

Distr.: General
28 August 2014
Arabic
Original: English

الجمعية العامة



الدورة التاسعة والستون

اللجنة الخامسة

البند ١٣٩ من جدول الأعمال المؤقت*

نظام المعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة

استثمارات الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم
المتحدة والتدابير المتخذة لزيادة التنوع فيها

تقرير الأمين العام

أولا - مقدمة

١ - يضطلع الأمين العام بالمسؤولية الائتمانية عن إدارة استثمارات أصول الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة، وهو يعمل بالتشاور مع لجنة الأمم المتحدة للاستثمارات، مع مراعاة الملاحظات بشأن السياسة العامة للصندوق والجمعية العامة. وتُسدي لجنة الاستثمارات المشورة للأمين العام بشأن استراتيجية الاستثمار التي ينتهجها الصندوق وتعرض استثماراته في اجتماعاتها الفصلية. وقد عُيّن وكيل الأمين العام للشؤون الإدارية ممثلاً للأمين العام في ما يتعلق باستثمارات الصندوق في ١ حزيران/يونيه ٢٠١٤، وعُهدت إليه مسؤولية الإشراف على استثمار أصول الصندوق. ويساعد الممثل في ذلك موظفو شعبة إدارة الاستثمارات. ويجب أن تفي جميع الاستثمارات، حين إجراء الاستعراض الأولي، بمعايير السلامة والربحية والسيولة والقابلية للتحويل.

* A/69/150.



الرجاء إعادة استعمال الورق



٢ - ويقدم هذا التقرير معلومات عن إدارة استثمارات الصندوق خلال فترة السنتين المالية الممتدة من ١ نيسان/أبريل ٢٠١٢ إلى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، وعن عائدات استثمارات الصندوق، وتنوع استثماراته، واستثماراته ذات الصلة بالتنمية.

ثانياً - التغييرات التي حدثت خلال فترة السنتين المالية

٣ - في أثناء فترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤ ارتفعت القيمة السوقية لأصول الصندوق لتبلغ ٨٣٧ ٥١ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، مقابل ٤٣٠ ٩١ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، وهو ما يمثل زيادة قدرها ٨٧٤٦ ٨ مليون دولار أي بنسبة بلغت ٢٠,٣ في المائة تقريباً. وحقق الصندوق عائداً سنوياً نسبته ١٠,١ في المائة، متجاوزاً بمقدار ٤٦ نقطة أساس العائد المرجعي المحدد في السياسة، والبالغ ٩,٦ في المائة. وبلغ إجمالي عائد الاستثمار ٨,١ في المائة في السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٣ و ١٢,١ في المائة في السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤. وكانت أسواق الأسهم التي تقودها أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية هي العوامل المحركة الرئيسية لأداء الصندوق القوي، بحيث نجحت عنها عائدات سنوية بلغت نسبتها ١٤,١ في المائة. وتبلغ المعدلات الحقيقية لهذه العائدات، بعد تعديلها بالرقم القياسي لأسعار المستهلك في الولايات المتحدة ٦,٦ في المائة و ١٠,٦ في المائة، على التوالي. وقد حقق الصندوق عائد الاستثمار المستهدف البالغ ٣,٥ في المائة من حيث العائد الحقيقي في السنوات الـ ١٠ و ١٥ و ٢٠ و ٢٥ و ٥٠ الماضية.

٤ - وحافظ الصندوق على التفاؤل المشوب بالحدس تجاه أسواق الأسهم العالمية، في حين واصل الاقتصاد العالمي التعافي بشكل مطرد، وحافظت التقييمات على جاذبيتها. وقد زاد الصندوق نسبة استثماراته في الأسهم الأعلى من المؤشر المرجعي، بحيث زادت تلك الاستثمارات من ٦٠,٦ في المائة بتاريخ ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢ إلى ٦٤,٩ في المائة في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤. وهذا يقارن بالتخصيص الاستراتيجي للأصول البالغ ٦٠ في المائة. وكانت شعبة إدارة الاستثمارات حذرة في التعامل مع الأوراق المالية الثابتة الإيرادات، وسط أجواء الانخفاض التاريخي في إيراداتها وتعافي الاقتصاد. وحافظ الصندوق على مركز استثماري تنخفض فيه نسبة الأوراق المالية عن المؤشر المرجعي خلال فترة السنتين، ومع ذلك، فقد خفض تخصيص استثماراته فيها. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، بلغت نسبة الاستثمارات المخصصة للسندات ٢٤,٢ في المائة، أي الحد الأدنى للتخصيص التكتيكي، تقريباً. وكانت هذه النسبة تبلغ ٢٨,٨ في المائة في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢. واستفاد

