

Distr.: General
21 September 2010
Arabic
Original: English

الجمعية العامة



الدورة الخامسة والستون

اللجنة الخامسة

البند ١٣٧ من جدول الأعمال

نظام المعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة

استثمارات الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم
المتحدة والإجراءات المتخذة لزيادة التنوع فيه

تقرير الأمين العام

أولاً - مقدمة

١ - إدارة استثمارات أصول الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة هو المسؤولية الائتمانية للأمين العام للأمم المتحدة، الذي يعمل بالتشاور مع لجنة الاستثمارات، مع مراعاة الملاحظات بشأن السياسة العامة الواسعة النطاق للصندوق والجمعية العامة. وتسدي لجنة الاستثمارات المشورة للأمين العام بشأن استراتيجية الاستثمار التي ينتهجها الصندوق وتستعرض استثمارات الصندوق في اجتماعاتها الفصلية. وعيّن الأمين العام المساعد لخدمات الدعم المركزية ممثلاً عن الأمين العام لشؤون استثمارات الصندوق وأوكلت إليه مهمة الإشراف على استثمارات أصول الصندوق بالنيابة عن الأمين العام. ويساعد الممثل موظفو شعبة إدارة الاستثمارات. ويجب أن تفي جميع الاستثمارات، حين إجراء الاستعراض الأولي، بمعايير السلامة والربحية والسيولة والقابلية للتحويل.

٢ - ويقدم هذا التقرير معلومات عن إدارة استثمارات الصندوق خلال الفترة من ١ نيسان/أبريل إلى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠، وعن عائدات استثمارات الصندوق، وتنوع استثماراته، واستثماراته ذات الصلة بالتنمية.



ثانيا - التغيرات التي حدثت خلال فترة السنتين

٣ - خلال فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠، تعرضت الأسواق المالية لصدمات من الانكماش الاقتصادي العويص التي أتت بشكل متزامن أكثر من أي وقت مضى منذ الكساد العظيم. وشكّل إفلاس ليمان برذرز في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٨ أكبر إفلاس مالي في التاريخ، وهذا ما جعل المقرضين في كافة أنحاء العالم يتخوفون من حيث الثقة في أيٍّ من نظرائهم. وخلف الإفلاس أثرا عميقا على شروط الإقراض، فتعطلت قدرات البلدان والشركات في مجال الحصول على التمويل. وسجل صندوق النقد الدولي رقما قياسيا في عدد البلدان التي طلبت الحصول على المساعدة منه، في حين تدخلت فرادى المصارف المركزية بطرق شتى لدعم المؤسسات المالية التي أصيبت بالشلل. وأدت استجابات الحكومات لحالات الطوارئ، بحد ذاتها، إلى بروز شواغل بشأن آليات الدعم غير العادلة، إذ إن الودائع التي ضمنتها الحكومات، على سبيل المثال، جلبت أموالا من أنحاء أخرى من النظام المصرفي.

٤ - ويمكن إيجاز الانتعاش في السندات العالمية الذي انبثق من النقطة الدنيا للدورة في شهر آذار/مارس ٢٠٠٩ بأنه يشكل متنفسا متزامنا. فقد استعادت الأسواق توازنها بعد الانكماش الاقتصادي الأعمق الذي تزامن أكثر من أي وقت مضى منذ الكساد الكبير، وتحسنت مستويات تقبّل المخاطر، كما يدل على ذلك الأداء المتفوق لأضعف عناصر القطاع المصرفي، وبعض الشركات العقارية، والأسهم منخفضة الجودة، وحتى السندات الرخيصة. وقد خفضت شعبة إدارة الاستثمارات عدد السندات بشكل كبير خلال الأزمة الاقتصادية ورفعت عدد حافظات السندات وفقا لتوصية مقدمة من لجنة الاستثمارات في شباط/فبراير ٢٠٠٩ وحتى آذار/مارس ٢٠١٠ من خلال شراء سندات بأكثر من ٢ بليون دولار. وبفضل الارتفاع في القيمة السوقية، ارتفعت قيمة السندات التي ترجح كفة المحافظة من ٥١,٩ في المائة في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٩ إلى ٦٥,٦ في المائة في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠.

٥ - وأرصدة نهاية السنة المالية للصندوق للأعوام ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ التي بلغت ٤٠,٦ بليون دولار من دولارات الولايات المتحدة، و ٢٩ بليون دولار، و ٣٨,٣ بليون دولار على التوالي، عكست مزايا اختيار الأسهم بحصافة، والتنويع العالمي، وإعادة تحقيق التوازن التكتيكي. واستفادت شعبة إدارة الاستثمارات من مزايا الاتجاهات الإيجابية للأسواق، كما عملت على تعزيز الهياكل الأساسية للاستثمار والحد من تكاليف المعاملات.

٦ - وبالنسبة لفترة السنتين المنتهية في ٣١ كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٩، حقق الصندوق أرباحا صافية بلغت ٤١٢ مليون دولار من دولارات الولايات المتحدة. ووسط تقلب

الأسواق غير المسبوق، بلغت قيمة الأرباح التي لم يحققها الصندوق ٦,٢٣٣ ملايين دولار في نهاية عام ٢٠٠٩ وقيمة الأرباح التي حققها ٣,١٥٢ ملايين دولار. وتكبد الصندوق أيضا خسائر متحققة بلغت قيمتها ٢,٧٤١ مليون دولار بالقيمة الإجمالية من خلال الأنشطة التجارية التي استهدفت تحسين النوعية العامة للحافظة. ونجحت الخسائر المتحققة بشكل أساسي عن عملية التخلص من الصكوك ذات الأداء الضعيف.

٧ - وفي الأجل الطويل، تفوق الصندوق بأدائه، فاجتاز النقطة المرجعية ٣١/٦٠ على مدى السنوات الـ ٣ والـ ٥ والـ ٧ والـ ١٠ الأخيرة. وفي المدى الطويل، ومن خلال الإدارة النشطة، سيسعى الصندوق جاهدا ليتجاوز بأدائه المتفوق النقطة المرجعية للسياسة العامة عن طريق الاختيار الفعال للأسهم والقيام بشكل دوري بإعادة تحقيق التوازن للأصول من أجل الإبقاء على أهداف الصندوق الاستثمارية في الأجل الطويل. وتواصل شعبة إدارة الاستثمارات التركيز على تحقيق التوازن بين توقعات المخاطر والمكاسب من خلال تخصيص أصول الصندوق وفقا لأهداف التخصيص المناسبة لأفق استثماري في الأجل الطويل.

٨ - ولعل أبرز ما يميز الانتعاش في أسواق السندات العالمية هو التفاوت الكبير. واعتمدت البلدان المتقدمة النمو، التي يُتاح لها مزيد من فرص النفاذ إلى أسواق السندات العالمية، على الديون أكثر مما يستدعيه وضعها السليم. وفي حين يمكن للمساندة المالية أن تزيد من عوائد رأس المال عندما تكون الظروف مؤاتية، فإن عبء الديون يصبح عاثقا خلال أوقات الركود. فعملية الحد من المساندة المالية في الأسواق المتقدمة النمو ستواصل لبضع سنوات أخرى، وقد لا يتاح للشركات الصغيرة سوى فرص ضئيلة في مجال الحصول على التمويل، مما يثبط أداء الشركة والنمو الاقتصادي. ولحسن الحظ، تشدد شعبة إدارة الاستثمارات منذ عام ٢٠٠٧ على الاستثمارات في الأسواق حيث المساندة المالية والإدارة هي الأكثر توفيرا للحماية. وانتعشت البلدان والشركات التي لديها كشوف سليمة للميزانية بسرعة أكبر. وساهم تعقب خطر المساعدة المالية والائتمان، الذي بدأ في عام ٢٠٠٧، في الأداء المتفوق للصندوق.

٩ - وخلال هذه الفترة المتقلبة في أسواق السندات، شددت الشعبة على البناء على الهياكل الأساسية للصندوق لحماية رأس ماله الأصلي ودعم اتخاذ قرارات استثمارية أفضل. وبصرف النظر عن اتجاه السوق، ثمة تكاليف يمكن التحكم بها، من قبيل السمسرة، والإشراف، والخدمات الاستشارية. وعلاوة على ذلك، فإن استخدام إدارة المخاطر للأدوات التحليلية في عملية اتخاذ القرار يمكن أن يحسن أداء الصندوق في المدى الطويل. ولتحقيق هذه الأهداف، بدأ عدد قياسي من عمليات الشراء التنافسية، لشراء وتنفيذ نظام إدارة الطلبات التجارية،

وبرامجيات إدارة المخاطر، وخدمات السمسرة، وتحليل إنجاز الصفقات التجارية، والخدمات الاستشارية للاستثمار، وحساب الحافطة، وخدمات أمين مستقل للسجلات الرئيسية.

١٠ - وفي كانون الثاني/يناير ٢٠١٠، بدأت شعبة إدارة الاستثمارات في استخدام نظام إلكتروني لإدارة الطلبات التجارية وأدمجته في النظام الآمن لجمعية الاتصالات بين المصارف على مستوى العالم في الميدان المالي، الذي بُدء العمل به وقت انعقاد الاجتماع الأخير لمجلس المعاشات التقاعدية. وتنشئ هذه التحسينات المؤسسية هيكلًا أساسيًا سيفيد الصندوق على مدى السنوات القادمة، إذ سيحد من التكاليف ويعزز الأمان في عمليات تحويل الأموال.

١١ - وبوجود الهياكل الأساسية المحسنة، يُعتبر الصندوق الآن عميلًا أكثر أمنًا، إذ إنه يلي أعلى المعايير في هذا المجال. وليس ثمة ما يدعو النظراء للقلق من إمكانية مرور فترة طويلة على بقاء طلب شراء في درج الإرسال في جهاز الفاكس دون إصداره، أو أن يكون مكررا أو ينطوي على عملية احتيال لأن النظام يتضمن الضوابط المزدوجة المطلوبة. وليس في استطاع أي شخص أن يشرع في معاملة، وهذا ما يحول دون الوقوع في فخ ”الصفقات التجارية الاحتيالية“. وقد أدرجت ملامح الامتثال السابق لعقد الصفقات التجارية في نظام إدارة الطلبات التجارية، مما يكفل عدم تحويل طلبات الاستثمار إلى السمسرة حتى يتم التحقق من امتثالها لسياسات الاستثمار.

١٢ - ونجحت شعبة إدارة الاستثمارات في تنفيذ نظام لإدارة طلبات الشراء كي يحل محل الإجراء الحالي المتمثل في إرسال الطلبات باستخدام الفاكس، وفي تعزيز القدرات الأمنية والتنفيذية التي ستفضي إلى التنفيذ على أفضل وجه. وبدءًا من المعاملة التجارية الأولى التي حرت في ٨ كانون الثاني/يناير ٢٠١٠، فإن المعاملات المأمونة فيما يتعلق بأسهمهم، والدخل الثابت، والعملية الأجنبية، والنقدية، تحوَّلت بالتدريج إلى النظام الجديد. وفي الفترة بين ٣٠ أيار/مايو ٢٠١٠ و ٣١ آب/أغسطس ٢٠١٠، نفذت صفقات تجارية بقيمة تناهز ٣,٧٤ بلايين دولار من خلال نظام تشارلز ريفر.

١٣ - ولا يعني الهدف من النظام المؤتمت لإدارة الطلبات التجارية أن الطلبات تصدر بأمان فحسب، بل يعني أيضا أن النظام يبلغ في كل خطوة من كل معاملة، فيتيح تسجيل ومتابعة المعاملات الإلكترونية للمؤسسات على نحو أفضل. وتتمتع الشفافية الخاصة بسجل إلكتروني لتسجيل ومتابعة المعاملات الإلكترونية للمؤسسات بمزايا أخرى غير تأكيد الإذن بإبرام المعاملة ومن أبرمها. ويمكن لشعبة إدارة الاستثمارات أن تعرف متى تلقت شركة السمسرة الأمر بشراء سهم، ويمكن أن تحدد ما إذا كان السمسار قد نفذ المعاملة بسعر عادل أم لا. ونظرا لقدرة الشعبة على الوصول إلى بيانات تنفيذ الصفقات التجارية، فإنها تستطيع الآن

الحصول على قياس نوعية التنفيذ وتحديد درجة خدمات السمسرة بناء على البيانات الدقيقة لأسعار السوق. ومن المتوقع أن يؤدي التنفيذ بشكل أفضل إلى تحسين عوائد الصندوق. بمبلغ يتراوح بين ١٠٠ مليون و ٢٠٠ مليون دولار سنوياً. وتعتزم الشعبة إجراء تحليل لتنفيذ الصفقات التجارية لخدمات السمسرة بشكل سنوي، لضمان كفاية أسعار الصفقات.

١٤ - وإذ تدرك شعبة إدارة الاستثمارات المخاطر التي تسببها السمعة على العمل في مجال الخدمات المالية، فإنها لم تلب شروط برنامج الأمم المتحدة للإقرارات المالية فحسب، بل دشنت العمل بالسياسات المتعلقة بالضمانات والهدايا الشخصية والضيافة من أجل تأكيد التزام الشعبة بأعلى المعايير المتعلقة بالأخلاق والحوكمة الرشيدة والنزاهة. ويتمثل أساس سياسة الضمانات الشخصية في أن برنامج الأمم المتحدة للإقرارات المالية يشكل تقييماً في نقطة زمنية معينة لا يوفر الرقابة المتواصلة الضرورية لرصد أنشطة الاتجار الشخصية لموظفي الشعبة بالمقارنة مع أعمال الاستثمار التي يقوم بها الصندوق. واعتمدت السياسة المنقحة وفقاً لأفضل الممارسات الدولية، من أجل منع ممارسة الغش أو الاحتيال فيما يتعلق بشراء أو بيع السندات المالية التي يحتفظ بها الصندوق أو اقتناها.

١٥ - وكان إجماع المنظمات الأعضاء في وقت من الأوقات يتمثل في أن يحتفظ الصندوق بميكله القوي المدار داخلياً، على أن يستعين بمصادر خارجية للاستثمار فقط بالنسبة للولايات الضيقة النطاق من قبيل شركات الرسملة، أو العقارات أو الأسهم الخاصة، حيث لا تتمكن الشعبة من أجلها من استخدام المواهب المتخصصة المطلوبة لدى الموظفين. وفي الوقت ذاته، لوحظ أنه بغية تحديد الفرص الاستثمارية المناسبة والتمييز بين العدد الكبير من عروض الأسهم وإدارة المخاطر بأمان، يحتاج موظفو الشعبة للأدوات ذاتها التي يستخدمها منافسوها في المؤسسات الاستثمارية الأخرى.

