود ربما يمتد ليتجاوز حدود الولايات المتحدة. وهبطت الأسعار مرة أخرى في قطاع الإسكان المحلي؛ وأوحت مؤشرات الجمعية

الوطنية لمديري المشتريات ومعهد إدارة العرض بحدوث انكماش اقتصادي واسع (حيث كانت القراءة في كل منهما تشير إلى أقل من ٥٠)؛ وصارت كشوفات الأجور في الأعمال غير الزراعية تنكمش كل شهر؛ وارتفع معدل البطالة ليصل إلى ٥,١ في المائة في شهر آذار/مارس. وأصبح المستهلكون يتعرضون لضغط أكثر إحكاما ما بين الدخول الراكدة والأسعار الصاعدة؛ وهوت ثقة المستهلك في الربع الأول من السنة إلى أدنى مستوياتها خلال خمس سنوات. وسارت أسعار النفط والسلع إلى الأعلى مرة أخرى، حيث ارتفع سعر النفط إلى ١٠٥ دولارا للبرميل في شهر آذار/مارس. وعجل الاحتياطي الفيدرالي من مكافحته لما يبدو أنه ركود محتمل. وتم التعبير عن التخفيف العاجل للقيود النقدية عن طريق عدد من التخفيضات في سعر الفائدة بمقدار ٥٠ نقطة قاعدية أو أكثر، شاملة خفضا غير عادي أُقر فيما بين الاجتماعات في شهر كانون الثاني/يناير. إضافة إلى ذلك، كان من الضروري إجراء دعم استثنائي للنظام المالي بالولايات المتحدة في شهر آذار/مارس: حيث أُعلن عن برنامج للإقراض بتكلفة ٢٠٠ بليون دولار. وفتح الاحتياطي الفيدرالي نافذة الحسم أمام مؤسسات إضافية، كما وسَّع الضمانات المقبولة لتشمل السندات "ذات الدرجة العالية" المضمونة بقروض عقارية. وقامت الحكومة الفيدرالية بامتصاص الخسائر الهائلة والعميقة التي منيت بها شركة بير ستيرنز (Bear Stearns) عن طريق شرائها المُمدَّبر من قبل مصرف جيه. بي. مورغان (JP Morgan) وذلك لتفادي انهيار محتمل للنظام المالي. وعلى الجبهة المالية، تم عبر الكونغرس، تحريك تشريع بقيمة ١٦٨ بليون دولار من حسومات الضرائب والنفقات، مصمم لتحفيز الإنفاق الاستهلاكي، وتم التوقيع على هذا التشريع ليصبح قانونا في شهر شباط/فبراير. وانعكاسا لجميع تلك المشاكل والبيانات، هبط سعر دولار الولايات المتحدة هبوطا حادا لما يعادل ١,٥٨ دولارا لليورو تقريبا في الربع الأول من عام ٢٠٠٨. وبعد المراجعات، تَحَدَّد بأن النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الربع الأول من عام ٢٠٠٨ يعادل ٠,٩ في المائة، وهو أفضل مما كان عليه الحال في الأشهر الثلاثة السابقة بسبب الزيادات الكبيرة في صافي الصادرات.

١٢ - بدأ الاقتصاد الكندي، الذي يتأثر بدرجة كبيرة باتجاهات الاقتصاد في الولايات المتحدة، فترة السنتين وهو في حالة متعافية. وكان المعدل السنوي لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي قويا ويعادل ٣,٠ في المائة، وكان التضخم يعادل حوالي ٢ في المائة، كما سجلت البطالة أدنى معدل لها خلال عدد من العقود (يقارب ٦,٠ في المائة). وأظهرت الميزانية الحكومية فائضا، بينما تأرجح فائض الحساب الجاري حول أعلى معدل له. وخلال الأشهر التسعة الأخيرة من عام ٢٠٠٦، ظلت قطاعات الموارد والخدمات والتشييد ثابتة، بينما تعثر، إلى حد ما، قطاع التصنيع الذي يستخدم الطاقة الباهظة الثمن ويتأثر بسعر الدولار الكندي

الذي كان يكتسب قوة. وفي نهاية عام ٢٠٠٦، كانت نسبة الزيادة من عام إلى عام في الناتج المحلي الإجمالي الفعلي تعادل ١,٨ في المائة، وهي الأدنى منذ عام ٢٠٠٣، لكنها ما زالت لا تثير القلق بشكل خاص. لكن التنبؤات لعام ٢٠٠٧ تراجعت حيث أنها بنيت بدرجة كبيرة على الأدلة المتراكمة من قطاع السيارات بالولايات المتحدة. ولدهشة العديدين، ضَعُفَ الدولار الكندي بنسبة ٤,٣ في المائة في الربع الأخير من عام ٢٠٠٦ بسبب أسعار السلع التي كانت أكثر اعتدالا من المتوقع. وبالرغم من ذلك، كان المعدل الإجمالي للعمالة ثابتا، والطلب على الاستهلاك الداخلي متوازنا، وقطاع الطاقة الهام مزدهرا.

١٣ - وفي عام ٢٠٠٧، انتعش الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الكندي ليرتفع معدله السنوي لحوالي ٣,٠ في المائة في شهر أيلول/سبتمبر، لكنه تراجع مرة أخرى حيث أتمى السنة المالية بمعدل يقل قليلا عن ٢,٠ في المائة. وتولى الاستهلاك الشخصي والتشييد السكني والمناطق المتأثرة بالطاقة قيادة مجمل الاقتصاد الكندي. وكان التضخم في معظم السنة أعلى بقليل من معدل الـ ٢,٠ في المائة المرغوب فيه. وعززت الأسعار المرتفعة للطاقة والمواد الخام (التي تمثل معظم صادرات كندا) الدولار الكندي، الذي ارتفع سعره مقابل دولار الولايات المتحدة بنسبة ٧,٨ في المائة خلال الربع الثاني من السنة. وفي بداية الربع الثالث من عام ٢٠٠٧، قام مصرف كندا برفع سعر الفائدة المرجعي بمقدار ٢٥ نقطة قاعدية ليظهر قلقه بشأن ارتفاع الأسعار. ولم يتم رفع السعر مرة أخرى في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٧ وذلك جزئيا بسبب القلق المتنامي من الركود في الولايات المتحدة والخوف المتزايد من أن خطر القروض العالية المخاطر ربما يُعْدي بعض الشركات المالية الكندية. وارتفع سعر الدولار الكندي ليصبح مساويا لسعر الدولار الأمريكي، ثم ارتفع عنه في أيلول/سبتمبر، وذلك لأول مرة منذ أواخر عام ١٩٧٦. وارتفعت أسعار سبائك الذهب بحدة لتبلغ أقصى مدى وصلت إليه منذ ٢٧ سنة. وخَفَضَ مصرف كندا سعر فائدته المرجعي ليصبح ٤,٢٥ في المائة في كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٧ ردا على الاضطراب المتزايد في أسواق الائتمان الذي أجبر المصرف على ضخ النقد لستة أيام متوالية. وتسبب الانهيار الناجم عن الرهون العقارية العالية المخاطر بالولايات المتحدة، والذي أصبح يزداد عمقا، في إعادة هيكلة بقيمة ٣٥ بليون دولار كندي للأوراق التجارية الكندية المضمونة بأصول. ومن نهاية عام ٢٠٠٦ إلى نهاية عام ٢٠٠٨ ارتفع سعر الدولار الكندي بنسبة ١٥,٢ في المائة في الإجمال.

١٤ - ودخلت كندا عام ٢٠٠٨ بينما كانت معظم المؤشرات تدل على ضعف في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وردا على ذلك، خفض مصرف كندا أسعار الفائدة، مرة أخرى، بمقدار ٢٥ نقطة أساس في كانون الثاني/يناير ليصبح ٤,٠٠ في المائة، ثم بمقدار ٥٠ نقطة أساس أخرى في آذار/مارس ليصبح ٣,٥٠ في المائة، وذلك في مسعى منه لتحفيز النشاط.

وانخفضت صادرات السيارات وقطع غيار السيارات في أوائل عام ٢٠٠٨، كما انخفضت صادرات الأخشاب والورق. وكان المسؤولان عن ذلك هما ضعف الطلب من الولايات المتحدة، وهي الشريك التجاري الأهم بالنسبة لكندا، وقوة الدولار الكندي. وللأسف، أصبح واضحاً أن تسريح أعداد من الموظفين أصبح أمراً لا مفر منه. وهبط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من عام إلى عام في كندا إلى ٠,٨ في المائة فقط في آذار/مارس ٢٠٠٨.

١٥ - وخلال السنة المالية ٢٠٠٦، تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي للاقتصادات الأوروبية ليتراوح ما بين ٢,٠ و ٣,٠ في المائة. وكان النمو في منطقة اليورو يعزى بصفة رئيسية للطلب الصناعي القوي المستمر، والقائم على التصدير، من الاقتصادات الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية والشرق الأوسط. وكان النمو القوي في المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية مدفوعاً بالطفرة في الخدمات المالية وارتفاع أسعار المساكن. وانتعشت ثقة المستهلك خلال الربع الأول من السنة المالية ٢٠٠٦ في كل من منطقة اليورو والمملكة المتحدة، ولكنها تباعدت عقب ذلك حيث اتجهت نحو الهبوط في المملكة المتحدة بينما تحسنت في منطقة اليورو. ولوجود توقعات بالنمو الاقتصادي الجيد مع التدني القياسي للبطالة في منطقة اليورو، أصبح البنك المركزي الأوروبي قلقاً بشأن ارتفاع التضخم لأن تكاليف الطاقة استمرت أعلى من النمط المعتاد وارتفع الضغط على الأجور مع تدني البطالة. واتجه التضخم نحو الارتفاع فوق النسبة المستهدفة، وهي ٢ في المائة. وأدى هذا القلق لأن يقوم البنك المركزي الأوروبي برفع معدل سعر الفائدة ستة مرات بزيادات تبلغ كل منها ٢٥ نقطة أساس لتتراكم وتصبح ٣,٧٥ في المائة بحلول آذار/مارس ٢٠٠٧. كما أدت دواعي القلق بشأن التضخم أيضاً لأن يقوم مصرف إنكلترا بزيادة أسعار الفائدة ثلاثة مرات خلال السنة، من ٤,٥ في المائة إلى ٥,٢٥ في المائة.