الصندوق من التخصيص التكتيكي للأصول خلال فترة السنتين. وعلى المدى الطويل، سيسعى الصندوق، من خلال الإدارة النشطة، إلى تجاوز أداء المؤشر المرجعي المحدد في السياسة باختيار الأسهم اختياريًا فعالاً، والقيام بإعادة موازنة الأصول بصورة منتظمة للحفاظ على أهداف الصندوق الاستثمارية الطويلة الأجل. وتواصل شعبة إدارة الاستثمارات التركيز على تحقيق التوازن بين توقعات المخاطر والمكاسب، من خلال تقسيم أصول الصندوق وفقاً لأهداف التخصيص المناسبة للاستثمار الطويل الأجل.

٥ - وفيما يتعلق بفترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، بلغ عائد حافظة سندات الصندوق ٢,١١ في المائة، متجاوزاً عائد الرقم القياسي العالمي الإجمالي لمصرف باركليز (Barclay's) البالغ ١,٥٦ في المائة بمقدار ٥٥ نقطة أساس. وخلال تلك الفترة، ساهمت الاستثمارات الأعلى من المؤشر المرجعي في سندات في أسواق خارج الأسواق الرئيسية، مثل بولندا والسويد والمكسيك والنرويج، مساهمة إيجابية في عائدات الصندوق. وحافظ الصندوق على مركز استثماري أقل من المؤشر المرجعي في السندات المقومة بالجنه الاسترليني واليورو والين. وقد انتقص مركزه الاستثماري الأقل من المؤشر المرجعي في السندات المقومة بالجنه الاسترليني واليورو من أدائه بسبب المتوسط المرجح للمدفوعات التي سيحصل عليها بمرور الوقت والارتفاع القوي لهاتين العملتين مقابل دولار الولايات المتحدة. وأسهم الاستثمار الأقل من المؤشر المرجعي في السندات المقومة بالين في أداء الصندوق، لأن قيمة العملة قد تدنّت مقابل دولار الولايات المتحدة.

٦ - وقد بحثت الشعبة باستمرار عن فرص للاستثمار في طائفة واسعة من المناطق الجغرافية، بما في ذلك الأسواق العالمية الصاعدة والجديدة، من خلال فئات شتى للأصول، من قبيل الأسهم العامة والخاصة والسندات والعقارات والبنية التحتية وغابات الأخشاب. ويستغرق بناء حافظة بطريقة منهجية وحذرة وقتاً، ومردّ ذلك إلى عملية بذل العناية الواجبة المستفيضة (وهي مرحلة رُفض فيها كثير من المقترحات الاستثمارية)، وعمليات التفاوض بشأن العقود. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، كانت للصندوق استثمارات مباشرة في الأوراق المالية في ٣٩ بلداً و ٢٣ عملة، إلى جانب استثمارات قطرية غير مباشرة من خلال المؤسسات الدولية والصناديق المدارة خارجياً.

٧ - واتّخذت الشعبة موقفاً حذراً نسبياً من الأسواق العالمية الصاعدة والجديدة خلال فترة السنتين المالية بسبب القلق الذي نجم عن تباطؤ النمو الاقتصادي من منظور تكتيكي. ومع ذلك، وبالنظر إلى الموارد المحدودة، واصل الصندوق السعي إلى اغتنام مزيد من الفرص لتنويع الاستثمارات، من خلال حوافز مدارة داخلياً، إلى جانب الصناديق المدارة خارجياً