١٦ - وكانت الإدارة الحديثة للمخاطر إحدى أهم الأدوات التجارية التي افتقرت إليها الشعبة. ولهذا السبب، بدأت الشعبة، بمساعدة من شعبة المشتريات، طلب عرض للحصول على برنامج حاسوبي لإدارة المخاطر. وبعد إيلاء العناية الواجبة المكثفة، اختارت شعبة إدارة الاستثمارات أداة RiskMetrics باعتبارها أداة الصندوق لتحليل المخاطر وقياس الأداء. و RiskMetrics هي المورد الرئيسي لتحليل مخاطر الحافظة، وتحسين الأداء والحفاظة إلى الدرجة المثلى، والبرامج الحاسوبية، إذ تدعم جميع فئات الأصول والعملات التي تنوع فيها الشعبة استثمارات الصندوق. وستؤدي وحدة نسبة الأداء إلى ظهور نسبة أداء الحافظة، بما في ذلك تحليل إسهام العملات، وإلى تجزؤ الأداء الكلي إلى مختلف عناصر العائدات. وستمكن وحدة تحسين أداء الحافظة إلى الدرجة المثلى موظفي الاستثمار من الوصول

بالحافضة إلى الدرجة المثلى للحصول على أفضل عائدات معدلة حسب درجة المخاطر. وإضافة إلى ذلك، يمكن لأداة kMetricsRis أن تختبر إجهاد الحافضة فيما يتعلق بمختلف الصدمات الاقتصادية المحتملة (على سبيل المثال، توسيع فروق الائتمانات، وارتفاع سعر الفائدة، والصدمات الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط، والهجمات الإرهابية، وما إلى ذلك). ووقع ممثل الأمين العام ومدير شعبة إدارة الاستثمارات العقد مع RiskMetrics في أيار/مايو ٢٠١٠.

١٧ - واستخدمت شعبة إدارة الاستثمارات النموذج الحالي للاستشاري الذي لا يتمتع بسلطة تقديرية، منذ بدء الصندوق. والإطار الاستشاري الحالي غير محدث، على النحو الذي جرى توثيقه في الدراسات الخارجية التي أجرتها شركات ميرسر، وديلويت، وتروكولو. ولأن العمل بالممارسة التجارية المتمثلة في تقديم مشورة غير ذات سلطة تقديرية يتراجع إلى درجة يصبح معها نادرا، فمن الوارد أن يبرز تنازع في المصالح. وأوصت شعبة إدارة الاستثمارات بإقامة إطار جديد من شأنه أن يقسم المدى الحالي الواسع النطاق من الخدمات الاستشارية إلى فئات جديدة أكثر تحديدا ويتخلص من الزيادات القائمة. وسيؤدي الإطار المحسن، الذي استعرضته لجنة الاستثمارات في تموز/يوليه ٢٠٠٩، إلى تصنيف الخدمات الاستشارية المركزية إلى ثلاث فئات هي: الاستشاريون الاستراتيجيون، والعاملون في مجال البحوث، وبرامج الاستثمار. وتعمل شعبة المشتريات حاليا على تقديم عطاءات تنافسية للمستشارين الاستراتيجيين، والعاملين في مجال البحوث، فيما يتعلق بالأسهم والقطاع العالمي الكلي، وبرامجيات تحليل الأسهم.

١٨ - وبغية إضفاء مزيد من التحسين على مقترح شعبة إدارة الاستثمارات، اقترحت لجنة الاستثمارات العمل بالصناديق الريادية للحصول على المشورة الموقوتة وذات القيمة بشأن تخصيص الأصول على نحو استراتيجي وتكتيكي من كبار أصحاب المواهب في هذا الاختصاص. وينبغي أن يتسم تنظيم المرشحين للصناديق الريادية بطول الأمد والتميز والاستقلالية في الإدارة، وهيكلي قوي لفريق الاستثمار، وعمليات متماسكة لصنع القرار، وقاعدة رفيعة للعملاء تضم صناديق المعاشات التقاعدية وصناديق الثروة السيادية. واستنادا إلى الخدمات الاستشارية التقديرية، ستعمل شعبة إدارة الاستثمارات على استقاء المشورة المتسمة بمزيد من الفعالية والدقة في مواعيدها من الاستشاريين، والعمل في الوقت ذاته على تجنب حدوث تنازع محتمل للمصالح. وستستعرض الشعبة التنفيذ العملي بعد إنشاء الموارد الأوسع نطاقا، بما في ذلك استشاري الأصول البديلة، الذي تقوم شعبة المشتريات من أجله أيضا بتقديم عطاءات تنافسية.

١٩ - وبغية تعزيز عملية إدارة الاستثمار، تنفذ الشعبة نظاماً جاريًا لتوثيق السبب المنطقي الكامن وراء كل عملية شراء بقصد الاستثمار ورصد العوامل الرئيسية للمخاطرة. وبالنسبة لكلٍّ من الاستثمارات الموجودة في الحافظة، سيتم إعادة النظر في الأساس المنطقي للاستثمار بشكل دوري لكفالة جني الأرباح في الوقت المناسب، أو كفالة فرض قواعد للبيع عند الضرورة. وسيتم ربط وثيقة الأساس المنطقي للاستثمار إلكترونياً بكلٍّ من الاستثمارات الموجودة في نظام تشارلز ريفر لإدارة الطلبات التجارية.

٢٠ - وتبحث شعبة إدارة الاستثمار باستمرار عن الفرص للمضي في تنويع الحافظة بقصد تعزيز شكل الصندوق فيما يتعلق بالعائدات والأخطار. فقد اختارت الشعبة مستشاراً أقدم للاستثمار من أجل الاستثمارات البديلة، كما وقعت عقداً مع مستشار خاص بالأصول العقارية لتوفير الإرشاد بشأن صناديق الهياكل الأساسية والأراضي الزراعية وغابات الأخشاب. كما وقعت الشعبة في ٣٠ حزيران/يونيه ٢٠١٠ عقداً مع الصندوق الخاص بأفريقيا وأمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي الذي تديره الشركة الدولية لإدارة أصول الشركات المالية. وقد وافقت لجنة الاستثمارات على هذا النهج في الاجتماع المعقود في ١٠ أيار/مايو ٢٠١٠. وأصدر طلب عرض من أجل استخدام مستشار بدون سلطة تقديرية لصناديق الأسهم الخاصة والصناديق التحوطية، ويجري الآن إنجاز التقييم التقني.

٢١ - وفي كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٨، مُنحت شركة نيكو لإدارة الأصول عقداً جديداً لمدة خمس سنوات بوصفها المستشار الاستثماري بلا سلطة تقديرية لتوزيع الأصول العالمية والأسهم الآسيوية وذلك بعد إجراء عملية تقديم العطاءات على أساس تنافس. كما مُدد عقدا المستشارين الاستثماريين بلا سلطة تقديرية شركة الاستثمار المالي الدولية، ومصرف باريس الوطني "باريبا" حتى ٣١ كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٠. وهذان المستشاران مسؤولان عن المجالات الرئيسية في استثمارات الصندوق، بما فيها توزيع الأصول العالمية، والحافظة العالمية للإيرادات الثابتة، وحافظات الأسهم لأمريكا الشمالية، ودول أوروبا المتقدمة والناشئة، وأمريكا اللاتينية، والشرق الأوسط، وأفريقيا. كما قامت شعبة إدارة الاستثمار بتحديد الأولويات في عملية انتقاء الإيرادات الثابتة بسبب ندرة الموارد الداخلية وأهمية ذلك بالنسبة للصندوق. وتعمل شعبة إدارة الاستثمار حالياً، بمساعدة من شعبة المشتريات ومكتب الشؤون القانونية، بشأن هذا العقد مع البائع.

٢٢ - كما مُنح عقد جديد لمدير حسابات الرسملة الصغيرة في الولايات المتحدة في الصندوق، شركة FISHER INVESTMENTS، وذلك في ١ كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٩ ولشركة EAGLE ASSET MANAGEMENT في ٤ كانون الثاني/يناير ٢٠١٠. وقد زادت

شُعبة إدارة الاستثمار التوزيع لهذه الفئة من الأصول، على النحو الذي وافق عليه ممثل الأمين العام إثر الاجتماع الذي عقدته لجنة الاستثمارات في ١٩ تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٩. واعتباراً من ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠، استثمرت حافظة الولايات المتحدة ٧٤١ مليون دولار مع اثنين من المديرين الخارجيين، وهذا يُمثل حوالي ٧ في المائة من مجموع حافظة الولايات المتحدة، بالمقارنة مع ٤,٦ في المائة (٤٤٢ مليون دولار) بتاريخ ٣١ آب/أغسطس ٢٠٠٩. وهذا ما يقارن بتوصية لجنة الاستثمارات البالغة ٨ في المائة بزيادة أو نقصان نقطتين مئويتين. وبالإضافة إلى أصول الأسهم المحتفظ فيها سابقاً، زادت شُعبة إدارة الاستثمار الاستثمارات مع هذين المديرين بمقدار ٥٥ مليون دولار أمريكي (شركة EAGLE) و ٩٥ مليون دولار أمريكي (شركة Fisher). بما يتفق والمراحل الانتقالية لكل منهما. ووضع في وقت لاحق مبلغ آخر مقداره ٧٥ مليون دولار مع شركة FISHER وذلك في نهاية آذار/مارس. وهكذا، فإن التوزيع الحالي بين هذين المديرين هو تقريباً ٣٥ في المائة لشركة EAGLE (أسلوب "نواة" الرسملة الصغيرة) و ٦٥ في المائة لشركة FISHER (أسلوب "قيمة" الرسملة الصغيرة). وللتقدم إلى الأمام، سيكون من المستحسن أن تحظى شُعبة إدارة الاستثمار بمدير لنمو الرسملة الصغيرة وكي يتحقق توازن في الأسلوب فيما بين أصول الرسملة الصغيرة؛ كما سيكون من المستحسن إضافة مديرٍ إلى الحافظة بتفكير متوجه نحو النمو. وستواصل شُعبة إدارة الاستثمار العمل مع شُعبة المشتريات والاستفادة من خدمات خبير استشاري مستقل لتشذيب عملية استخدام مدراء متخصصين للصناديق بما يتفق وأفضل الممارسات في هذا المجال.

٢٣ - كما مُنح عقد جديد لمدة خمس سنوات لمدير حسابات الرسملة الصغيرة الأوروبي في الصندوق وهو شركة BAILLIE GIFFORD، وذلك في ١٧ تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٨. كما تم تلقي الموافقة على منح عقد ثان بشأن حسابات الرسملة الصغيرة الأوروبية لشركة DIMENSIONAL EUROPE. وبالنظر إلى بيئة السوق، قرر الصندوق ألا يزيد توزيعاته في شركات الرسملة الصغيرة الأوروبية فتوقف عن منح العقد لشركة DIMENSIONAL EUROPE. وكذلك تم توقيع العقد مع مدير جديد لحسابات الرسملة الصغيرة اليابانية اعتباراً من ١ آب/أغسطس ٢٠١٠.

٢٤ - وتقوم شُعبة إدارة الاستثمار حالياً، بمساعدة من شُعبة المشتريات، بطلب عرض لأول مرة من أجل خدمات السمسرة المتعلقة بالأسهم. وقد شُرع في طلب العرض هذا لمعالجة توصيات طويلة الأمد بتوثيق علاقة شُعبة إدارة الاستثمار مع السماسرة في اتفاقات قانونية رسمية كي يتسنى استيفاء الشروط الواردة في النظام المالي والقواعد المالية للأمم المتحدة. كما يمثل طلب العرض من أجل خدمات السمسرة المتعلقة بالأسهم فرصة للشعبة

لاستعراض وتحسين عملياتها المتعلقة بانتقاء وتقييم السماسرة، وسيسفر هذا عن إجراءات أكثر فعالية كما سيسفر عن زيادة الإنصاف والشفافية. وكنتيجة للتقييم المالي الذي ستقوم به شعبة المشتريات، ستستفيد شعبة إدارة الاستثمار من جدول رسوم أفضل ومن تخفيض في تكاليف الشعبة المتعلقة بالتنفيذ التجاري.

٢٥ - وقد تم تأجيل تحديد الأرقام القياسية لحافظة أسهم أمريكا الشمالية، الذي أقره المجلس في تموز/يوليه ٢٠٠٦، والتكاليف الإدارية من أجل التنفيذ التي أقرتها الجمعية العامة في كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٦، بسبب الأزمة الائتمانية التي بدأت في آب/أغسطس ٢٠٠٧. وما برح تركيز شعبة إدارة الاستثمار على المحافظة على رأس المال. وما دامت الأزمة المالية الراهنة مستمرة، فإن تجنب القطاعات الأضعف في السوق هو أمر حساس بوجه خاص. وقد أمكن تحقيق ذلك حتى الآن بفضل الإدارة النشيطة.

٢٦ - وتحديد الأرقام القياسية هو وسيلة يمكن استخدامها لتوفير المرونة في إدارة أصول الصندوق، بوجه خاص من أجل الدقة في توزيع الأصول. ونظراً لأن تحديد الأرقام القياسية يُحدد على وجه التقريب عائدات الأسواق المالية ككل، فهو وسيلة يمكن استخدامها بأكبر نفع في الأسواق الناهضة. وفي هذا الصدد، أجرت شعبة إدارة الاستثمار استعراضاً لوسائل إعادة الموازنة المحتملة في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٩، قُدم إلى لجنة الاستثمارات في اجتماعها المعقود في ٩ شباط/فبراير ٢٠٠٩. وقد اعتبرت مختلف الصناديق القياسية، وعقود الشراء القياسية للأسهم الآجلة الدفع والتسليم، ونُهج السلة وسائل ممكنة من أجل رفع نسبة الأسهم المشتركة الموجودة في الحافظة بسرعة وكفاءة. وترى الشعبة أن الصناديق القياسية النموذجية قد لا تتفق وسياسات الصندوق التي تحظر الاستثمار في مجال التبغ والدفاع. وفي حين أن عقود الشراء القياسية للأسهم الآجلة الدفع والتسليم فعالة من حيث التكلفة وذات كفاءة، فإن وجود الهياكل الأساسية الضرورية، بما فيها جمعية الاتصالات السلكية واللاسلكية بين المصارف على مستوى العالم في الميدان المالي، ونظام إدارة الطلبات التجارية هو شرط مُسبق. وخلال تنفيذ الهياكل الأساسية المأمونة الضرورية، أوصت الشعبة باستخدام نهج السلة من أجل زيادة عامل الترجيح في الأسهم. وفي عام ٢٠٠٨، وافقت لجنة الاستثمارات على هذه التوصية، لكنها حثت الشعبة على تنفيذ الهياكل الأساسية الضرورية لتكنولوجيا المعلومات. وفي عام ٢٠١٠، وبعد أن أنجزت الشعبة التحسينات في الهياكل الأساسية، ستقوم بإعمال وسائل إعادة الموازنة للتوصل إلى طريقة أفضل تشديداً لتعديل توزيع أصول الصندوق التكتيكية.