١٦ - بدأ النمو في الاقتصادات الأوروبية قوياً في النصف الأول من السنة المالية ٢٠٠٧، لكنه تباطأ في النصف الثاني من السنة. وخلال النصف الأول من السنة المالية ٢٠٠٧، نمت الاقتصادات الأوروبية بنسبة تتراوح بين ٢,٢٥ و ٣,٠ في المائة. وكانت ثقة المستهلكين مستقرة، حينما كان التضخم وارتفاع أسعار الفائدة يقابلهما ارتفاع أسعار المساكن، ولو بوتيرة أبطأ. وكان كل من البنك المركزي الأوروبي وبنك إنكلترا يبديان قلقهما إزاء استمرار ارتفاع التضخم حينما تصاعدت أسعار الطاقة والمواد الغذائية. وكان البنك المركزي الأوروبي قد رفع أسعار الفائدة مرة أخرى إلى ٤ في المائة، كما رفعها بنك إنكلترا إلى ٥,٧٥ في المائة بحلول أيلول/سبتمبر ٢٠٠٧. ومع ذلك، ظهرت علامات الإرهاق على المستهلكين في المملكة المتحدة بينما تباطأ الإنفاق والطلب على الرهن

العقاري. وأثر نقص السيولة الناجم عن انهيار الرهون العقارية دون الممتازة في الولايات المتحدة على النظام المالي أيضا. وكان نورثرن روك، وهو أحد بنوك الرهن العقاري بالملكة المتحدة، قد أُسِّم في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٧. وزاد البنك المركزي الأوروبي وبنك انكلترا، بالاشتراك مع غيرهما من المصارف المركزية، الإقراض لتخفيف أزمة السيولة في السوق. وشهد النصف الثاني من السنة المالية ٢٠٠٧ نموا اقتصاديا أقل من المتوقع، وضغوطا تضخمية، وارتفاعا لقيمة اليورو والجنيه البريطاني، وأزمة في الائتمان بسبب تخفيضات قيمة الرهون العقارية الأمريكية دون الممتازة. وفي منطقة اليورو انخفض الإنتاج الصناعي ونمت الصناعات التحويلية بأبطأ معدل لها في فترة تزيد على عامين في تشرين الأول/أكتوبر. وارتفع معدل التضخم إلى ٣ في المائة في منطقة اليورو و ٢,١ في المائة في المملكة المتحدة بحلول تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٧، ويرجع ذلك أساسا إلى الارتفاع الحاد في أسعار النفط التي قفزت إلى ما يقرب من ٩٠ دولارا للبرميل وارتفاع أسعار المواد الغذائية حيث رفعها المنتجون بارتفاع أسعار السلع الأساسية. وانخفضت ثقة المستهلكين إلى حد كبير في النصف الثاني من العام في كل من المملكة المتحدة ومنطقة اليورو. وخفض بنك انكلترا أسعار الفائدة إلى ٥,٥ في المائة في كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٧ وإلى ٥,٢٥ في المائة في آذار/مارس ٢٠٠٨ بينما اشتدت المخاوف بشأن السيولة المالية وأسعار المساكن والنمو الاقتصادي. وأبقى المصرف المركزي الأوروبي سعر الفائدة عند نسبة ٤ في المائة بينما فاقت الشواغل التضخمية النمو الاقتصادي.

١٧ - ولقي الاقتصاد الياباني مساندة بفضل مرونة الاقتصادات في الخارج في السنة المالية ٢٠٠٧؛ وعلى الرغم من ذلك، تباطأ نموه في أواخر فترة السنتين المنتهية في آذار/مارس ٢٠٠٨. وكان الطلب المحلي قويا في السنة المالية ٢٠٠٧، مع وجود نفقات رأسمالية قوية تعكس نموا قويا في أرباح الشركات، وحصول استهلاك خاص قوي يعكس زيادة في دخل الأسرة. وضعف كل من مستوى ثقة الشركات والمستهلكين في أواخر فترة السنتين. وانخفضت الثقة بين أكبر المصنّعين في اليابان إلى أدنى مستوياتها خلال أربع سنوات في آذار/مارس ٢٠٠٨، بناء على استقصاء تانكان الذي أجراه مصرف اليابان. وانخفضت أيضا ثقة المستهلكين إلى أدنى مستوياتها في خمس سنوات في شباط/فبراير ٢٠٠٨ نظرا لارتفاع أسعار الطاقة والمواد الغذائية. وبدأت أسعار العقارات في المواقع الممتازة في منطقة العاصمة في الانخفاض بعد الزيادات الحادة في الأسعار في السنوات القليلة الماضية، بسبب انخفاض استثمارات المضاربة من جانب المستثمرين الأجانب. وانخفضت استثمارات الإسكان انخفاضا كبيرا بعد تنفيذ تنظيم أكثر صرامة لإذن البناء وضعف الطلب وسط ارتفاع حاد في أسعار العقارات. وارتفعت أسعار المستهلكين في طوكيو بنسبة ٠,٦ في المائة في آذار/مارس

٢٠٠٨، واكتسبت تدريجياً زخماً بعد أن تحوّلت إلى إيجابية في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٧. وأصبحت وظيفة محافظ مصرف اليابان شاغرة في آذار/مارس ٢٠٠٨، بعد أن رُفِض المرشحون الذين قدمتهم الحكومة من جانب مجلس المستشارين الذي تسيطر عليه المعارضة. وانخفضت نسبة التأييد لرئيس الوزراء فوكودا إلى ٣١ في المائة.

١٨ - وزادت قيمة الين الياباني من ١١٨,٠ مقابل الدولار في نهاية آذار/مارس ٢٠٠٦ إلى مستوى ٩٩,٥ في نهاية آذار/مارس ٢٠٠٨، بسبب التخفيضات الحادة للفائدة في الولايات المتحدة لتحقيق الاستقرار في الأسواق المالية وبسبب قيام صناديق التحوط بأنشطة تجارة التحويل. وخلال فترة السنتين، ظل سعر الين الياباني يتراوح بين ٩٦,٩ و ١٢٤,١ مقابل الدولار.

١٩ - وتباطأ النمو القوي للاقتصاد الأسترالي في أواخر فترة السنتين لكنه ظل إيجابياً. وانخفض معدل البطالة بشكل مستمر ليصل إلى أدنى مستوى خلال ٣٤ سنة وهو ٤,١ في المائة في آذار/مارس ٢٠٠٨. وتسارع الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في أستراليا ليصل إلى أعلى مستوياته خلال ٧ سنوات وهو ٤,٢ في المائة عما كان منذ سنة، في ربع السنة التقويمية الأولى من عام ٢٠٠٨، وهو ما يتجاوز على نحو لا يوحى بالارتياح نسبة ٣,٠ في المائة التي قررها البنك المركزي كحد أعلى مستهدف. وواصل مصرف الاحتياطي الأسترالي رفع معدل الفائدة الأساسي من ٥,٥٠ في المائة في نهاية آذار/مارس ٢٠٠٦ إلى ٧,٢٥ في المائة في آذار/مارس ٢٠٠٨. وارتفعت قيمة الدولار الأسترالي بنسبة ٢١,٩ في المائة مقابل دولار الولايات المتحدة خلال فترة السنتين.

٢٠ - ونما اقتصاد منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة بمعدل ٥,٥ في المائة و ٧,٣ في المائة على أساس سنوي في السنتين الماليتين ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ على التوالي، مدعوماً بتحسين أسواق العمل وارتفاع أسعار الأصول. وظل عرض العقارات مرتفعاً كما ظل الطلب مدعوماً بمستويات جيدة من القدرة على تحمل التكاليف وانخفاض مستويات مديونية أصحاب المشاريع. وبلغت أحجام الصفقات ذروتها في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٨ وتباطأت في الأشهر الأخيرة من فترة السنتين. وارتفع خطر التضخم في المنطقة، كرد فعل لارتفاع أسعار الطاقة والمواد الغذائية. وارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة بنسبة ٦,٣ في المائة في شباط/فبراير ٢٠٠٨، متسارعاً من أدنى مستوى له في فترة السنتين وهو ١,٢ في المائة في أيار/مايو ٢٠٠٧. وارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في سنغافورة بدرجة كبيرة من ٠,٧ في المائة على أساس سنوي في السنة المالية

٢٠٠٧ إلى ٦,٧ في المائة على أساس سنوي في نهاية السنة المالية ٢٠٠٨. وارتفعت قيمة الدولار السنغافوري بنسبة ١٤,٨ في المائة مقابل دولار الولايات المتحدة.

٢١ - وظلت الاقتصادات الناشئة في آسيا تُظهر اندفاعاً قوياً خلال الفترة قيد الاستعراض. وظلت الصين أسرع الاقتصادات نمواً في المنطقة إذ وصل نمو الناتج المحلي الإجمالي بها إلى أكثر من ١٠ في المائة سنوياً خلال عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧ بسبب استمرار قوة الصادرات وتأثير النمو المطرد على الطلب المحلي. وظلت الصين أهم عامل، ليس فقط بالنسبة إلى النمو الاقتصادي الإقليمي والعالمي ولكن أيضاً بالنسبة إلى مستقبل أسعار السلع الأساسية في العالم. وحافظ اقتصاد جمهورية كوريا، خلال عام ٢٠٠٧، على توسعه في الإنتاج الصناعي المدفوع أساساً بالصادرات. غير أن الاقتصاد المحلي للبلد ظل متباطئاً طوال تلك الفترة. وظل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الهند أعلى من ٨ في المائة في عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧، إلا أن المؤشرات الاقتصادية الأخيرة أظهرت ضعف ناتج التصنيع والبناء في حين ظل الاستهلاك الخاص قوياً. واستمرت اقتصادات أمريكا اللاتينية في الاستفادة من ارتفاع أسعار السلع الأساسية. وشهد أكبر اقتصادين، وهما البرازيل والمكسيك، نمواً اقتصادياً قوياً في عام ٢٠٠٧. وحققت المكسيك نمواً بنسبة ٣,٨ في المائة على الرغم من ضعف النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة، وهي شريكها التجاري الرئيسي. وتعرقل نمو الناتج المحلي الإجمالي في البرازيل بسبب حرج الظروف النقدية والقيود على القدرة مما يحد من الإنتاج في بعض القطاعات. وفي تلك الفترة، كان نمو الناتج المحلي الإجمالي في الأرجنتين وبيرو وكولومبيا يربو على ٨ في المائة. وفي أوروبا الشرقية، استمر الأداء الاقتصادي في معظم البلدان قوياً، يفوق نسبة ٥ في المائة، إلا في هنغاريا، حيث استمر العجز في الحساب الجاري وفي الميزانية مرتفعين. وفي الجمهورية التشيكية، ظل نمو الناتج المحلي الإجمالي في معظمه مدفوعاً بالطلب المحلي وخاصة الاستهلاك، على الرغم من تباطؤ ارتفاع الأجور الحقيقية. وبقي النشاط الاقتصادي البولندي قوياً، ولكن البطالة ظلت مرتفعة طوال الفترة قيد الاستعراض. واستمر الاقتصاد الروسي يتمتع بنمو قوي مستفيداً من ارتفاع أسعار الطاقة، ولكن الارتفاع السريع للنفقات العامة دفع التضخم إلى ما فوق ١٣ في المائة على مدى الاثني عشر شهراً الماضية. وقد استفادت جنوب أفريقيا من الطلب العالمي على السلع الأساسية، ولا سيما من الصين.