والصناديق المتداولة المتتبعه للمؤشرات. وفي حين تستخدم الصناديق المدارة خارجيا استراتيجيات مدارة بصورة نشطة من خلال عملية اختيار الأسهم وتخصيص الاستثمارات بحسب البلد من أجل تحقيق أداء يفوق الأداء المستهدف، تستخدم الصناديق المتداولة المتتبعه للمؤشرات استراتيجيات سلبية تتيح الوصول السريع إلى النطاق الواسع من الاستثمارات. وتتكامل الاستراتيجيتان في ما يتعلق بالاحتياجات من السيولة، وقدرة الوصول إلى الأسواق، والتغطية. وقد استوفت جميع الاستثمارات معايير الاستثمار التي وضعتها الشعبة. وفي ما يتعلق بالاستثمارات في أفريقيا على وجه التحديد، وبالنظر إلى محدودية توافر صناديق خارجية تملك سجلات تتبّع كافية، وذات حجم مناسب، وتمتع بخبرة في مجال الإدارة، نجحت الشعبة في إضافة صندوق Duet Africa Opportunity Fund إلى حافظة استثماراتها في فترة السنتين، كجزء من جهودها المستمرة للعثور على صناديق تستوفي متطلباتها، إضافة إلى الاستثمارات القائمة في صندوق Ashmore Africa Fund. وأضافت الشعبة أيضا استثمارات في الصناديق المتداولة المتتبعه للمؤشرات في الأسواق العالمية الجديدة. وعلاوة على ذلك، فإن الصندوق له استثمارات في الأسواق الصاعدة من خلال أربعة صناديق عالمية للاستثمار في الأسهم الخاصة. وتزايد أهمية هذه الاستثمارات بالنسبة لحافظة استثمارات الصندوق في الأسهم الخاصة. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، كان الصندوق قد التزم بالفعل بمبلغ ٦٠٠ مليون دولار لثمانية صناديق استثمار خاصة تركّز على الأسواق الصاعدة في آسيا وأفريقيا وأمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية.

٨ - وخلال فترة السنتين المالية، المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، شهدت أسواق العقارات التجارية تسارعا في النشاط الاستثماري. وتواصل استثمار الولايات المتحدة بوتيرة سليمة، بينما شهدت أوروبا تسارعا حادا. أما آسيا فكان النشاط فيها أقل وظلت معظم الأسواق الصاعدة غير نشطة. وخلال فترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، التزمت شعبة إدارة الاستثمارات بتسعة استثمارات عقارية قيمتها الإجمالية ٥٧٥ مليون دولار، من بينها استثمار بقيمة ٥٠ مليون يورو؛ واستثماران في البنى التحتية بمبلغ إجمالي قدره ١٢٥ مليون دولار. وأضيف أول استثمار في غابات الأخشاب إلى حافظة الصندوق، وقدره ٧٥ مليون دولار. وبلغت قيمة الاستثمارات العقارية، في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، ما مجموعه ١,٩٨ بليون دولار، أي ٤,٥ في المائة من إجمالي أصول الصندوق. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، بلغ مجموع الاستثمارات ٢,٥٨ بليون دولار، أي ٤,٩ في المائة من أصول الصندوق. أما حافظة الأصول الحقيقية، بما فيها الاستثمارات في العقارات والبنى التحتية وغابات الأخشاب، فقد زادت لتبلغ قيمتها ٢,٦٦ بليون دولار، أي ٥,١ في المائة من أصول الصندوق، في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤.

٩ - وخلال فترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، التزم الصندوق باستثمارات تبلغ زهاء ٩٠٠ مليون دولار في ١٠ صناديق استثمار في الأسهم الخاصة. ومنذ إنشاء برنامج صناديق الاستثمار في الأسهم الخاصة في حزيران/يونيه ٢٠١٠، قام البرنامج بـ ٢٤ استثمارا خاصا متنوعا على نطاق العالم التزم لها بمبلغ قدره بليونان من الدولارات حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤. وقد استثمر ٦٢٧ مليون دولار من هذا المبلغ، وبلغ مجموع القيمة السوقية العادلة لحافظة الاستثمار في الأسهم الخاصة ٧٠٣ ملايين دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤. ويقارب مجموع الالتزامات غير الممولة ١,٥ بليون دولار، ويُتوقع الوفاء بها في السنوات الأربع إلى الخمس القادمة. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، بلغت نسبة استثمارات الصندوق في صناديق الاستثمار في الأسهم الخاصة ١,٢ في المائة من القيمة السوقية الإجمالية لأصول الصندوق. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، فاق معدل العائدات الداخلي لحافظة الاستثمارات في الأسهم الخاصة بمقدار ٧٢٠ نقطة أساس المؤشر المرجعي المحدد في السياسة، إذ بلغت نسبته ١٠,٦ في المائة، مقارنة بمتوسط معدل العائدات الداخلي لطومسون (Thomson) البالغ ٣,٤ في المائة. وتستعرض شعبة إدارة الاستثمارات حاليا عددا من الشراكات للاستثمار في الأسهم الخاصة، وتوقع أن تلتزم بالاستثمار في الأسهم الخاصة بمبلغ ٨٠٠ مليون دولار سنويا، بزيادة قدرها ٢٠٠ مليون دولار أو بنقصان بنفس المبلغ.