ثالثاً - الاستعراض الاقتصادي

٢٧ - أعلن المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية "رسمياً" أن فترة الكساد في الولايات المتحدة قد انقضت، وأن النقاط الواردة في البيانات المذكورة أعلاه تدل بوضوح على أن الانتعاش قد بدأ. وبالنظر إلى بدء التباطؤ في الربع الأخير من عام ٢٠٠٧، فإن هذا "الكساد العظيم"، حسب تعبير المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية، كان من فترات الكساد الأطول زمناً التي سُجلت حتى الآن. ومع ذلك، فإن أرباح الشركات في الولايات المتحدة، التي تُقاس بحسب بيانات مكتب التحليل الاقتصادي، قد استقرت فعلاً في الربع الأخير من عام ٢٠٠٨ (هابطة بنسبة ٢٥ في المائة، على أساس الحساب السنوي سنة بعد سنة). وحتى الربع الأخير من عام ٢٠٠٩، أي بعد ذلك بسنة واحدة، عادت الأرباح إلى الصعود بمعدل قياسي تقريباً بلغ ٣١ في المائة. ويمكن عزو هذا الانتعاش السريع إلى القيود الشديدة المفروضة على التكاليف من قبل الشركات والقطاع الخاص وذلك قبل التباطؤ الذي أعقب ذلك بوقت طويل. وهكذا، وفي حين أن حصيلة الشركات غير المالية، والتدفقات النقدية، وكشوف الميزانيات، قد خرجت من هذا الكساد في حالة جيدة نسبياً، فقد كان وقع التباطؤ أشد ما يكون على العمالة والإنتاج. ونتيجة لتدني مستويات النشاط، وضيق الطلب على الأسواق النهائية، والقدرة المفرطة في الصناعات التحويلية، بقيت اتجاهات التضخم الأساسي، كما قيست بالأرقام القياسية لأسعار الاستهلاك والإنتاج لدى وزارة العمل، في حالة هدوء نسبي. وكان الاستثناء من ذلك أسعار سلع منتقاة، تأثرت بعوامل الطلب العالمية وباعتبارات العرض والطلب المتصلة بسلع معينة.

٢٨ - كما شهد الاقتصاد الكندي انتعاشاً حاداً من مستويات الحضيض في الدورة لعام ٢٠٠٩. فالنمو الفعلي للناتج المحلي الإجمالي الكندي المعدل على أساس التضخم والبالغ ٠,٦ في المائة، (حسب إحصاءات كندا، لشهر آذار/مارس ٢٠١٠ تقابله نسبة سلبية تبلغ ٠,٩ في حضيض الدورة لكانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٨. وعلى أساس الحساب سنة بعد سنة، فإن الناتج المحلي الإجمالي في آذار/مارس ارتفع ٣,١ في المائة بالمقارنة مع نسبة سلبية بلغت ٤,١ في المائة في تموز/يوليه ٢٠٠٩. ويمثل النمو في الناتج المحلي الإجمالي خلال الربع الأول من عام ٢٠١٠ البالغ ٦,١ في المائة بعد التعديل على أساس التضخم (وبعد الحساب على أساس سنوي) أسرع خطوة في النمو الاقتصادي منذ أيلول/سبتمبر ٢٠٠٠. وفي حضيض الكساد الأخير، تقلص الاقتصاد الكندي بمعدل سنوي يقارب ٧ في المائة (آذار/مارس ٢٠٠٩). وكان من شأن تماسك الناتج المحلي في الصناعات التحويلية، والانتعاش في الإنفاق الاستهلاكي، والتوازن في سوق السكن، والقطاع المالي (المصرفي) القوي، أن وضع الاقتصاد الكندي في موقع عالمي قوي نسبياً. كما أن الانتعاش في أسعار

السلع على النطاق العالمي قد ساعد الاقتصاد الكندي، بالنظر إلى أن جزءاً كبيراً من الناتج والصادرات يتصل بالموارد. ورغم أن البطالة كانت مرتفعة إلى حد قياسي (٨,٢ في المائة بتاريخ آذار/مارس ٢٠١٠)، فالأرجح أنها قد وصلت ذروتها بالنسبة لهذه الدورة، فبلغت ٨,٧ في المائة في آب/أغسطس ٢٠٠٩.

٢٩ - والنتيجة التي كانت أكثر إثارة للانتباه في هذه الفترة تتعلق بإعادة تشكيل القطاع المالي العالمي. وهذا أمر جدير بالملاحظة، فبسبب الأثر الواسع الانتشار الذي كان لهذه التجربة الأخيرة على الاقتصاد الفعلي، ما برحت الصدمة الجهازية المتصلة بمهوم السيولة والملاءة بين مختلف الكيانات المالية موضع ترشيد من خلال النظام المالي العالمي. وكان من شأن الخطوات الجريئة غير المسبوقة التي اتخذتها السلطات المالية والنقدية إلى جانب المبادرات في سياسات الهيئات الحكومية أن مكنت النظام المالي بصعوبة من تحمل شدة الأزمة المالية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩. ولا يزال يتعين إدراك آثار هذه الحركات بالنظر إلى أن التفاعل المعقد بين القطاع المالي والاقتصاد العالمي ما زال مستمراً، فهذا لا يزال "عملاً جارياً" يستحق التمحيص الدقيق والحذر بالنظر إلى أن المخاطر ما برحت موجودة ويمكنها أن تخرج الانتعاش الاقتصادي العالمي الحالي عن مساره.

٣٠ - فالسنة المالية التي انتهت في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٩ استهلّت بمهوم بشأن ارتفاع التضخم بالنظر إلى استمرار أسعار السلع، وبخاصة النفط، في الارتفاع. كما أن هناك إشارات إلى تباطؤ في الاقتصاد الأوروبي، مع هبوط في الثقة لدى المستهلكين والأعمال التجارية. فقد بلغت نسبة التضخم في أوروبا ٤ في المائة حتى حزيران/يونيه ٢٠٠٨، متجاوزة بذلك السقف المحدد بنسبة ٢ في المائة. وقد ساور المصرف المركزي الأوروبي القلق بشأن التضخم إلى درجة أنه رفع معدلات الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساسية. وفي بداية الربع الثالث من عام ٢٠٠٨، انخفضت التوقعات الاقتصادية لأوروبا عندما تقلص اقتصاد منطقة اليورو لأول مرة خلال ١٠ سنوات تقريباً. وفضلاً عن ذلك، انهارت الثقة العالمية بالنظام المالي بإفلاس شركة Lehman Brothers في نظام مالي هش في الأصل. وهذا ما أدى إلى تأميم العديد من المصارف في أوروبا. فقد غدت ضمانات القروض السيادية للمصارف ضرورية للإيحاء بالثقة في النظام المصرفي. وتسببت شدة ومدة التجمد في سوق الائتمان إلى جانب التباطؤ في الطلب العالمي في دخول أوروبا في فترة الكساد بحلول منتصف العام. وردت البلدان في أوروبا على ذلك بشكل فردي بتقديم مجموعات من الحوافز تتراوح بين ١,٥ في المائة و ٤,٤ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٠. كما شعر المستهلكون بوطأة انعدام الأمان الوظيفي، ولو أن شعورهم بذلك كان أقل في البلدان التي تتمتع بشبكات سلامة اجتماعية أمتن، بالنظر إلى تركيز الشركات على

الحد من التكاليف وعلى الحفاظ على الأموال النقدية. وبحلول الربع الأخير من عام ٢٠٠٨، كان معدل البطالة قد بلغ ٨,٥ في المائة في منطقة اليورو و ٦,٥ في المائة في المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية. ومع انحسار خطر التضخم وانخفاض توقعات النمو، قام كل من مصرف إنكلترا والمصرف المركزي الأوروبي بتخفيض معدلات الفائدة لديهما وذلك لحفز أنشطة القروض والأعمال التجارية. وبحلول آذار/مارس ٢٠٠٩، كان المصرف المركزي الأوروبي ومصرف إنكلترا قد خفضا معدلات الفائدة لديهما إلى مستويات منخفضة بلغت ١,٥ في المائة و ٠,٥ في المائة، على التوالي. وخلال هذه السنة المالية، ضعف اليورو بنسبة ١٦,٣ في المائة مقابل دولار الولايات المتحدة فهبط إلى ١,٣٢ للدولار من ١,٥٨ للدولار كما ضعف الجنيه البريطاني بنسبة ٢٨ في المائة مقابل دولار الولايات المتحدة، فهبط إلى ١,٤٣ للدولار من ١,٩٨ للدولار.

٣١ - وقد وُصفت السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٠ بأنها فترة انتعاش اقتصادي تدريجي من الأزمة المالية، دعمته إلى حد كبير مجموعات من الحوافز الحكومية والسياسات النقدية الملائمة. وخلال النصف الأول من السنة المالية، ظهرت علامات استقرار في الاقتصاد الأوروبي مع تحسن البيانات الاقتصادية وتسهيل الحصول على القروض. وتحسنت ثقة المستهلك كما تحسن شعور المستثمر مع تحسين الحصول على القروض، والإسراع بتنفيذ الإنفاق العام، وكبح التضخم. بيد أن معدلات البطالة استمرت في الارتفاع، وكان نمو الطلب الكامن ضعيفا. وبحلول آب/أغسطس ٢٠٠٩، ارتفعت معدلات البطالة إلى أعلى نسبة لها طوال عقد في منطقة اليورو وفي المملكة المتحدة، حتى وصلت إلى ٩,٦ في المائة و ٧,٩ في المائة، على التوالي. وخلال هذه الفترة، قام المصرف المركزي الأوروبي بخفض معدله الرئيسي للقروض حتى ١ في المائة، في حين أبقى مصرف إنكلترا على معدله المصرفي عند نسبة ٠,٥ في المائة. وبالإضافة إلى هذا، قام المصرفان بإنشاء برامج استثنائية لشراء الأصول وذلك لتوفير المزيد من السيولة في السوق. وحتى نهاية النصف الأول من السنة المالية، ونتيجة الحوافز والسياسات الحكومية، تمكنت معظم النظم الاقتصادية في أوروبا من الخروج من الكساد. فامتد زخم الانتعاش إلى النصف الثاني من السنة المالية، حيث تجاوزت بعض المؤشرات المستويات التي كانت سائدة قبل إهيار شركة ليمان براذرز. ورغم التحسن في الاتجاهات، فإن ديمومة الانتعاش غير مؤكدة، بسبب الآثار الناجمة عن إعادة تخزين المخزون ومجموعات الحوافز التي لا تزال تؤثر في الاقتصاد. وبقيت البطالة في مستويات مرتفعة. وفي حين أن المصارف المركزية قد اعترفت بأن الانتعاش هش واحتفظت بمعدلات قرض منخفضة إلى حد قياسي، أعلن المصرف المركزي الأوروبي عن عزمه على تصفية التدابير الاستثنائية التي اتخذها خلال الأزمة كيلا يتسبب في ضغط تضخمي. وباتجاه نهاية

السنة المالية، بدا الاقتصاد الأوروبي وكأنه يسير على درب الانتعاش التدريجي، لكن التركيز في السوق تحول إلى البلدان المثقلة بالديون داخل الاتحاد الأوروبي. فقد ارتفعت أخطار العجز السيادي، مع انتشار قياسي بين السندات الحكومية في أوروبا لم يُشهد له مثيل منذ تشكيل الاتحاد الأوروبي. كما تعرضت أسعار صرف اليورو مقابل العملات الأخرى لضغط شديد بالنظر إلى شك السوق في تماسك الاتحاد الأوروبي. وكان أن أنشأ الاتحاد الأوروبي، وشاركه في التمويل صندوق النقد الدولي، مجموعات للتسهيل الائتماني كمرجع أخير بلغت قيمتها ٧٥٠ بليون يورو، لتتاح لأعضائه خلال السنوات الثلاث التالية شريطة موافقة المستقرض على اتخاذ تدابير إضافية للحد من العجز. وخلال هذه السنة المالية، كان اليورو متقلباً حيث ارتفع إلى رقم عال مقابل دولار الولايات المتحدة هو ١,٥١ للدولار في ٢٥ تشرين الثاني/نوفمبر عندما اكتسب الانتعاش الاقتصادي زخماً وانخفض فيما بعد إلى رقم متدن هو ١,٣٣ للدولار في ٢٥ آذار/مارس مع ازدياد القلق بشأن المخاطر السيادية. وكذا الحال بالنسبة للجنة البريطانية الذي ارتفع مقابل دولار الولايات المتحدة إلى رقم عال هو ١,٧ للدولار في ٥ آب/أغسطس ثم بدأ في الانحدار في تشرين الثاني/نوفمبر، مع ازدياد القلق بشأن نتيجة الانتخابات، فوصل إلى ١,٥٢ للدولار بحلول ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠.

٣٢ - وفي اليابان، أدت الأزمة المالية العالمية إلى انكماش شديد في اقتصادها خلال السنة المالية ٢٠٠٨، غير أنها استفادت من التحول في الاقتصادات العالمية بفعل انتعاش قوي شهدته الأسواق الناشئة، وبخاصة الصين خلال السنة المالية ٢٠٠٩. وقد تدنت درجة الثقة السائدة في أوساط الشركات الصناعية اليابانية الكبيرة بعد صدور استقصاء تانكان لمؤشر الانتشار الذي يعدّه مصرف اليابان، من ٥ نقاط في حزيران/يونيه ٢٠٠٨ إلى ناقص ٥٨ نقطة في آذار/مارس ٢٠٠٩، وكانت تلك أسوأ درجة يتزل إليها المؤشر منذ أن بدئ العمل بهذا الاستقصاء في عام ١٩٧٤. ولكن حدة هذا الانخفاض تضاءلت منذ ذلك الحين ونزلت في آذار/مارس ٢٠١٠ إلى ناقص ١٤ نقطة. فقد أدت الإجراءات التحفيزية المختلفة التي اتخذتها بلدان رئيسية إلى حث الطلب على السلع المعمرة كالسيارات وأجهزة التلفزيون، وهو ما كان له أثر إيجابي على الصادرات اليابانية. أما قيمة الصادرات الشهرية اليابانية، التي تدنّى معدلها السنوي منذ تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٨ وسجلت هبوطاً بلغ ٤٩ في المائة في شباط/فبراير ٢٠٠٩، فقد تحولت لتصبح إيجابية في كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٩، واستمر نموها خلال عام ٢٠١٠ من ٢٠ إلى ٤٠ في المائة عما كان عليه في السنة السابقة. كما تحول نمو الإنتاج الصناعي إلى نمو إيجابي في كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٩، وذلك لأول مرة خلال ١٤ شهراً، وسجل في آذار/مارس ٢٠١٠ نمواً زاد عن السنة السابقة بنسبة ٣٢ في المائة. وارتفع في الربع الأول من عام ٢٠١٠ إجمالي الناتج المحلي السنوي، بعد أن

استمر في الانخفاض طوال سبعة أرباع متتالية. غير أنه لم يظهر في الطلب المحلي ما يدل على بوادر انتعاش، فقد تواصل ارتفاع معدل البطالة البالغ ٤,٩ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٠، وتواصل تدني معدل النفقات الرأسمالية المحلية. ورغم أن مصرف اليابان أبدى التزامه بالتصدي للانكماش من خلال تنفيذ تسهيلات كمية، ظل مؤشر أسعار المستهلكين من حيث الجوهر في نطاق السلبية منذ شباط/فبراير ٢٠٠٩. وخلال فترة السنتين المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٠، تعزز سعر الين مقابل العملات الرئيسية. فقد ارتفع سعره مقابل دولار الولايات المتحدة من ١٠٨,٨٠ ين في آب/أغسطس ٢٠٠٨ إلى ٨٦,٤١ ين بحلول نهاية آذار/مارس ٢٠١٠. وكان صعوده أكثر حدة مقابل اليورو، حيث ارتفع سعره من ١٦٨,٣٩ ين في تموز/يوليه في عام ٢٠٠٨ إلى ١٢١,٢٦ ين في شباط/فبراير ٢٠١٠.