٢٢ - وخلال فترة السنتين المنتهية في آذار/مارس ٢٠٠٨، شهدت حافضة الدخل الثابت العالمي تقلبات كبيرة. وبدأت ضغوط كبيرة تشمل جميع المشاركين في السوق تظهر من خلال عدد من صناديق السندات التي تعاني من مشاكل في السيولة، بسبب تدهور حاد في المقتنيات المدعومة بالأصول وانعدام السيولة فيها. وبدأت تلك الحالة في صيف

عام ٢٠٠٧ وأثرت على مختلف أدوات الاستثمار المدعومة بالأصول، بما فيها الأوراق التجارية الوسيطة وأدوات الاستثمار المهيكلية والتزامات الديون المضمونة الكامنة وغيرها من المنتجات المهيكلية ذات الشفافية الضعيفة فيما يخص قيمة الأصول التي تعتمد عليها. وأدى وضع الائتمان الناجم عن ذلك إلى أن تضطر المؤسسات المالية العالمية الرئيسية إلى تكبد خسائر تزيد عن ٥٠٠ مليار دولار، مع توقع خسائر تقترب من تريليون دولار. وخفضت اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة بالولايات المتحدة في هذه الفترة معدل الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية لليلة واحدة من ٥,٢٥ في المائة إلى ٢,٠٠ في المائة. وظلت الأسواق حتى نهاية فترة السنتين متقلبة إلى حد ما وكانت من المتوقع حصول مزيد من تخفيضات القيمة على الصعيد العالمي.

٢٣ - وخلال فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨، شهدت أسواق العقارات التجارية تباطؤاً في النشاط الاستثماري تزامن مع بداية أزمة الائتمان في آب/أغسطس ٢٠٠٧. وكان ذلك بسبب الانخفاض في توافر التمويل الضروري بالنسبة لمعظم المعاملات العقارية. ورغم انخفاض نشاط المعاملات، لم تنخفض أسعار العقارات التجارية إلا قليلاً. وكانت وطأة هذا التباطؤ محسوسة على نحو أشد في الولايات المتحدة، ولكنها كانت كذلك إلى حد أقل في أوروبا. ولم تبدأ الأسواق الآسيوية في التأثر بانخفاض توافر التمويل إلا بحلول ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨. وتباطأ نشاط التنمية التجارية في الولايات المتحدة وأوروبا بشكل كبير خلال تلك السنة، مع انخفاض طفيف فقط في آسيا.

٢٤ - وشهدت سوق مساكن الأسرة الواحدة، التي بلغت أسعارها ذروتها في الولايات المتحدة في عام ٢٠٠٦، انخفاضاً في الأسعار في ذلك البلد بنسبة ١٤,١ في المائة خلال السنة. وانخفضت الأسعار كذلك في المملكة المتحدة وإسبانيا، وبدأت تظهر عليها علامات الانخفاض في أستراليا ونيوزيلندا واليابان في نهاية فترة السنتين. وتباطأ بناء المساكن الجديدة في إسبانيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة بصورة ملحوظة جدا خلال السنة. وما زالت معظم الأسواق الآسيوية تتمتع بطفرة في تشييد مساكن الأسرة الواحدة حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨.

رابعاً - التنوع

٢٥ - التنوع هو توزيع استثمار الأصول على أوراق مالية متنوعة أو أوراق مالية في أسواق مختلفة، بهدف التحكم في المخاطرة ضمن حافظة معينة، دون أن يؤدي ذلك إلى تقليص العائد المتوقع بصورة تناسبية. وما زالت سياسة صندوق المعاشات التقاعدية المتمثلة في التنوع الواسع النطاق لاستثماراته حسب العملة وفتات الأصول والمناطق الجغرافية، تشكل أسلوباً موثقاً به لتحسين مستوى العائدات المرتبطة بالمخاطرة على فترات زمنية

طويلة، ضمن حافظة الصندوق. ويتفرد الصندوق من بين كبريات صناديق المعاشات التقاعدية بالتزامه بتنويع استثمارات حافظته على نطاق العالم بأكمله.

٢٦ - وروعي خلال فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨، أن يظل الاستثمار في الأسهم في معظم الأوقات فوق النسبة المعدلة التي تبلغ ٦٠ في المائة، بوصفها مؤشرا توجيهيا استراتيجيا للاستثمار في الأجل الطويل حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٧، ولكنه ظل عموما دون هذا المؤشر التوجيهي الاستراتيجي البالغ ٦٠ في المائة، في الوقت الذي ألحقت فيه الأزمة المالية الجارية والارتفاع الحاد في أسعار النفط الخام والأغذية ضررا بالاقتصاد العالمي. فقد بلغت نسبة الاستثمار في الأسهم ٥٧,٢ في المائة في نهاية فترة السنتين. وظل الاستثمار في السندات عند الحد الأعلى للمستوى التوجيهي الاستراتيجي للاستثمار في الأجل الطويل، الذي يبلغ نسبة ٣١ في المائة، بمعدل زيادة أو نقصان قدره ٧ في المائة، في الوقت الذي كان فيه الاحتياطي الاتحادي يقطع الأرقام المرجعية لأسعار الفائدة، مما جعل الاستثمارات ذات الإيرادات الثابتة أكثر إغراء للمستثمرين من عائد الأسهم. ومثلت حافظة السندات في بداية فترة السنتين، نسبة ٢٨,٣ في المائة من مجمل الحافظة الاستثمارية، وارتفعت هذه النسبة إلى ٣٦,٧ في المائة في نهاية آذار/مارس ٢٠٠٨. وارتفعت نسبة الاستثمار في العقارات من ٤,١ في المائة من الحافظة في ١ نيسان/أبريل ٢٠٠٦ إلى ٤,٤ في المائة في نهاية فترة السنتين. وبلغت الأموال النقدية والاستثمارات القصيرة الأجل في بداية فترة السنتين نسبة ٥,٣ في المائة في نيسان/أبريل ٢٠٠٦، وانخفضت بنهاية الفترة إلى نسبة ١,٦ في المائة. وتجري باستمرار إعادة موازنة الحافظات الاستثمارية عقب الاجتماعات ربع السنوية للجنة الاستثمارات، بهدف تحقيق التوزيع التكتيكي للأصول حسبما يقرره ممثل الأمين العام.

٢٧ - وعلاوة على تغيير نسب فئات الأصول المختلفة في الحافظة، أجريت تغييرات داخلية في هذه الفئات، لأغراض تنفيذ استراتيجية الصندوق الاستثمارية والاستفادة من الاتجاهات الجديدة للدورات الاقتصادية والأسواق المالية، فضلا عن اتجاهات أسعار العملات ومعدلات الفائدة. وكان للاستثمار بعلمي البورو والين الياباني أثره في خفض المخاطر بشكل عام لدى الصندوق وزيادة مجموع العائد، أثناء الأزمة التي تعرضت لها أسواق الائتمان، وظهر فيها بوضوح أثر انخفاض سعر دولار الولايات المتحدة، مقارنة بمعظم العملات على مستوى العالم. وجرى تخفيض الاستثمار في أسهم الولايات المتحدة إلى أقل من المستوى المعتاد، ورفع الاستثمار في الأسهم والعملات الأوروبية إلى أعلى من المستوى المعتاد طيلة فترة السنتين التي استفادت فيها أوروبا من قوة عملتها مقابل دولار الولايات المتحدة، وأحجم فيها المصرف المركزي الأوروبي عن خفض أسعار الفائدة بالنسبة للبورو. وروعي أن يظل

الاستثمار في الأسهم اليابانية بدون تغيير خلال فترة السنتين، نظرا لبطء وتيرة النمو وارتفاع أسعار الطاقة والأغذية. وزيد في الاستثمار في أسهم الأسواق الناشئة خلال فترة السنتين، واستفيد من نتائج قوة أداء هذه الأسواق أما أسواق البلدان النامية، كما في الهند والصين، فقد واصلت نموها بأسرع بكثير من أسواق البلدان المتقدمة النمو. وتضررت الأسهم على النطاق العالمي جراء استمرار أزمة الائتمانات وضعف النمو الاقتصادي والقلق بشأن التضخم. وحافظ الصندوق على التقليل إلى حد ما من معاملاته في القطاع المالي والحد من الاستثمارات فيه، وبخاصة بدءا من الربع الثالث من عام ٢٠٠٧. كما حافظ الصندوق على زيادة معاملاته في قطاع السلع الاستهلاكية الرئيسية والقطاع الصناعي. وأسهمت سياسة زيادة الاستثمارات في مجالات وخفضها في مجالات أخرى بشكل إيجابي في الأداء العام للصندوق. ويؤدي هذا التنوع الواسع النطاق لاستثمارات الصندوق إلى خفض المخاطرة على مستوى العملات والأسواق.

٢٨ - وتشمل حافظة الاستثمارات ذات الإيرادات الثابتة ١٦ عملة مختلفة؛ ١١ في المائة منها في دولار الولايات المتحدة، و ٨٩ في المائة في العملات الأخرى خلاف الدولار. وفيما يتعلق بالتنوع الجغرافي، شملت استثمارات الحافظة ٣٤ بلدا و ٧ مؤسسات فوق وطنية وإقليمية، في آذار/مارس ٢٠٠٨.

٢٩ - وفيما يخص التنوع الجغرافي، انخفضت نسبة استثمارات الصندوق في أمريكا الشمالية إلى ٣٦,٣ في المائة في آذار/مارس ٢٠٠٨ من ٤٤,٨ في المائة في آذار/مارس ٢٠٠٦. وارتفعت استثماراته في أوروبا من ٣٢,٤ في المائة إلى ٣٦ في المائة، كما ازدادت من ١٤,١ في المائة إلى ٢٠,٤ في المائة في آسيا ومنطقة المحيط الهادئ، خلال الفترة نفسها. وصحبت التغيرات الجغرافية تغيرات في تنوع استثمارات العملات أيضا فقد كان للتنوع في نوع الأصول والعملة والمنطقة أثر كبير على أداء الصندوق. ومن شأن اقتصر الاستثمار على عملة واحدة فقط خلاف دولار الولايات المتحدة أن يضر بأداء الصندوق، نظرا إلى أن تقلبات العملات مقابل الدولار لا تكون متزامنة. ونشأت حالات عديدة سجل فيها مجموع العائدات بالعملات المحلية قيمة سالبة بينما كانت القيمة موجبة بالدولار. وتبين الجداول من ١ إلى ٣ أدناه مناطق استثمارات الصندوق:

الجدول ١
القيمة السوقية لاستثمارات الصندوق في ٣١ آذار/ مارس ٢٠٠٨^(١)

البلد/المنطقة	المبلغ (بملايين دولارات الولايات المتحدة)	النسبة المئوية
الاتحاد الروسي	٣١١,٣	٠,٧٧
الأرجنتين	٨,٩	٠,٠٢
الأردن	٠,٠	٠,٠٠
إسبانيا	٩٥٩,٠	٢,٣٦
أستراليا	٦٦٨,٤	١,٦٥
إستونيا	٣٩,٢	٠,١٠
إسرائيل	١٧,٥	٠,٠٤
ألمانيا	٢ ٠٦٦,٤	٥,٠٩
أيرلندا	١٧٦,٩	٠,٤٤
أيسلندا	٤٧,٧	٠,١٢
إيطاليا	٧٦١,٠	١,٨٧
البرازيل	٣٢٧,٧	٠,٨١
البرتغال	٢٠٠,٦	٠,٤٩
بلجيكا	١٥١,٢	٠,٣٧
بولندا	٣٤٧,٩	٠,٨٦
تركيا	٧٣,٥	٠,١٨
الجمهورية التشيكية	٦٤,٤	٠,١٦
جمهورية كوريا	٧٦٣,٠	١,٨٨
جنوب أفريقيا	٤١١,١	١,٠١
الدانمرك	٢٤٨,٥	٠,٦١
سنغافورة	٧٤٨,٠	١,٨٤
سوازيلند	١ ٤٥٨,٢	٣,٥٩
السويد	٧٣٥,٩	١,٨١
شيلي	٥٨,٤	٠,١٤
الصين	٦٤٧,٠	١,٥٩
فرنسا	٢ ٦٦٢,٦	٦,٥٦
فنلندا	٧٦,١	٠,١٩
قبرص	٥٠,٢	٠,١٢
قطر	٢٩,٧	٠,٠٧
كندا	١ ٠٠٥,٢	٢,٤٨
ليتوانيا	٣٧,٢	٠,٠٩