٣٣ - وخلال فترة السنتين المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٠، تفوق أداء الاقتصاد الأسترالي على أداء معظم اقتصادات البلدان المتقدمة النمو، حيث إنه لم يشهد أي ركود طوال فترة الأزمة المالية العالمية. فالسياسات المالية والضريبية الجريئة أدت إلى تعزيز الاقتصاد المحلي، في حين أدت التدابير التي اتخذها الصين لحفز اقتصادها إلى تعزيز الطلب على السلع الواردة من أستراليا. ووزعت الحكومة الأسترالية ١٢ بليون دولار أسترالي على الأسر المعيشية وأنفقت ٢٢ بليون دولار أسترالي على مشاريع الهياكل الأساسية. وفي مبادرة لمنع الركود الاقتصادي، بدأ مصرف الاحتياطي لأستراليا في تخفيض المعدل المرجعي لسعر الفائدة في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٨؛ وبحلول أيار/مايو ٢٠٠٩، كان سعرها قد خُفض بما مجموعه ٤٢٥ نقطة أساس، أي ٣,٠ في المائة، وكانت تلك أدنى نسبة يتزل إليها سعرها طوال ٤٩ سنة، في مسعى للحيلولة دون حدوث انكماش اقتصادي. وفي تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٩، أصبح مصرف الاحتياطي الأسترالي أول مصرف مركزي بين مصارف بلدان مجموعة العشرين يرفع أسعار الفائدة بعد أن دلت البيانات الاقتصادية أن النمو الاقتصادي قد بدأ يتسارع استجابة للأثر المتراكم الناشئ عن السياسات المالية والضريبية. فقد استعاد نمو إجمالي الناتج المحلي عافيته ووصل في ٢,٧ في المائة في الربع الأول من عام ٢٠١٠، بعد أن هبط في ربع السنة المنتهي في آذار/مارس من عام ٢٠٠٩ إلى ٠,٩ في المائة، رغم أنه بلغ ٣,٣ في المائة في الربع الأول من عام ٢٠٠٨. وارتفع معدل البطالة من ٤,٠ في المائة في ربع السنة المنتهي في آذار/مارس ٢٠٠٨ إلى أعلى مستوياته حين بلغ ٥,٨ في المائة في حزيران/يونيه ٢٠٠٩، وانخفض إلى ٥,٣ في المائة في ربع السنة المنتهي في آذار/مارس ٢٠١٠. وانخفض المؤشر السنوي لأسعار المستهلكين في أستراليا إلى ٢,٩ في المائة في ربع السنة المنتهي في آذار/مارس ٢٠١٠ بعد أن بلغ أقصاه، أي ٥,٠ في المائة في الربع الثالث من عام ٢٠٠٨ مقابل زيادة بلغت ٤,٢ في المائة في ربع السنة المنتهي في ربع

السنة الأول من عام ٢٠٠٨. وتراوح مؤشر أسعار المستهلكين بين ٢ في المائة و ٣ في المائة، وكان ذلك في حدود نطاق التحمّل الذي حدده مصرف الاحتياطي لأستراليا. وارتفع سعر الدولار الأسترالي ٠,٥٥ في المائة مقابل دولار الولايات المتحدة خلال فترة السنتين.

٣٤ - وانكمش إجمالي الناتج السنوي المحلي لمنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة بنسبة ٢,٧ في المائة في عام ٢٠٠٨ نتيجة للأزمة المالية العالمية، ثم انتعش في السنة المالية ٢٠٠٩، فبلغ معدل نموه السنوي ٢,٥ في المائة بعد التعافي المسجل في الاقتصاد العالمي بقيادة الصين والأسواق الناشئة الأخرى. واستمرت أسعار العقارات السكنية في الارتفاع مستفيدة من انخفاض أسعار الفائدة، ونقص العرض، والقدرة الجيدة على تحمل التكاليف، والطلب الآتي من البر الصيني الرئيسي. وارتفع مؤشر أسعار المستهلكين في منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة، من معدل سنوي قدره ٢,٠ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٠ ونهض من مستواه الذي كان قد انخفض إلى نسبة ناقص ١,٦ في المائة في آب/أغسطس ٢٠٠٩. وارتفعت مبيعات التجزئة ارتفاعاً حاداً بعد انكماشها لمدة سبعة أشهر متتالية امتدت من شباط/فبراير ٢٠٠٩ إلى آب/أغسطس ٢٠٠٩، ويعزى ذلك إلى تسارع معدل النمو السنوي من ٢,٤ في المائة في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٩ إلى ١٩ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٠. وانكمش المعدل السنوي لإجمالي الناتج المحلي لسنغافورة ليصل إلى ٤,٢ في المائة في السنة المالية ٢٠٠٨، وارتفع بنسبة مئوية قدرها ٤,٠ في المائة في السنة المالية ٢٠٠٩ بعد الطفرة في صادرات السلع من غير المنتجات النفطية التي أحدثها انتعاش الاقتصاد العالمي. وبعد انكماش استمر ١٨ شهراً متتالية من أيار/مايو ٢٠٠٨ إلى تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٩، تسارع المعدل السنوي لنمو الصادرات المحلية للقطاع غير النفطي من ٨,٧ في المائة في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٩ إلى ٢٥,٤ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٠. وانخفض سعر دولار سنغافورة بنسبة ١,٤ في المائة مقابل دولار الولايات المتحدة خلال فترة السنتين.

٣٥ - وخلال فترة السنتين المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٠، شهدت الاقتصادات في الدول الناشئة تقلبات كبيرة. ففي الجزء الأول من هذه الفترة، تأثرت البلدان ذات الاقتصادات الناشئة بشدة من التدهور الاقتصادي الحاد لاقتصادات البلدان المتقدمة النمو. واتسم الجزء الأخير من فترة السنتين بانتعاش متزامن يعزى أساساً إلى مستوى غير مسبوق من سياسات التحفيز المالي. وانخفض معدل النمو الاقتصادي في الاقتصادات الناشئة والنامية من ٦,١ في المائة في عام ٢٠٠٨ إلى ٢,٥ في المائة في عام ٢٠٠٩ قبل أن تتعافى في أوائل عام ٢٠١٠.

٣٦ - وفي البلدان الآسيوية ذات الاقتصادات الناشئة، ظلت الصين أسرع الاقتصادات نمواً حيث ارتفع معدل إجمالي ناتجها المحلي من ٩,٦ في المائة في عام ٢٠٠٨ إلى ٩,١ في المائة في عام ٢٠٠٩، ويعزى ذلك في معظم الحالات إلى برنامج تحفيز بمبلغ أربعة تريليونات يوان. وانخفض الناتج المحلي الإجمالي الفصلي إلى ٦,٢ في المائة في الربع الأول من عام ٢٠٠٩ قبل أن ينتعش ويصل إلى ١١,٩ في المائة في الربع الأول من عام ٢٠١٠. وشهدت الصادرات تقلصاً كبيراً في عام ٢٠٠٨، لكنها تحسنت منذ ذلك الحين. وظلت البيانات الاقتصادية الأخرى المتعلقة مثلاً بالإنتاج الصناعي ومبيعات التجزئة واستثمارات الأصول الثابتة الحضرية قوية، أو استعادت عافيتها هي أيضاً في أوائل عام ٢٠١٠. وخلال هذه الفترة، أصبحت الصين أكبر سوق عالمي للسيارات وتفوقت على ألمانيا كأكبر بلد مصدر في العالم. أما مؤشرات النقد والتسليف التي انخفضت في العام الماضي، وهو ما أعطى للمصرف المركزي فسحة لتخفيض أسعار الفائدة، فهي أصبحت تشير الآن إلى وجود مخاطر متزايدة لحصول تسارع مفرط في النشاط الاقتصادي. وقد نفذت السلطات سياسات أكثر تشدداً في مجال الإقراض المصرفي والسكني، ورجعت إلى الحديث عن ضرورة التركيز على الإصلاح التدريجي لآلية سعر الصرف. وستكون الصين ضمن البلدان التي تصدر قائمة أولويات الصندوق. وخلال الجلسة ٢٠٥ للجنة الاستثمارات، عقدت في بيجين اجتماعات مع خبراء في الاقتصاد وكبار المسؤولين عن الشؤون التنظيمية لتحديد أي الأسهم من الفئة 'A' في الأسواق الصينية النشطة جداً، يكون من الحضيف توظيف استثمارات إضافية فيها. فالأسهم التي يملكها الصندوق حالياً ليست لشركات مدرجة في سوق شنغهاي، بل هي أسهم شركات مدرجة في سوق منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة. وقد مدت هذه الاجتماعات جسور تواصل ونقاش رسمي لا مثيل له من قبل بين الصندوق والحكومة الصينية. وعلاوة على ذلك، أتيحت الفرصة للجنة الاستثمارات كي تقيم خطط السلطات لتحقيق الرقي الاجتماعي والاقتصادي. وتمثل سوق أسهم الفئة 'A' أهم مكان لحشد الأموال للشركات الصينية، وستفتح مجموعتها الواسعة من الأسهم آفاقاً استثمارية كبيرة للصندوق.

٣٧ - وحافظت الهند، وهي كذلك من البلدان التي يوليها الصندوق أولوية عليا، على مستوى عال نسبياً من النمو الاقتصادي خلال الفترة المشمولة بالتقرير. فقد نما إجمالي ناتجها المحلي بنسبة ٦,٤ في المائة في عام ٢٠٠٨، وبنسبة معتدلة قدرها ٥,٧ في المائة في عام ٢٠٠٩، وتسارع مرة أخرى بعد أن أعطت الزيادة في الإيرادات زخماً لإقبال المستهلكين على شراء السيارات والهواتف المحمولة والسفر الجوي، بينما زادت الصادرات على خلفية انتعاش الاقتصاد العالمي. ومن المحتمل أن ترتفع الأجور في الهند بأسرع وتيرة في

منطقة آسيا والمحيط الهادئ في عام ٢٠١٠. ذلك أن مؤشرات التضخم العامة المقدرة وفقا للرقم القياسي لأسعار الجملة ارتفعت إلى ٩,٨٩ في المائة، واقترن ارتفاعها بزيادة كبيرة في أسعار المواد الغذائية وفي الضرائب على النفط الخام والمنتجات المكررة. أما الخوف من زيادة ارتفاع معدلات التضخم فقد دفع البنك المركزي إلى زيادة أسعار الفائدة.

٣٨ - وتأثرت جمهورية كوريا تأثرا شديدا من الركود في الطلب العالمي نتيجة اعتمادها الشديد على الصادرات التي تمثل ٦٠ في المائة من اقتصادها. وشهد الون الكوري انخفاضا حادا بسبب انكماش الصادرات. كما أن ارتفاع معدلات البطالة دفع المستهلكين إلى خفض انفاقهم. وانتعش الاقتصاد في الربع الأول من عام ٢٠١٠، حيث حفز التعافي العالمي الطلب على المواد الإلكترونية. وتلا ذلك تعافي الاستهلاك الخاص وارتفاع مستوى الثقة في الشركات الصناعية إلى أعلى مستوى يبلغه في أكثر من سبع سنوات. واستعاد الون عافيته بعد الانخفاض الذي طرأ عليه في فترة ما قبل الأزمة. وبما أن معدلات التضخم ظلت في مستويات حميدة، فقد أبقي مصرف كوريا المركزي أسعار الفائدة في معدلها البالغ ٢ في المائة لتشجيع الشركات والمستهلكين على الإنفاق.

٣٩ - وفي أمريكا اللاتينية، انكمش إجمالي الناتج المحلي في البرازيل بنسبة ٠,٢ في المائة في عام ٢٠٠٩ بعد أن وصل إلى ٥,١ في المائة في عام ٢٠٠٨. وخلال الربع الأخير من عام ٢٠٠٨، تدهور الاقتصاد نتيجة قيام الشركات بتقليص العمالة وحجم مبيعاتها المتوقعة تحسبا لتباطؤ الطلب وتشديد شروط الائتمان. وردت الحكومة بخفض ضرائب المبيعات على السلع المعمرة وتقديم التعهدات بدعم مشاريع الأشغال العامة، في حين خفض المصرف المركزي سعر الإقراض بين عشية وضحاها. وأبرز التعافي الذي بدأت تلوح بوادره في نهاية عام ٢٠٠٩ أن السياسات المالية الجريئة قد حفزت المستهلكين على الإنفاق والاستثمارات في الأصول الثابتة. وارتفع إجمالي الناتج المحلي بنسبة ٩,٠ في المائة في الربع الأول من عام ٢٠١٠، مع ارتفاع مبيعات التجزئة بنسبة ٩,١ في المائة، وهو ما شكل رقما قياسيا لم يشهد له مثيل منذ عام ٢٠٠١. وفي الآونة الأخيرة، قامت السلطات، في خطوة تهدف إلى كبح النمو الاقتصادي السريع والسيطرة على التضخم المتسارع، برفع سعر الفائدة المرجعي للنظام الخاص للودائع والأمانات إلى ١٠,٢٥ في المائة. وعانت المكسيك أيضا من الانكماش الاقتصادي بسبب ارتباطها الشديد بالدورة الاقتصادية في الولايات المتحدة. وانكمش إجمالي ناتجها المحلي بشدة، حيث انخفض من زيادة بنسبة ١,٥ في المائة في عام ٢٠٠٨ إلى نقصان بنسبة ٦,٥ في المائة في عام ٢٠٠٩.

٤٠ - وسجل إجمالي الناتج المحلي للمكسيك زيادة سنوية بنسبة ٩,٩ في المائة في الربع الأول من عام ٢٠١٠ حيث أدى انتعاش التصنيع في الولايات المتحدة إلى زيادة الطلب على صادرات المكسيك. وبلغت أسعار المستهلك في الآونة الأخيرة نسبة قدرها ٤,٣ في المائة، ولكن المصرف المكسيكي أبقى سعر الفائدة دون تغيير عند ٤,٥ في المائة. وفي شيلي، تباطأ الاقتصاد نتيجة الانكماش في أسواق البلدان المتقدمة النمو وانخفاض الطلب على النحاس، وهو أهم المنتجات التي يصدرها البلد. وانتعش الاقتصاد إلى مستوى معدل نمو موجب نسبته ٢,١ في المائة في الربع الأخير من عام ٢٠٠٩ بسبب انخفاض أسعار الفائدة على القروض إلى معدلات قياسية، وتحسن الطلب العالمي على السلع الأساسية.