البلد/المنطقة	المبلغ (بملايين دولارات الولايات المتحدة)	النسبة المئوية
ماليزيا	٦٦١,٩	١,٦٣
مصر	٣٥,٤	٠,٠٩
المكسيك	٥٩٥,٥	١,٤٧
المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية	٢ ٩٥٩,٩	٧,٢٩
النرويج	٢٩٤,٨	٠,٣٧
النمسا	٥٢,٩	٠,١٣
نيوزيلندا	٠,٠	٠,٠٠
الهند	٢٣١,٢	٠,٥٧
هنغاريا	٥٩,٢	٠,١٥
هولندا	٦٥٣,٩	١,٦١
الولايات المتحدة الأمريكية	١٣ ٧٣٠,٦	٣٣,٨٣
اليابان	٤ ٥٥٥,١	١١,٢٢
اليونان	١١٤,٤	٠,٢٨
الأسواق الناشئة ^(ب)	١٣٠,٦	٠,٣٢
المنطقة الإقليمية لآسيا	٣١٢,٨	٠,٧٧
المنطقة الإقليمية لأفريقيا	٢٢١,٦	٠,٥٥
المنطقة الإقليمية لأمريكا اللاتينية	٣١,٥	٠,٠٨
المنطقة الإقليمية لأوروبا	٤٩٨,١	١,٢٣
المنطقة الإقليمية للشرق الأوسط	٢٦,٧	٠,٠٧
الاستثمارات الدولية ^(ب)	٢٥٣,٨	٠,٦٣
اليورو ^(ب)	١٥,٣	٠,٠٤
مجموع استثمارات الصندوق	٤٠ ٥٨٧,٩	١٠٠,٠

(أ) يستند تحديد بلد الاستثمار عموماً إلى مقر جهة الإصدار. وتصنّف الأوراق المالية القابلة للتحويل حسب نوع الأوراق المالية التي يمكن تحويلها إليها.

(ب) شملت الاستثمارات في الأسواق الناشئة والصناديق الأوروبية عدداً من البلدان التي تدرج تحت منطقة أو عملة معينة. ويقصد بالاستثمارات الدولية الاستثمار في المؤسسات الإنمائية الدولية، مثل البنك الدولي.

الجدول ٢

استثمارات الصندوق في أسواق البلدان المتقدمة النمو

البلد	الأسهم		الإيرادات الثابتة	
	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨
إسبانيا	✓	✓	✓	✓
أستراليا	✓	✓	✓	✓
ألمانيا	✓	✓	✓	✓
أيرلندا	✓	✓	✓	✓
أيسلندا	-	-	-	✓
إيطاليا	✓	✓	✓	✓
البرتغال	-	-	✓	✓
بلجيكا	✓	✓	✓	✓
الدانمرك	✓	✓	✓	✓
سنغافورة	✓	✓	✓	✓
السويد	✓	✓	✓	✓
سويسرا	✓	✓	-	✓
فرنسا	✓	✓	✓	✓
فنلندا	✓	✓	-	-
كندا	✓	✓	✓	✓
المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية	✓	✓	✓	✓
النرويج	-	-	✓	✓
النمسا	✓	-	-	✓
نيوزيلندا	-	-	✓	-
هولندا	✓	✓	✓	✓
الولايات المتحدة الأمريكية	✓	✓	✓	✓
اليابان	✓	✓	✓	✓
اليونان	✓	✓	✓	-
المجموع	١٩	١٨	١٩	٢٠

الجدول ٣
استثمارات الصندوق في الأسواق الناشئة

الأسهم		
٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦	
√	√	الاتحاد الروسي
√	√	الأرجنتين
√	√	الأردن
√	√	إسرائيل
√	√	الإمارات العربية المتحدة
√	√	إندونيسيا
√	—	أوكرانيا
—	√	باكستان
√	√	البحرين
√	√	البرازيل
√	—	بلغاريا
√	√	بنما
√	√	بوتسوانا
√	√	بولندا
√	√	بيرو
√	√	تايلند
√	√	تركمانستان
√	√	تركيا
√	√	تونس
√	—	جزر مارشال
√	—	الجمهورية التشيكية
√	√	جمهورية كوريا
√	√	جنوب أفريقيا
√	—	زامبيا
√	√	زيمبابوي
—	—	سري لانكا
√	—	السنغال
√	√	شيلي
√	√	الصين

الأسماء		
٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦	
√	√	عمان
√	√	غانا
√	√	الفلبين
√	√	فلسطين
√	—	فتروولا (جمهورية - البوليفارية)
√	√	فييت نام
√	√	قطر
√	—	قيرغيزستان
√	√	كازاخستان
—	√	كوت ديفوار
√	√	كولومبيا
√	—	الكونغو
√	√	الكويت
√	√	كينيا
√	√	لبنان
√	√	ماليزيا
√	√	مصر
√	√	المغرب
√	√	المكسيك
—	√	المملكة العربية السعودية
√	√	موريشيوس
√	√	ناميبيا
√	√	نيجيريا
√	√	الهند
√	√	هنغاريا
٥٠	٤٤	المجموع

الإيرادات الثابتة ^(ب)		
٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦	
✓	✓	الاتحاد الروسي
✓	✓	الأرجنتين
✓	✓	الأردن
✓	✓	إستونيا
✓	✓	إكوادور
✓	✓	إندونيسيا
✓	✓	أوروغواي
✓	✓	أوكرانيا
✓	✓	البرازيل
—	—	بوتسوانا
✓	✓	بولندا
✓	✓	بيرو
✓	—	تركيا
✓	—	ترينيداد وتوباغو
✓	—	الجمهورية التشيكية
✓	✓	الجمهورية الدومينيكية
✓	—	جمهورية كوريا الديمقراطية الشعبية
✓	✓	جمهورية مولدوفا
✓	✓	زامبيا
✓	—	السلفادور
✓	—	شيلي
✓	—	صربيا
✓	—	الصين
✓	✓	العراق
—	✓	عمان
✓	✓	غانا
✓	—	غرينادا
✓	✓	فتزويلا (جمهورية - البوليفارية)
✓	—	فيجي
✓	—	فييت نام
✓	✓	قبرص

الإيرادات الثابتة ^(ب)		
٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦	
✓	-	قطر
✓	-	كازاخستان
-	-	كرواتيا
✓	✓	كوت ديفوار
✓	-	كولومبيا
✓	✓	ليتوانيا
✓	-	ماليزيا
✓	✓	مصر
✓	✓	المغرب
✓	✓	المكسيك
✓	-	ملاوي
-	-	موريشيوس
✓	✓	نيبال
✓	✓	نيجيريا
✓	-	هنغاريا
٤١	٢٦	المجموع

(أ) زاد الصندوق صافي استثماراته في الأسواق الناشئة بنسبة ١٤ في المائة خلال الفترة من ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦ إلى ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨.

(ب) زاد الصندوق صافي استثماراته في الأسواق الناشئة بنسبة ٦٢ في المائة خلال الفترة من ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦ إلى ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨.

خامسا - عائدات الاستثمار

ألف - مجموع العائدات

٣٠ - ارتفعت القيمة السوقية لأصول الصندوق لتبلغ ٥٨٨ ٤٠ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨ مقابل ٣٣ ٣٣١ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦، أي بزيادة قدرها ٧ ٢٥٦ مليون دولار أو نسبة ٢١,٨ في المائة. وحققت الاستثمارات في السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٧ عائدا إجماليا نسبته ١٣,٤ في المائة، أما في السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨، فقد حققت عائدا إجماليا نسبته ٨,١ في المائة. وبعد التسوية استنادا إلى الرقم القياسي للأسعار الاستهلاكية في الولايات المتحدة، تصبح النسبة الحقيقية لتلك العائدات ١٠,٣ في المائة و ٤,٠ في المائة، على التوالي. وبالتالي بلغ العائد الإجمالي السنوي خلال فترة السنتين ١٠,٧ في المائة. وبعد التسوية استنادا إلى الرقم القياسي للأسعار الاستهلاكية، يصبح العائد السنوي الحقيقي خلال فترة السنتين ٧,١ في المائة.

٣١ - وبفضل أداء السوق القوي خلال السنة المالية ٢٠٠٧، سجل الصندوق رقما قياسيا من حيث القيمة السوقية في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٧. وخلال فترة السنتين، ساهمت جميع فئات الأصول، وهي: الأسهم والسندات والاستثمارات العقارية والاستثمارات القصيرة الأجل، في تحقيق العائدات، وساهمت الأسهم أكثر من غيرها في إجمالي أداء الصندوق بعائدات بلغت نسبة ١٥,٧ في المائة في عام ٢٠٠٧ ونسبة ٣,٤ في المائة في عام ٢٠٠٨. ومثلت الأسهم ٦٢,٤ في المائة و ٥٧,٠ في المائة من مجموع الصندوق في عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ على التوالي. وكان للأسهم المتداولة بالعملات غير دولار الولايات المتحدة الأمريكية أثر أكبر على الأداء نظرا إلى انخفاض سعر الدولار مقابل العملات الرئيسية. وأثمرت السندات عائدات إيجابية قوية بنسبة ٨,٤ في المائة في عام ٢٠٠٧ و ١٥,١ في المائة في عام ٢٠٠٨. وكان أداء العقارات قويا، فقد بلغ نسبة ٢٤,٠ في المائة في عام ٢٠٠٧ و ٩,٠ في المائة في عام ٢٠٠٨. وبلغت عائدات الاستثمارات القصيرة الأجل ٥,٥ في المائة في عام ٢٠٠٧ و ٨,٣ في المائة في عام ٢٠٠٨.

٣٢ - وقد قام بحساب معدلات العائدات الواردة في هذا التقرير أمين سجلات رئيسية خارجي، باستخدام طريقة متعارف عليها، شُرحت بالتفصيل في التقرير عن إدارة الاستثمارات المقدم إلى المجلس في دورته الرابعة والثلاثين^(٢). وتشمل عملية الحساب الإيرادات الفعلية المقبوضة من الأرباح والفوائد فضلا عما تحقق من مكاسب رأسمالية

(٢) JSPB/34/R.10.

وحسائر. كما تأخذ بعين الاعتبار التغيرات في القيمة السوقية للاستثمارات وتوقيت التدفقات النقدية.