٤١ - وخلال الفترة قيد الاستعراض، شهدت اقتصادات بلدان أوروبا الشرقية أعلى مستوى من التقلب في الدول ذات الاقتصادات الناشئة. فالاقتصاد الروسي تراجع وتيرة نموه، ويعزى ذلك أساساً إلى انخفاض أسعار السلع الأساسية والمهبط الحاد في سعر الروبل. وانخفض إجمالي الناتج المحلي لروسيا إلى ناقص ٧,٩ في المائة في عام ٢٠٠٩ بعد زيادة بلغت ٥,٦ في المائة في عام ٢٠٠٨، غير أنه ارتفع إلى ٢,٩ في المائة في الربع الأول من عام ٢٠١٠، ويعزى ذلك إلى انتعاش أسعار الطاقة والمعادن. وخفض المصرف المركزي الروسي أسعار الفائدة الرئيسية إلى مستوى قياسي بلغ ٧,٧٥ في المائة. وعانت الاقتصادات الأخرى في أوروبا والشرق الأوسط وأفريقيا، مثل المجر والجمهورية التشيكية وبولندا وتركيا من انخفاض تدفقات رؤوس الأموال، وارتفاع العجز في حسابها الجاري، ومن السياسة النقدية المتحفظة. وتراجع إنتاجها الصناعي نتيجة الأزمة المالية العالمية التي خنقت الاستثمارات ونتيجة للركود في أوروبا الغربية، وهو ما خفض الطلب على الصادرات. وبدأت اقتصادات أوروبا الشرقية في استعادة عافيتها اعتباراً من نهاية عام ٢٠٠٩ حين زادت أوامر الشراء المقدمة من بلدان الاتحاد الأوروبي من الطلب على منتجاتها المصنعة. وتمكن الاقتصاد التركي من الخروج من الضائقة الاقتصادية دون طلب معونة خارجية، واستعاد عافيته بقوة بعد أن بدأت معدلات البطالة تتراجع، وبدأت تتحقق نتائج ملموسة لانتعاش الاستهلاك الخاص. وفي جنوب أفريقيا، انخفضت معدلات التصنيع بسبب الانكماش العالمي الذي أدى إلى خفض الطلب على الصادرات وخفض حجم الإنتاج في قطاعي صناعة السيارات والفولاذ غير الحديدي. ورغم أن مستوى العمالة ما زال يمثل تحدياً كبيراً في جنوب أفريقيا، أظهرت معظم البيانات الاقتصادية أن البلد قد خرج من فترة الركود. ويزيد الطلب العالمي على ناتج جنوب أفريقيا من صادرات منتجاتها التحويلية، ويشمل ذلك المعادن التي تشكل جانباً كبيراً من اقتصادها.

٤٢ - وخلاصة القول، إن بلدان الاقتصادات الناشئة شهدت انكماشاً تلاه انتعاش دفعت إليه سياسات نقدية ومالية داعمة. والآن وقد طويت صفحة أسوأ أزمة اقتصادية عالمية، ينتظر أن يكون العام القادم صعباً حيث بدأت الحوافز الضريبية تنحسر، وقد يهدد شبح التضخم برفع أسعار الفائدة. وكانت البلدان الناشئة هي الجهة الرئيسية المحركة للازدهار الاقتصادي في العقد الماضي والمستفيدة منه. ومن المتوقع أن تستمر هذه البلدان في تحقيق معدلات سريعة للنمو الاقتصادي لعدة سنوات قادمة. وعموماً، استفادت البلدان جميعها، وإن يكن بدرجات مختلفة، من الاستقرار السياسي، وتحسين أطر السياسات، والإصلاحات المؤسسية، وتحسين أساليب الحكم. فمعظم البلدان أصبحت تملك الآن سياسات نقدية ذات مصداقية وتوجد في وضع متين من حيث مستوى احتياطياتها من العملة الصعبة. فبتحرير التجارة العالمية ورفع القيود المفروضة على الأسواق، تراكمت لدى الاقتصادات الناشئة المعتمدة على التصدير فوائض تجارية كبيرة، وهو ما قابله عجز متزايد في الحساب الجاري للبلدان الصناعية. وعلى الرغم من تحسن الوضع خلال العامين الماضيين، فإن النهوض بالقطاع الخاص خلال العقد القادم يظل مرهوناً بتحسين أساليب الحكم على كل من المستوي الحكومي ومستوى الشركات، وزيادة كفاءة النظم القضائية. وعلى المدى الطويل، يتوقع الصندوق أن تواصل الاقتصادات العالمية الناشئة اتجاهها التصاعدي المستند إلى أسس إيجابية، حين تستقل تدريجياً الاقتصادات المتقدمة. ويتوقع الصندوق أن حضوره سيظل قوياً في هذه الأسواق الناشئة.

٤٣ - وخلال فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠، شهدت حافظة الإيرادات الثابتة أزمة ائتمان حادة مزمنة أعقبها تدخل حكومي واسع النطاق وتزايد في المخاوف بشأن التمويل السيادي. وفي عام ٢٠٠٨، نمت مشاكل سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة وبين السندات المضمونة بأصول إلى حد انهيار كامل في الأسواق المالية العالمية. وقد انهارت مؤسسة ليمان براذرز، ووضعت حكومة الولايات المتحدة عملاق الرهن العقاري فاني ماي وفريدي ماك تحت الوصاية. وواجهت المؤسسات المالية في مختلف أنحاء العالم أزمة سيولة على رأس الركود الاقتصادي. وسعى المستثمرون إلى السندات الحكومية لسلامتها النسبية والملاذ الآمن المتوخى لدولار الولايات المتحدة. ورداً على الأزمة، خفضت المصارف المركزية أسعار الفائدة تخفيضاً كبيراً ونفذت برامج لشراء الأصول في حين أطلقت الحكومات برامج ضخمة للتحفيز الاقتصادي، بما في ذلك الضمانات وحقن رأس المال بالنسبة للبنوك المتعثرة. وشوهت نتائج هذه الجهود خلال عام ٢٠٠٩. وبدأت الثقة تعود ببطء في القطاع المصرفي، وفتحت أسواق رأس المال أبوابها من جديد. وانخفض النشاط الاقتصادي إلى أدنى مستوى ثم انتعش، ولو مؤقتاً. واستقرت أسواق السندات وانتعشت

القطاعات المتراجعة، مثل سندات الشركات. ومع ذلك، بقيت آثار أزمة الائتمان مع انتهاء هذه الفترة الزمنية. وفي أوائل عام ٢٠١٠، عكست أسواق السندات مخاوف بشأن الاعتمادات السيادية بعدما استندت الحكومات مبالغ غير مسبقة لتمويل برامج الانتعاش. ومن المرجح أن تظل أسواق الإيرادات الثابتة متقلبة، مع استقرار وتيرة الانتعاش الاقتصادي، واتزان مستوى الدعم المالي لتحفيز النمو مقابل أعباء الديون السيادية.

٤٤ - وخلال فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠، شهدت أسواق العقارات التجارية تسارع التباطؤ في النشاط الاستثماري تزامن مع أزمة الائتمان لعام ٢٠٠٧. ومع انهيار مؤسسة ليمان براذرز في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٨، انخفضت تقييمات العقارات بشكل كبير في الربعين الثالث والأخير من عام ٢٠٠٨. وتغيرت تخفيضات رأس المال التي أجراها مديرو الصناديق من متوسط قدره ٨٠ مليون دولار في الربع قبل الربع الأخير من عام ٢٠٠٨ إلى متوسط قدره ٤٠ مليون دولار لكل ربع خلال عام ٢٠٠٩ والربع الأول من عام ٢٠١٠. وتوقفت الالتزامات الجديدة بالصناديق العقارية في آب/أغسطس ٢٠٠٨، ولم يُقدم سوى التزام واحد صغير خلال الفترة المتبقية من فترة السنتين، وكان ذلك في كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٩. وكان التركيز في شعبة إدارة الاستثمارات خلال فترة السنتين هذه على إدارة الأصول لأموالها الموجودة، وبلغت ذروتها في استبدال أحد مديري صناديقها في اليابان، وإعادة هيكلة علاقاتها مع مديري اثنين آخرين.

٤٥ - وبدأ نشاط جديد لاكتساب الاستثمارات في الربع الأول من عام ٢٠١٠، مع التركيز بشكل رئيسي على الاستثمارات في اليابان وآسيا. وواصلت أسواق العقارات الانقسام الذي بدأ في عام ٢٠٠٩، مع الفصل بين الأسواق ذات النمو المرتفع مثل الصين والهند والبرازيل والأسواق ذات النمو المنخفض مثل اليابان والولايات المتحدة وأوروبا. واستمرت الأسواق ذات النمو المرتفع في التركيز على التطوير العقاري، وتركزت الأسواق ذات النمو المنخفض على حالات الشدة، في الغالب على الاستثمارات العقارية المحاصرة في المصارف ضعيفة الرسالة. وخففت التوقعات بعودة النمو في اليابان والولايات المتحدة وأوروبا في نهاية فترة السنتين، مما أدى إلى استمرار الانخفاض في قيمة العقارات، وثبط الاستثمار في هذا المجال.

رابعاً - التنويع

٤٦ - التنويع 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 تناسبياً. ولا تزال سياسة الصندوق المتمثلة في التنويع الواسع النطاق

لاستثماراته حسب العملة وفئات الأصول والمناطق الجغرافية تشكل أسلوباً موثقاً به لتحسين مستوى العائدات المرتبطة بالمخاطر على فترات زمنية طويلة ضمن حافظة الصندوق. ويتفرد الصندوق من بين صناديق المعاشات التقاعدية الرئيسية بالتزامه بتنويع استثمارات حافظته على نطاق العالم بأكمله.

٤٧ - وروعي خلال فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠، الاستثمار في الأسهم تحت النسبة المعدلة البالغة ٦٠ في المائة بوصفها مؤشراً توجيهياً لاستثمار على المدى الطويل حتى ٣٠ حزيران/يونيه ٢٠٠٩، ولكنه ظل فوق هذا المؤشر التوجيهي الاستراتيجي البالغ ٦٠ في المائة لأن الاقتصاد العالمي كان على مسار الانتعاش. فقد بلغت نسبة الاستثمار في الأسهم ٦٥,٦ في المائة في نهاية فترة السنتين. وظل الاستثمار في السندات عند الحد الأعلى للمؤشر التوجيهي الاستراتيجي للاستثمار في الأجل الطويل، الذي يبلغ نسبة ٣١ في المائة، حيث بدأ في فترة السنتين بمعدل ٣٦,٧ في المائة من حافظة الاستثمارات، وانخفض إلى نسبة ٢٨,٦ في المائة في نهاية آذار/مارس ٢٠١٠. وانخفضت نسبة الاستثمار في العقارات من ٤,٤ في المائة من الحافظة في ١ نيسان/أبريل ٢٠٠٨ إلى ٣,٦ في المائة في نهاية فترة السنتين. وبلغت الأموال النقدية والاستثمارات القصيرة الأجل في بداية فترة السنتين نسبة ١,٨ في المائة في نيسان/أبريل ٢٠٠٦، وبلغت في نهاية الفترة نسبة ٢,٢ في المائة. وتجري باستمرار إعادة موازنة الحافظات الاستثمارية عقب الاجتماعات ربع السنوية للجنة الاستثمارات، بهدف تحقيق التوزيع التكتيكي للأصول حسبما يقرره ممثل الأمين العام. وخلال السنة المالية ٢٠١٠، ولدت حافظة الأسهم دخلاً يزيد عما ولدته حافظة السندات. وكان مزيج ارتفاع قيمة رأس المال من الأسهم والدخل المرتفع من السندات مفيداً للصندوق. فالاستثمار في فئة أصول واحدة فقط سيضر بأداء الصندوق لأن تنويع المخاطر لم يكن سيتحقق.

٤٨ - وعلاوة على التغييرات في 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. وبحلول نهاية السنة المالية ٢٠١٠، أقيمت أسهم الولايات المتحدة وفقاً للمعيار بالمقارنة مع عوامل النقصان في نهاية السنة المالية ٢٠٠٩. وروعي أن يظل الاستثمار في الأسهم الأوروبية منخفضاً، وتقريباً وفقاً للمعيار، بحلول نهاية السنة المالية ٢٠١٠ بسبب المخاوف حول الوضع المالي في المنطقة، وبخاصة في اليونان وإسبانيا وإيطاليا والبرتغال. 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. وحافظ

الصندوق على التقليل إلى حد ما من معاملاته في القطاع المالي والحد من الاستثمارات فيه، وبخاصة بدءاً من الربع الثالث من عام ٢٠٠٧ فصاعداً. وفي فترة السنتين، حافظ الصندوق على زيادة معاملاته في قطاعي المواد والصناعة. وقد ساهمت سياسة زيادة الاستثمارات وخفضها نسبياً في الأداء العام للصندوق بشكل إيجابي. ويؤدي هذا التنوع الواسع النطاق لاستثمارات الصندوق إلى خفض المخاطرة على مستوى العملات والأسواق.

٤٩ - وتشمل حافظة الاستثمارات ذات الإيرادات الثابتة ١٦ عملة مختلفة، ٤٢ في المائة منها في دولار الولايات المتحدة، و ٥٨ في المائة في العملات الأخرى خلاف الدولار. وتشكل السندات المقومة بدولار الولايات المتحدة نسبة ١١,٩ في المائة من الحافظة بأكملها. ومن حيث التنوع الجغرافي، جرت استثمارات الإيرادات الثابتة في ٢٨ بلداً و ٥ مؤسسات دولية وإقليمية حتى آذار/مارس ٢٠١٠.

٥٠ - وفيما يخص التنوع الجغرافي، ارتفعت نسبة استثمارات الصندوق في أمريكا الشمالية من ٣٦,٣ في المائة في آذار/مارس ٢٠٠٨ إلى ٤٣,١ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٠. وانخفضت الاستثمارات في أوروبا من نسبة ٣٦,٠ في المائة إلى ٢٩,٣ في المائة، في حين أن نسبة الاستثمارات في آسيا والمحيط الهادئ انخفضت من نسبة ٢٠,٤ في المائة إلى ١٨,٥ في المائة خلال تقلبات العملات وأسعار الفائدة. وخلال فترة انتعاش السوق، تقلب دولار الولايات المتحدة مقابل معظم العملات في جميع أنحاء العالم؛ وخفض تأثير العملة من الاستثمارات في اليورو والين الياباني والأوراق المالية في أمريكا اللاتينية الخطر العام على الصندوق وزاد العائد الإجمالي لنفس الفترة. وصحبت التغيرات الجغرافية تغيرات في تنوع استثمارات العملات أيضاً. فقد كان للتنوع في فئة الأصول والعملة والمنطقة أثر كبير على أداء الصندوق. ومن شأن اقتصر الاستثمار على عملة واحدة فقط خلاف دولار الولايات المتحدة أن يضر بأداء الصندوق، نظراً 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 مجالات استثمارات الصندوق.

الجدول ١
القيمة السوقية لاستثمارات الصندوق في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠^(١)

البلد/المنطقة	المبلغ (ملايين دولارات الولايات المتحدة)	النسبة المئوية
الاتحاد الروسي	٢٩٧,٤	٠,٧٨
إسبانيا	٧١٥,٥	١,٨٧
أستراليا	١٢٥٩,٠	٣,٢٨
إستونيا	٣٣,١	٠,٠٩
ألبانيا ^(ب)	—	—
ألمانيا	١٥٥٣,٢	٤,٠٥
أوكرانيا ^(ب)	—	—
أيرلندا	١٠٢,٧	٠,٢٧
أيسلندا	٢١,٩	٠,٠٦
إيطاليا	٢٢٩,٠	٠,٦٠
البرازيل	٥٧١,٧	١,٤٩
البرتغال ^(ب)	—	—
بلجيكا	١٣٩,٥	٠,٣٦
بولندا	٤٩٢,٥	١,٢٨
تركيا	١١٠,٨	٠,٢٩
الجمهورية التشيكية	٤٥,١	٠,١٢
جمهورية كوريا	٧٩٥,٩	٢,٠٨
جمهورية مولدوفا ^(ب)	—	—
جنوب أفريقيا	٣٥٠,٥	٠,٩١
جورجيا ^(ب)	—	—
الدانمرك	١٢٥,٦	٠,٣٣
سنغافورة	٢٥٣,٧	٠,٦٦
السويد	٥٥٢,٢	١,٤٤
سويسرا	١٢٤١,٣	٣,٢٤
شيلي	٤٥,٥	٠,١٢
الصين	١١٤١,٠	٢,٩٨
فرنسا	١٩٧٩,٠	٥,١٦
فتويلا (جمهورية - البوليفارية)	٢٤,٠	٠,٠٦
فنلندا ^(ب)	—	—
قطر	١٠,٥	٠,٠٣
كندا	١٦٥٧,٦	٤,٣٢

البلد/المنطقة	المبلغ (بملايين دولارات الولايات المتحدة)	النسبة المئوية
كولومبيا	٤,٨	٠,٠١
لاتفيا ^(ب)	—	—
ليتوانيا	٣٢,٦	٠,٠٩
ماليزيا	٥٦٢,٩	١,٤٧
مصر	١٧,٢	٠,٠٤
المكسيك	٥٩٣,٣	١,٥٥
المملكة المتحدة	٢٤٧٨,٧	٦,٤٦
النرويج	٥٢٦,٣	١,٣٧
نيوزيلندا	١٠,٧	٠,٠٣
الهند	٣٠٢,٥	٠,٧٩
هنغاريا	٥٨,٦	٠,١٥
هولندا	٣٩٤,٢	١,٠٣
الولايات المتحدة الأمريكية	١٤٨٩٦,٠	٣٨,٨٤
اليابان	٢٧٥١,٢	٧,١٧
اليونان	١١١,٦	٠,٢٩
الأسواق الناشئة ^(ج)	٣٧,٠	٠,١٠
المنطقة الإقليمية لآسيا	٢٤٩,٤	٠,٦٥
المنطقة الإقليمية لأفريقيا	١٥٧,٧	٠,٤١
المنطقة الإقليمية لأمريكا اللاتينية	٤٤,٠	٠,١١
المنطقة الإقليمية لأوروبا	٤٤٤,٥	١,١٦
المنطقة الإقليمية للشرق الأوسط	١٥,٨	٠,٠٤
الاستثمارات الدولية ^(ج)	٩٠٠,٣	٢,٣٥
اليورو ^(ج)	١٠,٤	٠,٠٣
مجموع استثمارات الصندوق	٣٨٣٤٧,٨	١٠٠,٠٠

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

(ب) البلدان التي تبلغ استثماراتها في العقارات أقل من ٠,٠١ في المائة من إجمالي الصندوق.

(ج) شملت الاستثمارات في صناديق الأسواق الناشئة واليورو عدداً من البلدان التي تندرج 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 ٢٠٠٨	٣١ آذار/مارس ٢٠١٠	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	٣١ آذار/مارس ٢٠١٠
إسبانيا	✓	✓	✓	—
أستراليا	✓	✓	✓	✓
إسرائيل	✓	✓	—	—
ألمانيا	✓	✓	✓	✓
أيرلندا	—	—	✓	—
أيسلندا	—	—	✓	—
إيطاليا	✓	✓	✓	—
البرتغال	—	—	✓	—
بلجيكا	✓	✓	✓	✓
الدانمرك	✓	✓	✓	—
سنغافورة	✓	✓	✓	✓
السويد	✓	✓	✓	✓
سويسرا	✓	✓	✓	✓
فرنسا	✓	✓	✓	✓
فنلندا	✓	—	—	—
كندا	✓	✓	✓	✓
المملكة المتحدة	✓	✓	✓	✓
النرويج	—	✓	✓	✓
النمسا	—	—	✓	—
نيوزيلندا	—	✓	—	✓
هولندا	✓	✓	✓	✓
الولايات المتحدة الأمريكية	✓	✓	✓	✓
اليابان	✓	✓	✓	✓
اليونان	✓	✓	—	—
المجموع	١٩	٢٠	٢٠	١٥

الجدول ٣
استثمارات الصندوق في الأسواق الناشئة

الإيرادات الثابتة		الأسهم ^(١)		
٣١ آذار/مارس ٢٠١٠	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	٣١ آذار/مارس ٢٠١٠	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	
√	√	√	√	الاتحاد الروسي
√	√	—	√	الأرجنتين
√	√	√	√	الأردن
√	√	—	—	إستونيا
—	—			إسرائيل
√	√			إكوادور
				الإمارات العربية المتحدة
		√	√	
—	√	—	√	إندونيسيا
√	—			أنغولا
√	√			أوروغواي
√	√	—	√	أوكرانيا
		—	—	باكستان
		√	√	البحرين
√	√	√	√	البرازيل
		—	√	بلغاريا
		—	√	بنما
—	—	√	√	بوتسوانا
√	—			البوسنة والهرسك
√	√	√	√	بولندا
—	√	—	√	بيرو
		—	√	تايلند
		—	√	تركمانيستان
√	√	√	√	تركيا
√	√			ترينيداد وتوباغو
		√	√	تونس
√	—			جزر كايمان
		—	√	جزر مارشال
√	√	—	√	الجمهورية التشيكية
√	√			الجمهورية الدومينيكية
√	√	√	√	جمهورية كوريا

الإيرادات الثابتة		الأسهم ^(١)		
٣١ آذار/مارس ٢٠١٠	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	٣١ آذار/مارس ٢٠١٠	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	
√	—			جمهورية كوريا الديمقراطية الشعبية
√	—			جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
—	√			جمهورية مولدوفا
√	—			جورجيا
√	√	√	√	جنوب أفريقيا
√	√	√	√	زامبيا
		√	√	زيمبابوي
		—	—	سري لانكا
√	√			السلفادور
		√	√	السنغال
√	√	√	√	شيلي
		—	√	صربيا
√	√	√	√	الصين
√	√			العراق
—	—	√	√	عمان
√	√	√	√	غانا
√	√			غرينادا
√	—	—	√	الغالبين
		√	√	فلسطين
√	√	—	√	فتزويلا (جمهورية - البولييفارية)
√	√			فيجي
—	√	—	√	فيت نام
—	√	—	—	قبرص
√	√	√	√	قطر
		—	√	قيرغيزستان
√	√	—	√	كازاخستان
√	—			كرواتيا
√	√	—	—	كوت ديفوار
—	√	√	√	كولومبيا
		—	√	الكونغو
		√	√	الكويت

الإيرادات الثابتة		الأسهم ^(أ)		
٣١ آذار/مارس ٢٠١٠	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	٣١ آذار/مارس ٢٠١٠	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	
		✓	✓	كينيا
		✓	✓	لبنان
✓	✓	—	—	ليتوانيا
✓	✓	✓	✓	ماليزيا
✓	✓	✓	✓	مصر
—	—	✓	✓	المغرب
✓	✓	✓	✓	المكسيك
✓	✓	✓	—	ملاوي
				المملكة العربية السعودية
—	—	✓	✓	موريشيوس
		✓	✓	ناميبيا
—	✓			نيبال
✓	✓	✓	✓	نيجيريا
—	—	✓	✓	الهند
✓	✓	✓	✓	هنغاريا
٤٢	٤٢	٣٥	٤٩	المجموع

(أ) أدى بيع صندوق المستثمرين في الأسواق الناشئة الذي يدار من الخارج في تموز/يوليه ٢٠٠٨ نتيجة لقصور أدائه إلى خفض في عدد البلدان النامية التي يستثمر فيها الصندوق حاليا. ويرجى ملاحظة أن شعبة إدارة الاستثمارات وقعت عقدا في ٣٠ حزيران/يونيه ٢٠١٠ مع صندوق دول أفريقيا وأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي، وهو صندوق أسهم خاصة تديره شركة إدارة أصول مؤسسات التمويل الدولية. وتسعى شعبة إدارة الاستثمارات للحصول على مزيد من الفرص للاستثمار في الأسواق الناشئة.

خامسا - عائدات الاستثمار

ألف - مجموع العائدات

٥١ - انخفضت القيمة السوقية لأصول الصندوق من ٥٨٨ ٤٠ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨ إلى ٣٨ ٣٤٨ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠، أي بانخفاض قدره ٢ ٢٤٠ مليون دولار أو نسبة ٦,٠ في المائة تقريبا. وحقق الاستثمار عائدا إجماليا نسبته - ٢٨,٣٠ في المائة عن السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٩ و ٣٢,٢٠ في المائة عن السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠. وبعد التسوية استنادا إلى الرقم القياسي للأسعار الاستهلاكية في الولايات المتحدة، تصبح النسبة الحقيقية لتلك العائدات - ٢٨,١ في المائة و ٢٩,٢ في المائة، على التوالي. وبالتالي بلغ العائد الإجمالي السنوي خلال فترة السنتين - ٢,٦٥ في المائة.

٥٢ - وبعد إعادة التوازن لحافظة الاستثمارات في ٢٠٠٩، حقق الصندوق عائدا بنسبة ٣٢,٢ في المائة عن السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠. وكان هذا أعلى عائد سنوي يتحقق في تاريخ الصندوق. وحقت أسهم الولايات المتحدة عائدا قدره - ٣٤,٦ في المائة في السنة المالية ٢٠٠٩ و ٤٢,٦ في المائة في السنة المالية ٢٠١٠. وحقت الأسهم خلافا لأسهم الولايات المتحدة عائدا قدره - ٤٥,١ في المائة في ٢٠٠٩ و ٦٢,٢ في المائة في ٢٠١٠. ومثلت الأسهم ٥١,٩ في المائة و ٦٥,٦ في المائة من إجمالي الصندوق في عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ على التوالي. وحقت الأسهم عائدا إجماليا قدره - ٤١,٠ في المائة في ٢٠٠٩ و ٥٤,١ في المائة في ٢٠١٠. وفي عام ٢٠١٠، كان للأسهم المقومة بعملات غير دولار الولايات المتحدة أثر أضعف على الأداء نظرا إلى ارتفاع سعر دولار الولايات المتحدة مقابل العملات الرئيسية. وحقت سندات الولايات المتحدة عائدات بنسبة - ١,٤ في المائة في ٢٠٠٩ و ٥,٩ في المائة في ٢٠١٠. وحقت السندات غير سندات الولايات المتحدة عائدا بنسبة - ١٢,٦ في المائة في ٢٠٠٩ و ١٦,٧ في المائة في ٢٠١٠. وبلغ أداء العقارات نسبة - ٢٢,٩ في المائة في ٢٠٠٩ و - ١٧,٤ في المائة في ٢٠١٠. وبلغت عائدات الاستثمارات القصيرة الأجل نسبة ٣,٩ في المائة في ٢٠٠٩ و - ٢,٧ في المائة في ٢٠١٠.

٥٣ - 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^(١). وتشمل عملية الحساب

(١) JSPB/34/R.10.

الإيرادات الفعلية المقبوضة من الأرباح والفوائد فضلا عما تحقق من مكاسب وخسائر رأسمالية. كما تأخذ في الاعتبار التغيرات في القيمة السوقية للاستثمارات وتوقيت التدفقات النقدية.

باء - مقارنات عائدات الاستثمار

٥٤ - لا يزال الصندوق، من الناحية الجغرافية، هو الأكثر تنوعا من بين صناديق المعاشات التقاعدية، حيث يمسك حساباته بدولارات الولايات المتحدة وله التزامات بعدة عملات أخرى. وفي نهاية الفترة قيد الاستعراض، كان الصندوق يحتفظ بأكثر من ٥٠ في المائة من أصوله بعملات غير دولار الولايات المتحدة.

٥٥ - وخلال السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٩، فاق أداء الصندوق 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 باركليز العالمية لرأس المال، 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 يوما لدى شركة ميريل لينتش، حيث بلغ العائد - ٢٨,٣ في المائة مقارنة مع نسبة - ٢٩,٨ في المائة للمؤشر المرجعي للسياسة العامة. وفي السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠، قصر أداء الصندوق عن أداء المؤشر المرجعي، حيث حقق عائدا نسبته ٣٢,٢ في المائة مقابل ٣٣,٧ في المائة من المؤشر القياسي الجديد ٣١/٦٠. وعلى مدى السنوات الـ ١٥ الماضية، حقق الصندوق عائدا سنويا نسبته ٧,٧ في المائة، متجاوزا بذلك العائد الذي حققه المؤشر المرجعي ٣١/٦٠ ونسبته ٦,٥ في المائة. وفي السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠، زاد إجمالي الصندوق بنسبة ٣٢,٢ في المائة. وارتفعت الأسهم في الأسواق الناشئة بقوة، على وجه الخصوص، بأكثر من نسبة ٨٠ في المائة، وساهم موقف الصندوق في الأسواق الناشئة العالمية بشكل إيجابي في الأداء؛ ومع ذلك، قصر أداء الصندوق قليلا عن المؤشر المعياري ٣١/٦٠ بنسبة ١,٥ في المائة بسبب نهج الصندوق المحافظ تجاه بناء هذه المحفظة. وظل أداء الصندوق أقل من المطلوب بصورة متعمدة في البيانات المالية خلال الأزمة المالية، وضعف الأداء النسبي هو انعكاس لتجمع المؤسسات المصرفية في الدرجة الأدنى، الذي تمكنت فيه الشركات التي كانت على ما يبدو على وشك الهلاك من النجاة من الأزمة. وفي السنوات السابقة، قصر أداء الصندوق بشكل رئيسي نتيجة لانخفاض نسبة الأسهم في استثماراته، ولكن الصندوق تدارك التأخر بسرعة منذ عام ٢٠٠٠ بفضل تفوق الأداء في فئتي أصول الأسهم والسندات.

٥٦ - وخلال السنوات الـ ١٥ الماضية، حقق الرقم القياسي لجميع البلدان لدى مورغان ستانلي والرقم القياسي العالمي لدى مورغان ستانلي عائدتين سنويتين إجماليتين نسبتهما ٦,٦ في المائة و ٦,٤ في المائة على التوالي، مقابل عائد سنوي نسبته ٧,٧ في المائة حققته فئة الأصول المتعلقة بأسهم الصندوق. وخلال الفترة نفسها، حقق كل من الرقم القياسي الإجمالي لمؤسسة باركليز العالمية لرأس المال والرقم القياسي العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب عائدات سنوية نسبتهما على التوالي ٦,١ في المائة و ٥,٧ في المائة بالمقارنة مع العائد السنوي الذي حققته حافظة سندات الصندوق، وقدره ٦,٣ في المائة.