باء - مقارنات عائدات الاستثمار

٣٣ - لا يزال الصندوق، من الناحية الجغرافية، هو الأكثر تنوعاً من بين صناديق المعاشات التقاعدية، حيث يحسك حساباته بدولارات الولايات المتحدة وله التزامات بعدة عملات أخرى. وفي نهاية الفترة قيد الاستعراض، كان الصندوق يحتفظ بأكثر من ٦٠ في المائة من أصوله بعملات غير دولار الولايات المتحدة.

٣٤ - وخلال السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٧، قصر أداء الصندوق قليلاً عن المؤشر المرجعي الجديد للسياسة العامة المؤلف من ٦٠ في المائة من الرقم القياسي العالمي الشامل للبلدان لشركة مورغان ستانلي الدولية لرأس المال، و ٣١ في المائة من الرقم القياسي العالمي الإجمالي للسندات لدى مؤسسة ليمان بروذرز، و ٦ في المائة من الرقم القياسي المفتوح للأسهم الأساسية المتنوعة للمجلس الوطني للمؤسسات الائتمانية للاستثمارات العقارية، و ٣ في المائة من سندات الخزينة لفترة ٩١ يوماً لدى شركة ميريل لينتش، حيث بلغ العائد المسجل ١٣,٤ في المائة مقارنة مع نسبة ١٣,٦ في المائة للمؤشر المرجعي للسياسة العامة. وخلال الفترة نفسها، فاق أداء الصندوق نسبة ١٢,٧ في المائة لعائد المؤشر المرجعي السابق، المؤلف من ٦٠ في المائة من الرقم القياسي العالمي الشامل للبلدان لشركة مورغان ستانلي الدولية لرأس المال و ٤٠ في المائة من الرقم القياسي العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب. وفي السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨، فاق أداء الصندوق أداء المؤشرين المرجعيين، حيث حقق عائداً نسبته ٨,١ في المائة مقابل ٥,٢ في المائة و ٦,٢ في المائة للمؤشرين الجديد ٣١/٦٠ والقديم ٤٠/٦٠ على التوالي. وعلى مدى السنوات الـ ١٥ الماضية، حقق الصندوق عائداً سنوياً نسبته ٩,٤ في المائة، متجاوزاً بذلك العائد الذي حققه كل من المؤشر المرجعي الجديد ٣١/٦٠ ونسبته ٨,٦ في المائة والمؤشر المرجعي القديم ٤٠/٦٠ ونسبته ٨,٦ في المائة. وفي السنوات السابقة، كان أداء الصندوق أقل من المستوى المتوقع بسبب قلة نسبة الأسهم في استثماراته، غير أنه تدارك التأخر بسرعة ابتداءً من عام ٢٠٠٠ بفضل تفوق الأداء في فئتي الأصول المتعلقةين بالأسهم والسندات.

٣٥ - وخلال السنوات الـ ١٥ الماضية، حقق الرقم القياسي لجميع البلدان لدى مورغان ستانلي والرقم القياسي العالمي لدى مورغان ستانلي عائداً سنوياً إجمالاً نسبتهما ٩ في المائة و ٨,٩ في المائة على التوالي، مقابل عائد سنوي نسبته ٩,٨ في المائة حققته فئة

الأصول المتعلقة بأسهم الصندوق. وخلال الفترة نفسها، حقق كل من الرقم القياسي الإجمالي لمؤسسة لي مان بروذرز والرقم القياسي العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب عائدات سنوية نسبتها على التوالي ٦,٨ في المائة و ٧ في المائة بالمقارنة مع العائد السنوي الذي حققته حافظة سندات الصندوق، وقدره ٧,٦ في المائة.

جيم - المسائل الهامة التي ينبغي معالجتها

٣٦ - إدارة المخاطر - مافتئ تنويع الصندوق وتقليده المحافظ في الاستثمار في الشركات ذات الجودة العالية يشكل كافلا لحماية الصندوق. وعلى نحو ما لوحظ في الأزمات المالية السابقة، فقد فاق أداء الصندوق السوق إلى الآن خلال أزمة "القروض المقدمة بسعر المخاطرة". وسعيا من دائرة إدارة الاستثمارات إلى تعزيز إدارة المخاطر، قامت بتنفيذ رصد لتقدير القروض في عام ٢٠٠٧، في الوقت المناسب للحد من ثقل أصول القطاع المالي في الحافظة إلى ما دون وزن المؤشر المرجعي. وقدمت لجنة الاستثمارات مزيدا من التوجيهات بشأن تطورات الأسواق المالية، بما في ذلك استعراض سياسة الاستثمار التي قدمت إلى مجلس صندوق المعاشات التقاعدية في دورته الخامسة والخمسين. وقامت دائرة إدارة الاستثمارات، بمساعدة شعبة المشتريات، بتوسيع خدماتها الإعلامية لإدارة المخاطر، وهي تُجري حاليا عملية طلب عرض من أجل توطيد بناء هذه القدرات. وفيما يتعلق بالملاك الوظيفي، فإن عملية التعاقد مع نائب مدير لإدارة المخاطر هي في مرحلة متقدمة من الإنجاز. وقد تم تحديد مرشح ورفعت توصية باسمه إلى مجلس الاستعراض المركزي.

٣٧ - تحسينات الهياكل الأساسية - تركز دائرة إدارة الاستثمارات حاليا على وضع هياكل أساسية أقوى للمعاملات، بما في ذلك نظام إدارة الطلبات التجارية ونظام سويقت، اللذين سيدعمان التوصيل الآمن للمعاملات التجارية إلى الوسطاء الماليين. وقد قدم الطلب الإضافي بقيمة ٦٩٠.٠٠٠ دولار لغرض تنفيذ نظام سويقت إلى مجلس صندوق المعاشات التقاعدية في دورته الخامسة والخمسين في روما. وتصدر الإشارة إلى أن الحاجة إلى نظام أقوى لتجهيز المدفوعات والتسويات ما فتئت تزداد نظرا إلى أن هشاشة القطاع المالي قد زادت من مخاطرة تقصير الأطراف المقابلة على الصعيد العالمي. وتم تعيين موظف أقدم لنظم المعلومات برتبة ف-٥، وأُسند إليه هذا المشروع كأولوية قصوى في تموز/يوليه ٢٠٠٨.

٣٨ - المسائل التنظيمية - في إطار الاستعراض المكتبي الشامل الذي طلبه مجلس الصندوق، تم تقديم تقرير أعده ماكلاغان إلى كل من لجنة الاستثمارات ومجلس الصندوق في روما. وأبرز التقرير الهيكل المتغير لقطاع الخدمات المالية، بما في ذلك تغير ترتيبات المعاوضة في القطاع العام وتغييرات ممارسات القطاع فيما يتعلق بمشورة الاستثمار. وإدراكا

من مجلس صندوق المعاشات التقاعدية لدى تعقد مسائل المعاوضة ولاحتياجات دائرة إدارة الاستثمارات، طلب المجلس إلى ممثل الأمين العام أن يستعين بمشورة لجنة الاستثمارات لزيادة بلورة النموذج التشغيلي لدائرة إدارة الاستثمارات الذي قد يقترحه على المجلس، بما في ذلك استعراض نطاق الأنشطة والمديرين، مع مراعاة الحاجة إلى كفالة تحقيق أقصى فائدة من الأبحاث وتوليد الأفكار الاستثمارية والمبادلات التجارية وإدارة الحافظة، وإتاحة ذلك على نحو فعال من حيث التكلفة وعلى أساس الحد من المخاطر، وأن يعرض ما قد ينشأ من آثار مالية مترتبة على ذلك في سياق مقترحات الميزانية للفترة ٢٠١٠-٢٠١١. وطلب المجلس كذلك إلى ممثل الأمين العام أن يراعي، لدى بلورة النموذج التشغيلي، القدرة على الاحتفاظ بموظفي استثمار مؤهلين وذوي خبرة واستقدامهم في حدود براميتات أبحور النظام الموحد للأمم المتحدة. واقتُرح على مكتب إدارة الموارد البشرية اتخاذ تدابير إضافية للاحتفاظ بالموظفين من قبيل استخدام المستوى الأول من امتحان المحللين الماليين المعتمدين بمثابة امتحان تنافسي للترقية من فئة الخدمات العامة والفئات المتصلة بها إلى الفئة الفنية، في دائرة إدارة الاستثمارات.

٣٩ - **مسائل المؤشرات المرجعية** - في ضوء تطورات السوق، بما في ذلك إفلاس ليمن برونزرز، تقوم دائرة إدارة الاستثمارات باستعراض المؤشر المرجعي لحافظة السندات، لإدراج ملاحظات لجنة الاستثمارات وآخر دراسة أُجريت بشأن إدارة الأصول والخصوم.

٤٠ - **فئات الأصول البديلة** - عرضت دائرة إدارة الاستثمارات تقريراً عن إضافة فئات أصول بديلة إلى الحافظة. وأوصى التقرير، الذي أعدته شركة مرسير انفستمنت كونسلتينغ المتحدة، بإدراج رأس المال الخاص والصناديق التحوطية في الحافظة، ذلك أن من شأن أعمال هذه الفئات الإضافية من الأصول أن يحد من إجمالي مخاطر الحافظة، مقيساً بالانحراف المعياري، ويُحسن في الوقت نفسه من العائد. ومن أجل أعمال هذه الفئات الإضافية على النحو الصحيح، تعكف دائرة إدارة الاستثمارات على وضع إجراءات انتقاء ورصد ملائمة، وتعمل على تحديد الاستثمارات الأولية بالنسبة لكل من رأس المال الخاص والصناديق التحوطية. وعلاوة على ذلك، تقوم الدائرة بتوسيع الخدمات الاستشارية الموجودة المتعلقة بالعقارات لتشمل المشورة المتعلقة بالاستثمار في مجالات الأخشاب والهياكل الأساسية، بما في ذلك الأسواق الناشئة.

٤١ - **الاستثمار المسؤول** - قدمت دائرة إدارة الاستثمارات في الدورة الثالثة والخمسين لمجلس الصندوق، تقريراً عن مبادئ الاستثمار المسؤول^(٣)، تضمن عرضاً مفصلاً للمبادئ

(٣) JSPB/53/R.12.

وأبلغت المجلس قرار الأمين العام ضمّ الصندوق كطرف موقع لمبادئ الاستثمار المسؤول في حفل إطلاقها في نيسان/أبريل ٢٠٠٦. وفي ذلك الوقت، شجع الصندوق دائرة إدارة الاستثمارات على التقيد بالمبادئ قدر المستطاع دون مساس بالمعايير الأربعة المتعلقة بالسلامة والسيولة وقابلية التحويل والربحية، التي تظل في مقدمة المبادئ التوجيهية للصندوق في مجال الاستثمار.

٤٢ - وأكد الصندوق موافقته من حيث المبدأ على الاستثمار المسؤول، مشيراً إلى أن الدائرة ستحتاج إلى موارد مناسبة وإلى أبحاث في مجالات البيئة والمسائل الاجتماعية والحوكمة وخدمات التصويت بالإلانة من أجل الدعم الفعلي لتنفيذ المبادئ، وأعرب الصندوق عن الاهتمام باستعراض خطط التنفيذ التفصيلية للسنة المقبلة.