٥٧ - **إدارة المخاطر** - مافتئ تنويع الصندوق وتقليده المحافظ في الاستثمار في الشركات ذات الجودة العالية يكفل حماية الصندوق. وقد وسعت شعبة إدارة الاستثمارات، بمساعدة من شعبة المشتريات، خدماتها الإعلامية لإدارة المخاطر، وأجرت طلب عرض لتوطيد بناء هذه القدرات. وفيما يتعلق بالمالك الوظيفي، تعاقدت شعبة إدارة الاستثمارات مع نائب مدير لإدارة المخاطر.

٥٨ - **تحسينات الهياكل الأساسية** - على نحو ما تقدم (انظر الفقرة ١٠)، بدأت شعبة إدارة الاستثمارات، في كانون الثاني/يناير ٢٠١٠، تستخدم نظاما إلكترونيا لإدارة طلبات الشراء والبيع وأدجمته في نظام SWIFT (نظام الاتصالات المالي) الذي أصبح ساري المفعول عند انعقاد الاجتماع الأخير لمجلس الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية. وعُين الموظف الأقدم لُنْظُم المعلومات (ف-٥) وأُسندت إليه في تموز/يوليه ٢٠٠٨ مهمة الاهتمام بالمشروع كأولوية عليا. وأصبح الصندوق الآن، بفضل تحسن البنى التحتية، عميلا أكثر أمنا إذ إنه يستوفي أعلى المعايير المتبعة في هذا المجال.

٥٩ - **فئات الأصول البديلة** - قدمت شعبة إدارة الاستثمارات تقريرا عن فئات أصول بديلة أضيفت إلى حافظة الاستثمارات. وأوصى هذا التقرير الذي أعدته شركة "Mercer Investment Consulting" بتضمين هذه الحافظة أسهما خاصة واستثمارات في حافظة صناديق استثمارات مضاربة أخرى، لأن تضمين هذه الفئات الإضافية من الأصول يخفف من المخاطر، أي إن مستوى الانحراف يتقلص، وفي الوقت نفسه تزداد العائدات. وعينت الشعبة موظفا أقدم لُنْظُم المعلومات يعنى بمسألة الاستثمارات البديلة، ووقعت أيضا عقدا مع مستشار من القطاع الخاص مختص بالأصول المادية، وذلك ليقدم توجيهاته بشأن الاستثمارات في العقارات والأراضي الزراعية والأخشاب.

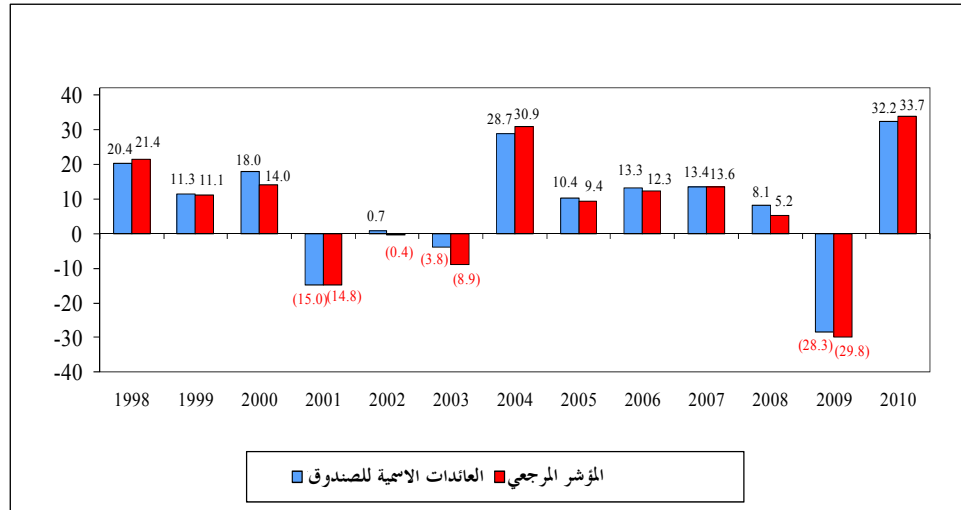
٦٠ - وأشار المجلس إلى أنه يلزم أن تتوافر لدى الشعبة الموارد اللازمة للحصول على خدمات البحث في المجالات البيئية والاجتماعية والمتعلقة بإدارة الأمور العامة والتصويت

بالوكالة، لكي تقدم دعمها الفاعل لتطبيق المبادئ، وأعرب عن رغبته في أن تُعرض عليه في العام القادم خطط لتطبيق هذه المبادئ. وقام الصندوق، إظهاراً منه لدى التزامه، وعقب إجراءات مطوّلة ودقيقة، بتوقيع اتفاق مع المؤسسة المالية الدولية (International Finance Corporation) التزم بموجبه باستثمار ١٥٠ مليون دولار بشكل أسهم خاصة في الصندوق الأفريقي والأمريكي اللاتيني والكاربي التابع له، الذي يُلي المسائل البيئية والاجتماعية والمتعلقة بإدارة الأمور، التي يتولاها الأمين العام في تحليل الاستثمارات. والصندوق الأفريقي والأمريكي اللاتيني والكاربي هو صندوق من الاستثمارات في الأسهم الخاصة يحتوي على ٩٥٠ مليون دولار من الالتزامات المالية التي جمعتها شركة إدارة الأصول (Asset Management Company) المملوكة بأكملها للمؤسسة المالية الدولية، للاستثمار في أسهم شركات خاصة أو عامة ينتظر أن تحقق أرباحاً سريعة وموجودة في بلدان نامية في أفريقيا وأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي. وفي عام ٢٠٠٨، حينما أطلق البنك الدولي الإطار الاستراتيجي للتنمية والتخفيف من حدة تغير المناخ بغية المساعدة على حفز أنشطة القطاعين العام والخاص وتنسيقها بهدف الحد من تغير المناخ، شارك صندوق المعاشات التقاعدية في أول عملية إصدار قام بها البنك الدولي للسندات "الخضراء" التي تخصص عائداً لمواجهة ظاهرة تغير المناخ، إلى جانب الأسهم الإضافية التي عرضها للبيع.

دال - معدلات العائد على المدى البعيد

٦١ - أثناء فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠، عمل الصندوق في أشد الأسواق تقلباً في تاريخه. وسابقاً، أي بين عامي ١٩٩٣ و ٢٠٠٠، كانت عائدات أسواق الأسهم مرتفعة للغاية، لكنها شهدت تدنياً حاداً على امتداد ثلاث سنوات متعاقبة. فكانت عائدات الصندوق من استثماراته لعام ٢٠٠٨ ما نسبته ٨,١ في المائة وفي عام ٢٠٠٩ ما نسبته ٢٨,٣ في المائة وفي عام ٢٠١٠ ما نسبته ٣٢,٢ في المائة (انظر الشكل الأول).

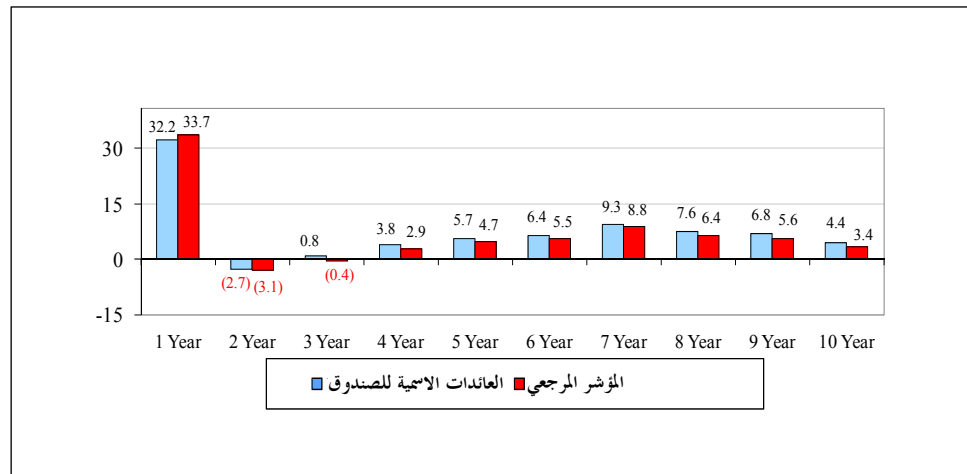
الشكل الأول
العائدات للسنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس: العائدات الاسمية للصندوق تتجاوز
المؤشرات المرجعية في ٨ فترات من أصل ١٣ فترة



٦٢ - وخلال فترات السنوات الخمس والعشر والخمس عشرة والعشرين والخمس والعشرين الأخيرة، بلغت نسبة مجموع العائدات السنوية نحو ٥,٧ في المائة و ٤,٤ في المائة و ٧,٧ في المائة و ٨,١ في المائة و ٩,٨ في المائة، على التوالي. وكما يبين الرسم البياني أدناه، تجاوز أداء الصندوق معدل العائدات الوارد في المؤشر المرجعي في تسع فترات من أصل فترات السنوات العشر المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠. وبلغ المعدل الإجمالي السنوي للعائدات، لفترة السنوات الخمسين التي تتوافر عنها بيانات ٨,٣ في المائة، أي ما يمثل عائدات سنوية بنسبة حقيقية قدرها ٤,١ في المائة بعد تعديلها استناداً إلى الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك بالولايات المتحدة.

الشكل الثاني

مقارنة العائدات الاسمية بين السنوات حتى السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠:
العائدات الاسمية للصندوق تجاوزت المؤشرات المرجعية في ٩ فترات من أصل ١٠ فترات



الجدول ٤

المعدل الإجمالي السنوي لعائدات استثمارات الصندوق

(بالنسبة المئوية لقيمتها السوقية، ٣١ آذار/مارس ١٩٦٢ - ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠)

السنة	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مؤشر مورغان ستانلي	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مؤشر سولومون براذرز للسندات ^(ج)	المجموع ^(ب)	العقارات	على المدى القصير	مجموع أصول الصندوق
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	١٣,٥٣
١٩٧٢	١٤,١٣	٣٤,٣٠	١٨,٣٣	١٦,٩٢	-	-	٩,٤١	١١,٥٨	٧,١٥	١٦,٩٨
١٩٧٣	٥,٨٥	٢٠,٧٧	٩,٤٩	١٣,٤٧	-	-	٧,٤٠	٤,٧٨	٥,٩٢	٨,٥٥
١٩٧٤	(١٦,٧٠)	(٢١,٤٨)	(١٨,١٠)	(١٦,٤٠)	-	-	١,٩٢	١٠,١٨	١٠,٧٠	(١٣,٥٥)
١٩٧٥	(١١,٢٠)	١١,٦٠	(٥,١٦)	(٦,٠٩)	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	٥,١٦	٧,٧٠	١٣,١٦
١٩٧٧	(٨,٢٥)	(٣,٧٥)	(٦,٦٢)	(٠,٩٥)	١٠,٤٠	١٥,٢٠	١١,٠٦	٣,٧٠	٥,٢٠	(٠,٢٦)
١٩٧٨	(٥,٦٠)	٢٠,٣١	٤,١٦	٦,١١	٥,٦٢	٢٤,٣٩	٨,٧٢	٨,٢٥	٧,٦٧	٦,١٢

السندات							الأسهم				
السنة	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مؤشر مورغان ستانلي العالمي (أ)	مؤشر مورغان ستانلي	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع (ب)	مؤشر سولومون براذرز للسندات (ج)	العقارات	على المدى القصير	مجموع أصول الصندوق
١٩٧٩	٢٢,٣٦	٢١,٦٧	٢٢,٠٧	٢١,٢٧	٤,٧٠	١٢,٥٠	٦,٦٣	٨,٠٤	١٦,٨٦	٨,٥٦	١٥,٠٧
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

الأسهم												السندات			
السنة	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع	مؤشر مورغان ستانلي العالمي (أ)	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع (ب)	مؤشر سولومون براذرز للسندات (ج)	العقارات	على المدى القصير	مجموع أصول الصندوق				
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				
٢٠٠٣	(٢٣,٩)	(٢١,٧)	(٢٣,١)	(٢٤,٢)	١٥,٩	٣٤,٩	٢٨,٤	٢٥,٢	٨,٥	١١,١	٣,٨-				
٢٠٠٤	٢٩,٣	٥٦,٥	٤٢,٥	٤٣,٩	٦,٨	١٩,٤	١٥,٧	١٣,٥	٢٣,٩	٨,١	٢٨,٧				
٢٠٠٥	٦,٣	١٦,٩	١١,٨	١١,١	١,٢	١٠,٥	٧,٨	٥,٥	١٥,٨	٢,٥	١٠,٤				
٢٠٠٦	١٣,١	٢٨,٨	٢١,٣	١٨,٦	٢,٤	٤,٤-	٢,٨-	٢,٠-	٣٠,٥	٢,٩	١٣,٣				
٢٠٠٦			٣,٢٠				٢,٦-				(١٢,٣) ^(١)				
٦٠/٣١				المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال الشامل لكل البلدان ^(٢)			مؤشر باركليز المرجعي العالمي للأسمالي المتعدد العملات ^(٥)								
٢٠٠٧	٩,٤	٢٠,٦	١٥,٧	١٦,٤	٧,١	٩,٤	٨,٤	٨,١	٢٤,٠	٥,٥	(١٣,٤) ^(١)				
٦٠/٣١				المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال الشامل لكل البلدان ^(٢)			مؤشر باركليز المرجعي العالمي للأسمالي المتعدد العملات ^(٥)								
٢٠٠٨	٠,٦-	٥,٩	٣,٤	٠,٧-	٨,٣	١٨,٤	١٥,١	١٥,٣	٩,٠	٨,٣	(٨,١) ^(١)				
٦٠/٣١				المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال الشامل لكل البلدان ^(٢)			مؤشر باركليز المرجعي العالمي للأسمالي المتعدد العملات ^(٥)								
٢٠٠٩	٣٤,٦-	٤٥,١-	٤١,٠-	٤٢,٧-	١,٤-	١٢,٦-	٨,٦-	٤,٩-	٢٢,٩-	٣,٩	(٢٨,٣-) ^(١)				
٦٠/٣١				المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال الشامل لكل البلدان ^(٢)			مؤشر باركليز المرجعي العالمي للأسمالي المتعدد العملات ^(٥)								

السنة	الأسهم		السندات				
	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مؤشر مورغان ستانلي العالمي (أ)	مؤشر مورغان ستانلي في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مؤشر سولومون براذرز للسندات (ج)	مؤشر على المدى القصير العقارات
٢٠١٠	٤٢,٦	٦٢,٢	٥٤,١	٥٦,٣	٥,٩	١٦,٧	١٠,٨
			المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال الشامل لكل البلدان ^د	مؤشر باركليز المرجعي العالمي المتعدد العملات ^{هـ}			

(أ) يتكون المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال (MSCI World Index) من ٢٣ سوقاً رئيسية للأسهم.

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

(ج) إن مؤشر السندات الحكومية العالمي هو الآن مؤشر السندات الحكومية العالمي لشركة سيتي غروب (CWGBI)، ويتألف من ١٨ سوقاً رئيسية للسندات.

(د) تتكون عائدات المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال الشامل لكل البلدان (MSCIAC, All Country World Index) من ٢٣ سوقاً متقدمة و ٢٣ سوقاً ناشئة.

(هـ) مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات (BCGA) - Barclays Capital Global Aggregate - اعتباراً من ٣ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٨، تغير اسم مؤشر السندات من مؤشر السندات "ليمان براذرز" إلى مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات (BCGA).

(و) يتألف المؤشر ٣١/٦٠ الذي استخدم كمؤشر مرجعي للتوزيع الاستراتيجي للأصول مما يلي: ٦٠ في المائة من المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال الشامل لكل البلدان (MSCIAC, All Country World Index) و ٣١ في المائة من الرقم القياسي العالمي الإجمالي للسندات لدى مؤسسة ليمان براذرز (Lehman Brothers Global Aggregate Bond Index)، و ٦ في المائة من الرقم القياسي المفتوح للأسهم الأساسية المتنوعة للمجلس الوطني للمؤسسات الائتمانية للاستثمارات العقارية (NCREIF Open End Diversified Core Equity Index)، و ٣ في المائة من سندات الخزينة (Treasury bill) لفترة ٩١ يوماً لدى شركة ميريل لينش.

الجدول ٥

معدلات العائدات السنوية للصندوق على أساس قيمة السوق

(النسب المتوية لفترات مختارة تنتهي في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠)

٥ سنوات حتى عام ٢٠١٠	١٠ سنوات حتى عام ٢٠١٠	١٥ سنة حتى عام ٢٠١٠	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
			٠,٦-	٣٤,٦-	٤٢,٦
			٣,٩	٤٥,١-	٦٢,٢
			٣,٤	٤١,٠-	٥٤,١
			٨,٣	١,٤-	٥,٩
			١٨,٤	١٢,٦-	١٦,٧
			١٥,١	٨,٦-	١٠,٨
			٩,٠	٢٢,٩-	١٧,٤-
			٨,٣	٣,٩	٢,٧-
			٨,١	٢٨,٣-	٣٢,٢
			٤,٠	٢٨,١-	٢٩,٢

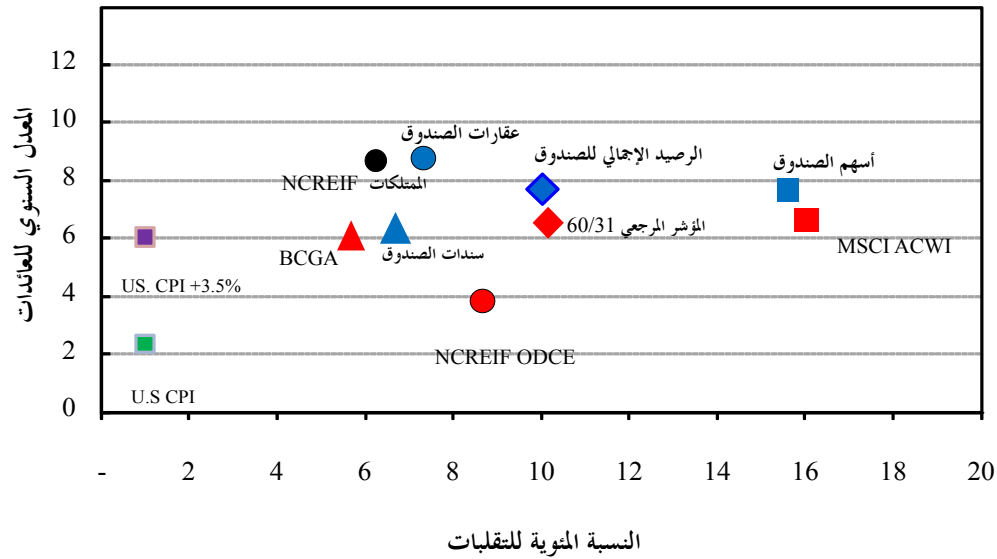
دال - بيان المخاطر في العائدات

٦٣ - على امتداد السنوات الخمس عشرة الماضية، تجاوز متوسط العائدات السنوية للصندوق البالغ ٧,٧ في المائة المستوى المشمول بالمؤشر المرجعي المحدد بـ ٦,٦ في المائة، غير أن نسبة تقلبها البالغة ١٠,٠ في المائة كانت أدنى بقليل من نسبة التقلب الواردة في المؤشر المرجعي المحددة بـ ١٠,٢ في المائة. وإن تحسن العائدات مقارنة بالمخاطر يعود إلى التنويع الرشيد في حافظة الاستثمارات، التي تشمل جميع فئات الأصول والأوراق المالية الرئيسية.

٦٤ - وعلى مستوى فئات الأصول، فاق أداء حافظة أسهم الصندوق التي بلغت عائداتها ٧,٧ في المائة العائدات المشمولة بمؤشر مورغان ستانلي العالمي (MSCI AC World Index) البالغ ٦,٦ في المائة، غير أن نسبة المخاطرة (١٥,٦ في المائة) كانت أقل بكثير (١٦,٠٣ في المائة). وفاق أداء حافظة السندات (بلغ متوسط عائداتها ٦,٤ في المائة خلال ١٥ سنة) مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات (BCGA) (٦,١ في المائة)، إلا أنها كانت أكثر تعرضاً للتقلبات (٦,٧ في المائة) مقارنة بذلك المؤشر (٥,٧ في المائة).

الشكل الثالث

المخاطر إزاء العائدات في استثمارات الصندوق مقارنة بالمؤشرات المرجعية لفترة
الـ ١٥ عاما المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠



سادسا - الاستثمارات في البلدان النامية

٦٥ - ما زال الصندوق يسعى للاستثمار في البلدان النامية لكن إلى الحد الذي لا يضر فيه بمصالح المشاركين فيه والمستفيدين منه. ففي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠، بلغت استثماراته المباشرة وغير المباشرة في هذه البلدان ٤,٨ بلايين دولار من دولارات الولايات المتحدة، مما يمثل زيادة نسبتها حوالي ٢٥ في المائة على استثماراته فيها في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨ البالغة ٣,٨ بلايين دولار من دولارات الولايات المتحدة. وخصّصت هذه الزيادة لتنمية منطقتي آسيا وأمريكا اللاتينية.

٦٦ - وما برحت شعبة إدارة الاستثمارات تبحث عن فرص ممكنة للاستثمار في البلدان النامية. فأثناء الفترة قيد الاستعراض، أجرى ممثلون عنها زيارات لتبيّن هذه الفرص، إلى أفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية. ولم يتوقف الصندوق عن البحث في أسواق هذه البلدان عن المجالات التي يمكنه فيها تعزيز استثماراته، وذلك بدون المس بالمعايير والاستراتيجية التي حددها لنفسه على مستوى الاستثمار. وما فتئ الصندوق أيضا يستكشف الفرص التي يتيحها مجال الديون السيادية، لكن في ضوء مدى تحسن الوضع الائتماني.

الجدول ٦

الاستثمارات المتصلة بالتنمية: القيمة الدفترية في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨ و ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠
(بآلاف دولارات الولايات المتحدة)

المنطقة	القيمة الدفترية		القيمة السوقية		العائدات على أساس سنوي لمدة سنتين (بالنسبة المتوية)
	المجموع عام ٢٠٠٨	المجموع عام ٢٠١٠	المجموع عام ٢٠٠٨	المجموع عام ٢٠١٠	
أفريقيا					
مصر	٢٤٦٠٩	١٤٧٩٩	٢٢٩٩٨	١٧٢٢٦	غير متوافر ^(١)
جنوب أفريقيا	٣٣١٩٤٦	٢٤٢٩٠٣	٣١٠٦٩٧	٣٥٠٤٨٣	غير متوافر ^(١)
الصناديق الإقليمية	٩١١٩٨	١١٠٠٤٤	٢٢١٦٥١	١٢١٧٠٧	(١٠,٥٢)
المجموع الفرعي	٤٤٧٧٥٣	٣٦٧٧٤٦	٥٥٥٣٤٦	٤٨٩٤١٦	غير متوافر ^(١)
المؤسسات الإنمائية	٥٩٣٤٨	٧٩٢٠٣	٦٩٦٢٨	٨٥٩١٢	
المجموع لأفريقيا	٥٠٧١٠١	٤٤٦٩٤٩	٦٢٤٩٧٤	٥٧٥٣٢٨	
آسيا					
الصين	٣٧٦٠٨٧	٨٧٢٩٣٥	٢٤٨١٩٧	١١٤٠٩٨٩	غير متوافر ^(١)
الهند	١١٥١١٥	١٨٠٦٦٣	٢٣١١٦١	٣٠٢٤٧٢	(٥,١٥)
ماليزيا	٦٠٦٩٠٩	٥١٣٦٨١	٦٦١٩٤١	٥٦٢٩٠٧	٣,٩٥
قطر	٢٨٦٢٦	١٠٠٠٢	٢٩٧٣٧	١٠٤٦٢	غير متوافر ^(١)
جمهورية كوريا	٦٣٧٠٨٨	٦٥٣٠٠٧	٦٧٤٢٣٥	٧٩٥٩٠٦	١,٥٤
سنغافورة	٦٢٥٤٩٩	١٨٠٥٦٨	٧٤٧٩٩٥	٢٥٣٧٤١	٢١,٧٧
الصناديق الإقليمية	٣٨٠٤	٢٦١٦٢٤	٣٣٩٥٠٤	٢١٦١٤١	غير متوافر ^(١)
المجموع الفرعي	٢٣٩٣١٢٨	٢٦٧٢٤٨٠	٢٩٣٢٧٧٠	٣٢٨٢٦١٨	
المؤسسات الإنمائية	٨٣١٠٣	٥٥١١٨	٨٦٦٩٣	٥٨٧٣٩	
المجموع لآسيا	٢٤٧٦٢٣١	٢٧٢٧٥٩٨	٣٠١٩٤٦٣	٣٣٤١٣٥٧	
أوروبا					
قبرص	٢٦٢٢٩	صفر	٥٠٢١٤	صفر	غير متوافر ^(١)
تركيا	٦١١٧٦	٧٣٣١٢	٧٣٤٧٥	١١٠٧٩٣	١٣,٠٣
الصناديق الإقليمية	صفر	صفر	صفر	صفر	غير متوافر ^(١)
المجموع الفرعي	٨٧٤٠٥	٧٣٣١٢	١٢٣٦٨٩	١١٠٧٩٣	
المؤسسات الإنمائية	صفر	صفر	صفر	صفر	
المجموع لأوروبا	٨٧٤٠٥	٧٣٣١٢	١٢٣٦٨٩	١١٠٧٩٣	
أمريكا اللاتينية					

المنطقة	القيمة الدفترية		القيمة السوقية		العائدات على أساس سنوي لمدة سنتين (بالنسبة المئوية)
	المجموع عام ٢٠٠٨	المجموع عام ٢٠١٠	المجموع عام ٢٠٠٨	المجموع عام ٢٠١٠	
الأرجنتين	٦٧٢٠	صفر	٨٨٨٦	صفر	غير متوافر ^(١)
البرازيل	٩٥٩٥١	٢٧٦٨٢٣	٣٢٧٦٦٩	٥٧١٦٨٦	٧,٢٠
شيلي	٣٧٨٤٦	٢٠٠٥٦	٣٦٩٧٢	٤٥٤٩٩	١١,٠٦
كولومبيا	صفر	٢٩٥١	٤٨٣٠	غير متوافر ^(١)	
المكسيك	٤٤٨٧٨٦	٤٤٤٠٣٤	٥٩٥٤٩٠	٥٩٣٣٤٨	٥,٨٢
فنزويلا (جمهورية - البوليفارية)	صفر	١٩٩٦٥	صفر	٢٤٠٢٣	غير متوافر ^(١)
الصناديق الإقليمية	صفر	صفر	صفر	صفر	
المجموع الفرعي	٥٨٩٣٠٣	٧٦٣٨٢٩	٩٦٩٠١٧	١٢٣٩٣٨٦	
المؤسسات الإنمائية	٣٠٥٦٤	١٣٦٣١٦	٣١٤٧٦	١٤١٩٩٩	
المجموع لأمريكا اللاتينية	٦١٩٨٦٧	٩٠٠١٤٥	١٠٠٠٤٩٣	١٣٨١٣٨٥	
الصناديق الإنمائية الأخرى					
البنك الدولي للإنشاء والتعمير	١٠١٣٣٨	٣١٨٠٢٥	١٦٣٣٤٢	٣٥١٩٦٤	غير متوافر ^(١)
المصرف الأوروبي للاستثمار		٣١٥٠٠٢		٣٢٣٤٤٦	غير متوافر ^(١)
الصندوق الاستثماري لسندات الأسواق الناشئة	٢١٦٠٠	٢١٦٠٠	٣٧٥٤١	٣٦٩٥١	(٠,٧٩)
صندوق أسواق الشرق الأوسط الناشئة	١٧٢٦٥	١٩٧٤٦	٢٦٦٥٩	١٥٧٩٣	(٢٣,٠٣)
صندوق المستثمرين في الأسواق الناشئة	٣٠٥٠١	صفر	٩٣٠٤٩	صفر	غير متوافر ^(١)
المجموع للصناديق الإنمائية الأخرى	١٧٠٧٠٤	٦٧٤٣٧٣	٣٢٠٥٩١	٧٢٨١٥٤	
المجموع الكلي	٣٨٦١٣٠٨	٤٨٢٢٣٧٧	٥٠٨٩٢١٠	٦١٣٧٠١٧	

(أ) يقصد بعبارة "غير متوفر" عدم امتلاك الأوراق المالية في بداية/نهاية الفترة في المناطق، ولم ترد معلومات عن العائدات من أمين السجلات المستقل.

سابعاً - خلاصة

٦٧ - على الرغم من التقلبات غير المسبوقة التي شهدتها الأسواق في السنة الماضية، تجاوزت استثمارات الصندوق بشكل دائم المستويات الواردة في مؤشرات المرجعية. وفي هذه الأثناء، يجري تبني عدة مبادرات لتعزيز القرارات التي تتخذ بشأن الاستثمارات والبنى التحتية الداعمة لها. ولجعل عملية الاستثمار أكثر صلابة، بدأت شعبة إدارة الاستثمارات تعتمد نظاماً لتوثيق الأسباب الأساسية الكامنة وراء اختيار كل نوع من الاستثمارات، مع ضرورة التحقق من

العوامل الرئيسية للمخاطر. وإن النظام الإلكتروني لإدارة طلبات الشراء والبيع، الذي اعتمد بأكمله في النصف الأول من عام ٢٠١٠، يشكل وسيلة لإجراء عمليات شراء الأسهم وبيعها، من أولها إلى آخرها، عن طريق الحاسوب، ويوثق عبر برمجيات محددة مدى الامتثال للقواعد السارية في هذا المجال. وبدأ العمل بقواعد إضافية في مجالي التقيد بالقوانين السارية وإعداد البيانات المالية، وذلك للتأكد من أن موظفي الشعبة يعملون وفقاً لأعلى المعايير الأخلاقية. وعلى الرغم من الأسواق الشديدة التخبّط والسريعة التقلب التي يعمل فيها الصندوق أثناء هذه المرحلة التي يتعافى فيها الاقتصاد العالمي، ستمكن الشعبة، بالدعم الذي تتلقاه من موظفيها ومساهمة وسائل الاستثمار الإضافية التي اعتُدت أثناء فترة السنتين، من صون الصندوق بل وتمتين أركانه للمستقبل.