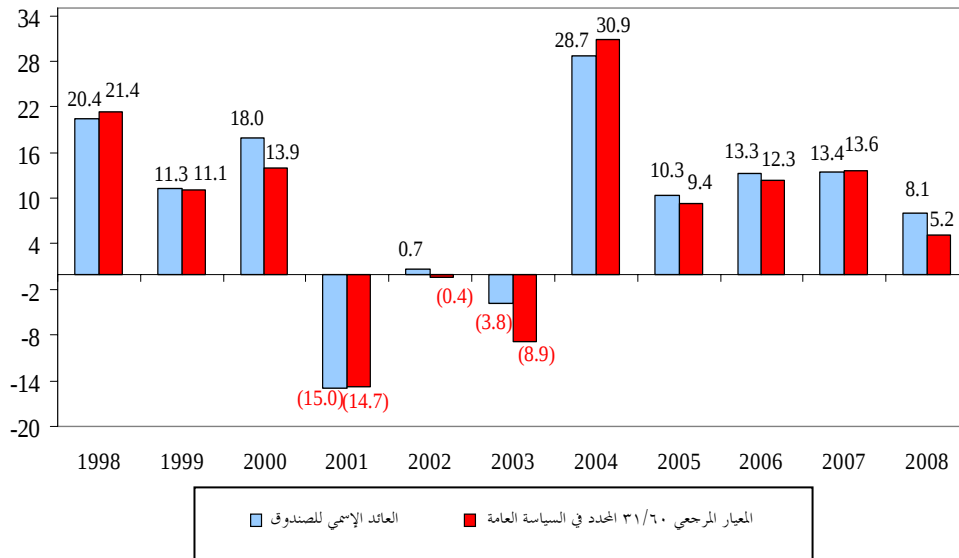
٤٣ - ورحب مجلس الصندوق بمبادرة الاستثمار المسؤول وأعاد تأكيد دعمه لتلك المبادئ رهنًا بمراعاة المعايير الأربعة لاستثمار أصول الصندوق وهي السلامة والسيولة والقابلية للتحويل والربحية. وطلب المجلس إلى دائرة إدارة الاستثمار أن تواصل تنفيذ هذه المبادرة في حدود ملاكها الوظيفي الراهن، وأن تقدم أي طلب للحصول على موارد إضافية في سياق الميزانية المقبلة.

دال - معدلات العائد على المدى البعيد

٤٤ - خلال فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨، شملت استثمارات الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة أكثر الأسواق تقلباً في تاريخ الصندوق. وحققت دائرة إدارة الاستثمارات أداء فاق المعيار المرجعي، وذلك بفضل التقدم بخطى حذرة عبر الأزمة المالية الحالية وارتفاع أسعار النفط الخام والأغذية، وتدهور قيمة دولار الولايات المتحدة، وضعف النمو الاقتصادي (وخصوصاً في الولايات المتحدة)، والقلق من الاتجاهات التضخمية على الصعيد العالمي. ومن الناحية التاريخية، كانت أسواق الأسهم تدر عائدات كبيرة بين عامي ١٩٩٣ و ٢٠٠٠، غير أن هذه العائدات تراجعت تراجعاً حاداً خلال السنوات الثلاث التي تلت ذلك. وبلغت عائدات الصندوق خلال السنوات الثلاث الماضية، أي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨، نسبة ١٣,٣ في المائة، و ١٣,٤ في المائة، و ٨,١ في المائة على التوالي.

الشكل ١

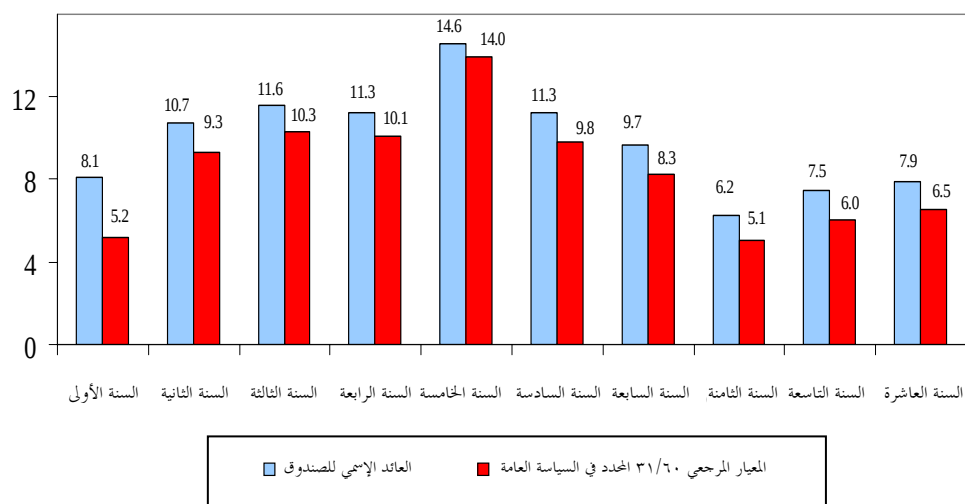
العائدات خلال السنة المالية حتى ٣١ آذار/مارس: العائد الاسمي للصندوق يتجاوز
المعيار المرجعي المحدد في السياسات خلال ٧ فترات من أصل ١١ فترة



٤٥ - وبلغ المجموع السنوي التراكمي للعائدات خلال السنوات الأخيرة الخمس، والعشر، والخمس عشرة، والعشرين، والخمس والعشرين نحو ١٤,٦ في المائة و ٧,٩ في المائة و ٩,٤ في المائة و ٩,٣ في المائة و ١٠,٩ في المائة، على التوالي. وكما يبين الجدول أدناه، تجاوز أداء الصندوق المعيار المرجعي المحدد في السياسات في كل سنة من السنوات العشر حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨. وبلغ مجموع معدل العائد، على أساس سنوي، لفترة الـ ٤٨ سنة التي تتوافر عنها بيانات ٨,٨ في المائة، وهو ما يمثل عائدا سنويا بالمعدل الحقيقي يبلغ ٤,٢ في المائة بعد التعديل استنادا إلى الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك بالولايات المتحدة.

الشكل ٢

الأداء السنوي حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨: العائد الاسمي للصندوق يتجاوز المعيار المرجعي المحدد في السياسات في جميع الفترات



الجدول ٤

المعدل الإجمالي السنوي لعائدات الصندوق

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

السنة	الأسمهم			السندات			مؤشر سولومون برادرز للسندات ^(ج)	على المدى القصير	مجموع أصول الصندوق
	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مورغان ستانلي ^(أ) العالمي	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مؤشر سولومون برادرز للسندات ^(ج)			
١٩٦١	١٨,٨	٣٧,٨	١٩,٤	-	-	٨,٠	-	-	١٢,٧
١٩٦٢	١٢,٣٧	٠,٨٧	١١,٦٥	-	-	٣,٩١	-	-	٦,٦١
١٩٦٣	(٠,٦٠)	(١٦,٣٤)	(٠,٥٩)	-	-	٥,٤٩	-	-	٤,٠٧
١٩٦٤	١٨,١٨	٧,٤٨	١٧,٤٥	-	-	٢,١٢	-	-	٨,٢٤
١٩٦٥	١٠,٨٩	٨,٣٠	١٠,٤٤	-	-	٤,٤١	-	-	٦,٩٨
١٩٦٦	٤,٥٣	٣,٢٢	٤,٣١	-	-	(٢,١٤)	-	-	٠,٦٦
١٩٦٧	١١,٧٦	(٢,٣٢)	٨,٩٨	-	-	٣,٩٧	-	-	٧,٩١
١٩٦٨	٢,٨٦	٢٨,٣٠	٧,٤٦	-	-	(٤,٨٩)	-	-	١,٦٠
١٩٦٩	١٣,٣٥	٢٠,٠٧	١٤,٦٤	-	-	٢,٦٦	-	-	٩,٠٩
١٩٧٠	(٥,١٠)	(٢,١٨)	(٤,٤٩)	-	-	١,٤١	-	-	(١,٧٥)
١٩٧١	١٣,٩٤	٣,٣١	١١,٤٦	-	٩,٢٨	١٤,١٠	-	-	٨,٧٣
١٩٧٢	١٤,١٣	٣٤,٣٠	١٨,٣٣	-	١٦,٩٢	٩,٤١	-	١١,٥٨	٧,١٥
١٩٧٣	٥,٨٥	٢٠,٧٧	٩,٤٩	-	١٣,٤٧	٧,٤٠	-	٤,٧٨	٥,٩٢
١٩٧٤	(١٦,٧٠)	(٢١,٤٨)	(١٨,١٠)	-	(١٦,٤٠)	١,٩٢	-	١٠,١٨	١٠,٧٠

السنة	الأسهم					السندات				
	مؤشر مورغنان سبتيانلي ^(أ) العالمي			خارج الولايات المتحدة		مؤشر سولومون براذرز ^(ج) للسندات			على المدى القصير	مجموع أصول الصندوق
	في الولايات المتحدة	الولايات المتحدة	الخارج	في الولايات المتحدة	الولايات المتحدة	الخارج	في الولايات المتحدة	الولايات المتحدة		
١٩٧٥	(١١,٢٠)	١١,٦٠	(٥,١٦)	٦,٢٠	١٤,٦٣	٦,٥٥	-	(١,٠٣)	١٢,٣٥	٠,١٨
١٩٧٦	١٦,٣٧	١٠,٧٦	١٤,٥٨	١٥,٥٩	١١,٢٢	١,٩١	-	١٠,٠٢	٧,٧٠	١٣,١٦
١٩٧٧	(٨,٢٥)	(٣,٧٥)	(٦,٦٢)	(٠,٩٥)	١٠,٤٠	١٥,٢٠	-	١١,٠٦	٥,٢٠	(٠,٢٦)
١٩٧٨	(٥,٦٠)	٢٠,٣١	٤,١٦	٦,١١	٥,٦٢	٢٤,٣٩	-	٨,٧٢	٧,٦٧	٦,١٢
١٩٧٩	٢٢,٣٦	٢١,٦٧	٢٢,٠٧	٢١,٢٧	٤,٧٠	١٢,٥٠	٨,٠٤	٦,٦٣	٨,٥٦	١٥,٠٧
١٩٨٠	١٠,٨٩	(١٠,٣١)	١,٠٨	(٠,١٨)	(٩,٥٣)	(٤,٦٤)	(٧,٦٣)	(١٣,١٦)	١١,٧٥	(٠,٣٩)
١٩٨١	٤٣,١٩	٣٩,٦٠	٤١,٤٥	٣٤,٨٠	١٤,٩٩	٩,٤٥	١٢,٥١	٢٠,٣٨	١٥,٧٦	٢٦,٦٠
١٩٨٢	(١٧,٨٨)	(١٩,٦٤)	(١٨,٧٧)	(١٥,٠٠)	١١,٠٨	٠,٤٠	٦,٢٠	(٠,٦٩)	١٧,٩٥	(٧,٨٥)
١٩٨٣	٤٠,٩١	٢٣,٦٠	٣٣,٥٥	٣١,٦٠	٣٢,٥٣	١٤,٥٤	٢٤,٨٩	٢٠,٥٤	١٢,٧٦	٢٧,٠٥
١٩٨٤	٥,٠٨	٣٢,٤٦	١٥,٦٦	١٧,٣٠	٥,٤٦	١٢,٤٢	٨,٦٧	٨,٢٠	١٣,٠٧	١٣,٠١
١٩٨٥	٢٠,٧٥	(٦,٨٢)	٩,٥٤	٧,٢٠	١٧,٨٦	(٨,٢٢)	٤,٥٣	٥,٥٠	٣,٦٢	٨,٠٩
١٩٨٦	٣٤,٩٥	٥٨,٤٨	٤٣,٤٤	٥٦,٠٢	٥٤,٣٠	٥٠,٣٣	٥١,٢١	٤٨,٧٠	٦,٩٥	٤١,٥٢
١٩٨٧	٢١,٦٣	٤٣,٨٨	٣٠,٠١	٤٣,٢٢	٩,١٤	٣٢,٦٣	٢٢,٥٩	١٧,٤٢	١١,٩٧	٢٤,٦٩
١٩٩٨	(١٢,١٨)	٢,١٥	(٤,٧٤)	٥,٨١	٣,٢٦	٢٠,٢٤	١٢,٦٥	١١,٤٢	٧,٦٧	٣,١٠
١٩٨٩	١٣,٢٠	١٠,٠٠	١١,٣٠	١٣,٥٦	٢,١٠	(٥,٥٠)	(٢,٤٠)	٠,٣٦	١٠,٤٠	٥,٩٠
١٩٩٠	٢١,٥٤	١٣,٢١	١٦,٥٧	(٢,٣٠)	١٠,٤٧	٢,٩٣	٦,٢٠	٣,١٢	٩,٧٢	١١,٥٦
١٩٩١	٨,٩	١,٢	٤,٥	٣,٢	١٢,٥	١٧,٤	١٥,٠	١٦,٢	١٣,١	٨,٩

السنة	الأسهم					السندات				
	في الولايات المتحدة		خارج الولايات المتحدة		مورغـان سـتـانلي العالمي ^(١)	في الولايات المتحدة		خارج الولايات المتحدة		مؤشـر سـولومون برادرز للسندات ^(ج)
	الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة		الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	
١٩٩٢	١١,٣	٠,١	٤,٩	(٠,٥)	١٣,٧	١٤,٠	١٤,٠	١٤,٠	(٤,١)	٦,٥
١٩٩٣	١٧,٣	٦,٧	١١,٢	١٢,٧	١٥,٩	١٧,٧	١٦,٩	١٩,٠	(٦,٦)	٧,٥
١٩٩٤	(٢,٧)	٢٤,٤	١٢,٤	١٤,٠	٣,٤	١٠,١	٧,٧	٨.٦	٠,٥	٣,٠
١٩٩٥	١١,١	٦,٥	٨,١	٩,٨	٢,٩	١٨,٦	١٢,٩	١٢,١	٠,٠	٥,٠
١٩٩٦	٣٠,٢	١٥,١	٢٠,٥	٢٠,٦	٨,٠	٣,٣	٥,١	٥,٣	١٠,٤	٤,١
١٩٩٧	١٨,٩	٧,٢	١١,٦	٩,٨	٦,٢	٢,٥	٣,٦	١,٢	٨,٦	٤,٤
١٩٩٨	٤٥,٤	١٥,٤	٢٧,٣	٣٢,٤	١٠,٦	٤,٣	٧,٠	٥,٤	١٨,٩	٧,٠
١٩٩٩	١٨,٤	٩,٧	١٣,٩	١٣,٠	٤,٨	٩,٠	٦,٥	١٠,٠	٤,٨	٩,٩
٢٠٠٠	١٧,٥	٣٩,٩	٢٨,٥	٢١,٦	٣,١	(٥,٧)	(٢,٥)	(٠,٣)	١١,٧	٣,٠
٢٠٠١	(١٧,٢)	(٣٠,٣)	(٢٤,٢)	(٢٥,١)	١٣,٠	(٤,٢)	٢,٠	(١,٧)	١١,٣	٤,٢
٢٠٠٢	٢,٨	(٦,١)	(١,٣)	(٤,٢)	٤,٩	٢,١	٣,١	٠,٥	٨,٤	٣,٥
٢٠٠٣	(٢٣,٩)	(٢١,٧)	(٢٣,١)	(٢٤,٢)	١٥,٩	٣٤,٩	٢٨,٤	٢٥,٢	٨,٥	١١,١
٢٠٠٤	٢٩,٣	٥٦,٥	٤٢,٥	٤٣,٩	٦,٨	١٩,٤	١٥,٧	١٣,٥	٢٣,٩	٨,١
٢٠٠٥	٦,٣	١٦,٩	١١,٨	١١,١	١,٢	١٠,٥	٧,٨	٥,٥	١٥,٨	٢,٥
٢٠٠٦	١٣,١	٢٨,٨	٢١,٣	١٨,٦	٢,٤	٤,٤-	٢,٨-	٢,٠-	٣٠,٥	٢,٩

السنة	الأسهم			السندات				
	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مورغان ستانلي العالمي ^(أ)	مورغان ستانلي في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مؤشر سولومون براذرز للسندات ^(ج)	على المدى القصير	مجموع أصول الصندوق
٢٠٠٦			٢٠,٣ (د)			٢,٦- (هـ)		١٢,٣ ^(و)
			مؤشر مورغان ستانلي			مؤشر ليमान براذرز		٣١/٦٠ ^(و)
٢٠٠٧	٩,٤	٢٠,٦	١٦,٤	٧,١	٩,٤	٨,٤	٢٤,٠	١٣,٤ ^(و)
			مؤشر مورغان ستانلي			مؤشر ليمان براذرز		٣١/٦٠ ^(و)
٢٠٠٨	٠,٦-	٥,٩	٠,٧-	٨,٣	١٨,٤	١٥,١	٩,٠	٨,١ ^(و)
			مؤشر مورغان ستانلي			مؤشر ليمان براذرز		٣١/٦٠ ^(و)

(أ) يتكون المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال من ٢٢ سوقاً رئيسية للأسهم.

(ب) لم تكن نسبة حيازة السندات خارج الولايات المتحدة كبيرة قبل عام ١٩٧٥.

(ج) يتكون مؤشر السندات الحكومية العالمي لشركة سيتي غروب من ١٨ سوقاً رئيسية للسندات.

(د) كانت عائدات المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال الشامل لكل البلدان كالتالي: ٢٠٠١: (٢٥,٥)٪، ٢٠٠٢: (٣,١)٪، ٢٠٠٣: (٢٣,٧)٪، ٢٠٠٤: ٤٦,٠+٪، ٢٠٠٥: ١١,٤+٪.

(هـ) كانت عائدات المؤشر الإجمالي العالمي لشركة ليمان براذرز كما يلي: ٢٠٠١: ١,٦٪، ٢٠٠٢: ٢,٢٪، ٢٠٠٣: ١٩,٤٪، ٢٠٠٤: ١١,٨٪، ٢٠٠٥: ٤,٩٪.

(و) يتألف المؤشر المرجعي المحدد في السياسة العامة بـ ٣١/٦٠ للتوزيع الاستراتيجي للأصول من المكونات التالية: ٦٠ في المائة للمؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال الشامل لكل البلدان، و ٣١ في المائة للمؤشر الإجمالي العالمي لشركة ليمان براذرز، و ٦ في المائة للرقم القياسي المفتوح للأسهم الأساسية المتنوعة للمجلس الوطني للمؤسسات الائتمانية للاستثمارات العقارية، و ٣ في المائة لسندات الخزينة لفترة ٩١ يوماً لدى شركة ميريل لينتش.

الجدول ٥

معدلات العائدات السنوية للصندوق المحددة على أساس قيمة السوق

(النسب المئوية لفترات مختارة تنتهي في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨)

٥ سنوات حتى عام ٢٠٠٨	١٠ سنوات حتى عام ٢٠٠٨	١٥ سنة حتى عام ٢٠٠٨	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨
			١٣,١	٩,٥	٠,٦-
			٢٨,٨	٢٠,٥	٣,٩
٩,٨	٦,٩	١٨,٣	٢١,٣	١٥,٧	٣,٤
			٢,٤	٧,١	٨,٣
			٤,٤-	٩,١	١٨,٤
٧,٦	٧,٨	٨,٦	٢,٨-	٨,٤	١٥,١
١٢,١	١٤,٥	٢٠,٤	٣٠,٥	٢٤,٥	٩,٠
٣,٢	٤,٨	٥,٤	٢,٩	٥,٥	٨,٣
٩,٤	٧,٩	١٤,٦	١٣,٣	١٣,٤	٨,١
٦,٥	٤,٩	١١,٢	٩,٦	١٠,٣	٤,٠
					(بالاستناد إلى مؤشر أسعار الاستهلاك في الولايات المتحدة)

هاء - بيان المخاطرة في عائدات الصندوق

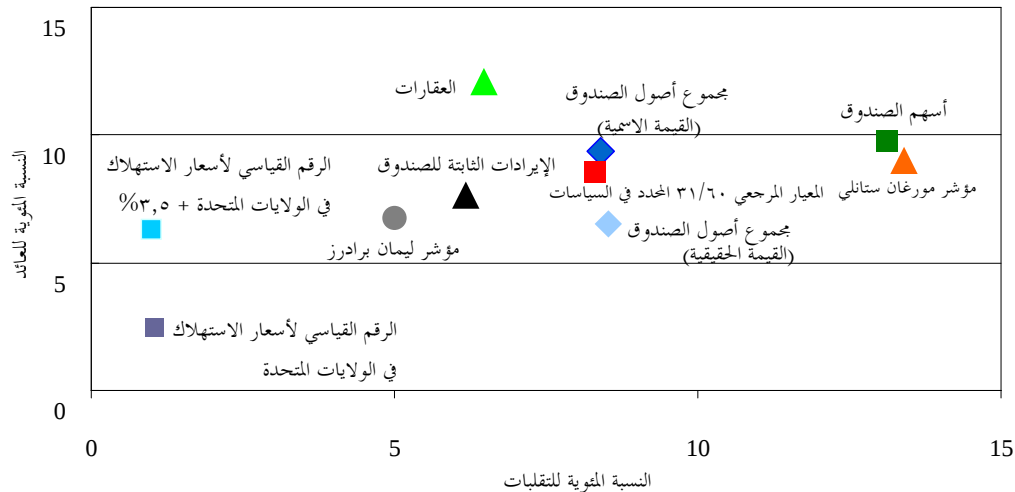
٤٦ - على مدى السنوات الخمس عشرة الماضية، كان متوسط العائدات السنوية للصندوق البالغ ٩,٤ في المائة أعلى من العائد المرجعي المحدد بـ ٨,٦ في المائة، غير أن نسبة تقلب عائدات الصندوق البالغة ٨,٤ في المائة كانت أعلى بقليل من نسبة التقلب المرجعية المحددة بـ ٨,٣ في المائة. وكان وضع الصندوق من حيث الموازنة بين العائدات والمخاطر أفضل نظرا إلى أن حافطة الصندوق كانت متنوعة بشكل جيد وتشمل جميع فئات الأصول والأوراق المالية الرئيسية.

٤٧ - وعلى مستوى فئات الأصول، فاق أداء حافطة أسهم الصندوق التي بلغت عائداتها ٩,٨ في المائة عائد مؤشر مورغان ستانلي العالمي البالغ ٩,٠ في المائة، غير أن نسبة المخاطرة على مستوى حافطة أسهم الصندوق (١٣,١ في المائة) كانت أفضل بكثير مقارنة بمؤشر مورغان ستانلي العالمي (١٣,٤ في المائة). وفاق أداء حافطة السندات (بمتوسط عائد بلغ

٧,٦ في المائة خلال ١٥ سنة) مؤشر ليमान الإجمالي العالمي (٦,٨ في المائة)، إلا أن الحافطة كانت معرضة لتقلبات أكبر (٦,٢ في المائة) مقارنة بمؤشر ليمان (٥,٠ في المائة).

الشكل ٣

وضع الصندوق من حيث الموازنة بين العائدات والمخاطر مقارنة بالمؤشرات حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨



سادسا - الاستثمارات في البلدان النامية

٤٨ - اتخذت الجمعية العامة، في ٢٢ كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٦، القرار ٢٤٠/٦١ بشأن نظام المعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة. وجاءت الفقرة ١ من الجزء التاسع من القرار، تحت عنوان "التنوع"، كما يلي:

"إذ تشير إلى قراراتها ١١٩/٣٦ من ألف إلى جيم المؤرخة ١٠ كانون

الأول/ديسمبر ١٩٨١،

تخطط علما مع القلق بالزيادات المتواضعة لاستثمارات الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة في البلدان النامية، وتطلب إلى الأمين العام أن يقدم تقريرا إلى الجمعية العامة في دورتها الثالثة والستين عن الخطوات الأخرى المتخذة والجهود الإضافية المبذولة لزيادة الاستثمارات في البلدان النامية إلى أقصى حد ممكن.

٤٩ - وواصل الصندوق بذل جهوده للاستثمار في البلدان النامية حيثما كان ذلك في مصلحة المشتركين والمستفيدين. وبلغت قيمة الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة في البلدان النامية ٣,٩ بليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨، أي بزيادة بنسبة ١١٠ في المائة عن مبلغ ١,٨ بليون دولار المسجل بحسب التكلفة في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦. ووقعت الزيادات في الاستثمارات في مناطق أفريقيا (٧٦ في المائة) وآسيا (١٦٦ في المائة) وأمريكا اللاتينية (٥٩ في المائة). وشرع الصندوق في استثمارات جديدة في المؤسسات الإنمائية في أمريكا اللاتينية، وشهدت استثماراته في كل من الأرجنتين وجنوب أفريقيا وسنغافورة وقطر وماليزيا، زيادات كبيرة. وشكّلت الاستثمارات المتصلة بالتنمية ما يناهز ١٢,٦ في المائة من أصول الصندوق بحسب القيمة الدفترية. ويبين الجدول ٣ استثمارات الصندوق في البلدان النامية بحسب القيمة الدفترية في عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٨.

٥٠ - وتواصل دائرة إدارة الاستثمارات استكشاف فرص الاستثمار المحتملة في البلدان النامية. ونُظمت زيارات استثمارية إلى كل من أفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية خلال الفترة قيد الاستعراض. ولا يزال الصندوق يستعرض حجم استثماراته في هذه الأسواق، بحثاً عن أدوات استثمار مناسبة، وأخذ معايير واستراتيجيته العامة للاستثمار بعين الاعتبار. ويواصل الصندوق أيضاً استكشاف الفرص على مستوى الديون السيادية حيثما شهدت القيمة الائتمانية للبلد المعني تحسناً.

الجدول ٦

الاستثمارات المتصلة بالتنمية: القيمة الدفترية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨ و ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٦
(بآلاف دولارات الولايات المتحدة)

المنطقة	القيمة الدفترية		القيمة السوقية		العائد على أساس سنوي لمدة سنتين (النسبة المئوية)
	المجموع عام ٢٠٠٦	المجموع عام ٢٠٠٨	المجموع عام ٢٠٠٦	المجموع عام ٢٠٠٨	
أفريقيا					
مصر	٢٣ ٤٣٥	٢٤ ٦٠٩	٢٣ ٠٧٥	٣٥ ٤٢١	٤٣,٦٨
جنوب أفريقيا	١٧٤ ١٢٥	٣٣١ ٩٤٦	٢٧٦ ٢٠٧	٤١١ ٠٥٦	٠,٨٧
الصناديق الإقليمية	٢٠ ٥٧٠	٩١ ١٩٨	١٢٠ ٤٥٢	٢٢١ ٦٥١	غير متوفر
المجموع الفرعي	٢١٨ ١٣٠	٤٤٧ ٧٥٣	٤١٩ ٧٣٤	٦٦٨ ١٢٨	
المؤسسات الإنمائية	٦٩ ٩٢٦	٥٩ ٣٤٨	٧٢ ٣٠٣	٦٩ ٦٢٨	غير متوفر
المجموع لأفريقيا	٢٨٨ ٠٥٦	٥٠٧ ١٠١	٤٩٢ ٠٣٧	٧٣٧ ٧٥٦	
آسيا					
الصين	٢٨٢ ٢٤٦	٣٧٦ ٠٨٦	٣٦٩ ٨٤٠	٦٤٦ ٩٧٠	٤٢,٦٦
الهند	٦٠ ٤١٠	١١٥ ١١٦	٨٩ ٢١٧	٢٣١ ١٦١	٣٩,٣٩
الأردن	٧	صفر	صفر	صفر	٠,٠٠
ماليزيا	٣٢ ٠٦٩	٦٠ ٦٩٠	٤١ ٥٦٠	٦٦١ ٩٤١	٤٠,٥١
قطر	١٤ ١٤٤	٢٨ ٦٢٦	١٣ ٦٢٨	٢٩ ٧٣٧	٠,٠٠
جمهورية كوريا	٣١٩ ٤٠٠	٦٣٧ ٠٨٨	٤٩٥ ٨٤٩	٧٦٢ ٩٨٧	١٠,٥٨
سنغافورة	١٠٢ ٥٩٤	٦٢٥ ٤٩٩	١٣٧ ٧٥٠	٧٤٧ ٩٩٥	٢٤,٥٧
الصناديق الإقليمية	٦٦ ٢٥٤	٣ ٨٠٤	١٧١ ٢٢٩	٣٣٩ ٥٠٤	غير متوفر
المجموع الفرعي	٨٧٧ ١٢٤	٢ ٣٩٣ ١٢٨	١ ٣١٩ ٠٧٣	٣ ٤٢٠ ٢٩٥	
المؤسسات الإنمائية	٥٢ ٩٢٩	٨٣ ١٠٢	٤٩ ٢٧٧	٨٦ ٦٩٣	غير متوفر
المجموع لآسيا	٩٣٠ ٠٥٣	٢ ٤٧٦ ٢٣٠	١ ٣٦٨ ٣٥٠	٣ ٥٠٦ ٩٨٨	
أوروبا					
قبرص	٤٣ ٨١٧	٢٦ ٢٢٩	٦٣ ٨١٨	٥٠ ٢١٤	غير متوفر
تركيا	٤٤ ٠٦٥	٦١ ١٧٦	٤٦ ٧٤٣	٧٣ ٤٧٥	١٢,٧٩
المجموع الفرعي	٨٧ ٨٨٢	٨٧ ٤٠٥	١١٠ ٥٦١	١٢٣ ٦٨٩	
المؤسسات الإنمائية	صفر	صفر	صفر	صفر	٠,٠٠
المجموع لأوروبا	٨٧ ٨٨٢	٨٧ ٤٠٥	١١٠ ٥٦١	١٢٣ ٦٨٩	
أمريكا اللاتينية					

المنطقة	القيمة الدفترية		القيمة السوقية		العائد على أساس سنوي لمدة سنتين (النسبة المئوية)
	المجموع عام ٢٠٠٦	المجموع عام ٢٠٠٨	المجموع عام ٢٠٠٦	المجموع عام ٢٠٠٨	
الأرجنتين	٢٠٤٦	٦٧٢٠	٢٠١٠	٨٨٨٦	١٣,٢٣
البرازيل	٦٩٧٣١	٩٥٩٥١	١٧٥٦٥٣	٣٢٧٦٦٩	٤٢,٢٤
شيلي	٣٧٨٤٦	٣٧٨٤٦	٤٧٣٣٥	٥٨٣٧٨	٢٠,٩٩
المكسيك	٢٥٠٦٨٧	٤٤٨٧٨٦	٣١٠٧٣٥	٥٩٥٤٩٠	٢٠,٥١
الصناديق الإقليمية	٣٠٥٦٤	صفر	٣٠٦٢٥	صفر	٠,٠٠
المجموع الفرعي	٣٩٠٨٧٤	٥٨٩٣٠٣	٥٦٦٣٥٨	٩٩٠٤٢٣	
المؤسسات الإنمائية	صفر	٣٠٥٦٥	صفر	٣١٤٧٦	غير متوفر
المجموع لأمريكا اللاتينية	٣٩٠٨٧٤	٦١٩٨٦٨	٥٦٦٣٥٨	١٠٢١٨٩٩	
الصناديق الإنمائية الأخرى					
البنك الدولي للإنشاء والتعمير	٧٨٥٩٥	١٠١٣٣٨	٩٥٦٧٨	١٦٣٣٤٢	غير متوفر
الصندوق الاستئماني لسندات الأسواق الناشئة	٢١٥٩٩	٢١٦٠٠	٣٣١٥٤	٣٧٥٤١	غير متوفر
صندوق أسواق الشرق الأوسط الناشئة	١٥٠٠٠	١٧٢٦٥	١٦١١٠	٢٦٦٥٩	٢٨,١٦
صندوق المستثمرين في الأسواق الناشئة	٣٠٥٠١	٣٠٥٠١	٩١٣١٣	٩٣٠٤٩	١٥,٩٠
المجموع للصناديق الإنمائية الأخرى	١٤٥٦٩٥	١٧٠٧٠٤	٢٣٦٢٥٥	٣٢٠٥٩١	
المجموع الكلي	١٨٤٢٥٦٠	٣٨٦١٣٠٨	٢٧٧٣٥٦١	٥٧١٠٩٢٣	

سابعاً - خلاصة

٥١ - ظل أداء صندوق المعاشات التقاعدية، وتجاوز معايير المرجعية خلال السنة الماضية التي شهدت تقلبات لم يسبق لها مثيل. وبالنظر إلى الضغوط الكبيرة التي يشهدها الاقتصاد العالمي، فإن أهداف الصندوق ستمثل في التركيز على الربحية والحفاظ على رأس المال عن طريق تعزيز النظم.

١٠٦٦