١٠ - وبتاريخ ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، كان الصندوق قد خصص نسبة قدرها ٢,٣٥ في المائة من أمواله لاستراتيجية للسيطرة على المخاطر. وهذه حافظة لها طابع استراتيجي، إذ أن عناصرها متداخلة وتغطي فئات أصول تقليدية عديدة. وفي الوقت الحالي، تتكون هذه الاستراتيجية من صناديق متداولة متتبعة للمؤشرات وذات حد أدنى من تقلب الأسعار والصندوق الجيد الأداء بصرف النظر عن أحوال السوق (All Weather Fund). وتُصنّف استراتيجية الحد الأدنى من التقلب في فئة الأسهم، في ما يتعلق بفئات الأصول، في حين يصنّف الصندوق الجيد الأداء بصرف النظر عن أحوال السوق (All Weather Fund) في فئة الاستثمارات البديلة. ومسألة الاستثمار في صناديق متداولة متتبعة للمؤشرات وذات حد أدنى من تقلب الأسعار نوقشت مع لجنة الاستثمارات في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١١ وفي شباط/فبراير ٢٠١٢، باعتبارها جزءا من استراتيجية شعبة إدارة الاستثمارات لتوزيع النقدية، التي ظلّ مستواها مرتفعا، في أسهم بهدف تعزيز العائد إن أمكن مع الحد من مخاطر التدني التي يمكن أن تنشأ عن شدة تقلب الأسواق. ويهدف المؤشر إلى الإقلال إلى أدنى حد ممكن من تقلب الأسهم، ضمن قيود تُفرض للحفاظ على انكشاف أوسع للسوق من خلال استخدام عملية لتحقيق نتائج مثلى تطبّق على أسهم المؤسسات العامة الكبيرة والمتوسطة في ٤٥ سوقا من الأسواق المتقدمة النمو والصاعدة. أما الصندوق الجيد الأداء بصرف النظر عن

أحوال السوق (All Weather Fund) فهو يعتمد استراتيجية تقوم على موازنة المخاطر في تخصيص الأصول وتديرها شركة بريدجواتر أسوشيتس (Bridgewater Associates). وتمثل الركيزة الأساسية لاستراتيجية ذلك الصندوق في الحصول على علاوة المخاطر الكامنة في كل فئات الأصول، مع تقليل المخاطر الناجمة عن التغيرات في البيئة الاقتصادية إلى حدّها الأدنى. وينوّع الصندوق استثماراته بنفسه، فلا يكتفي بالاستثمار في الأسهم والسندات، بل يتعدّها إلى السلع الأساسية والديون العالمية، والعملات، والمشتقات. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، بلغت قيمة الصناديق المتداولة المتتبعة للمؤشرات وذات الحد الأدنى من تقلّب الأسعار وقيمة الصندوق الجيّد الأداء بصرف النظر عن أحوال السوق (All Weather Fund) ٧١٨,٢ مليون دولار، و ٥٠٠,٧ مليون دولار، على التوالي. وفي تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٠، بدأت شعبة إدارة الاستثمارات الاستثمار في السلع الأساسية باعتبارها عنصراً من عناصر استراتيجيات العائد الحقيقي. ولفترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، بلغت نسبة عائد استثمار الصندوق لمبلغ قدره ٢٠٠ مليون دولار في السلع الأساسية - ٤,٧ في المائة، مقابل نسبة العائد المرجعية التي تبلغ - ٢,٦ في المائة لمؤشر داو جونز - يو بي إس للسلع الأساسية (Dow Jones-UBSI)، وبذلك بلغ استثمار الصندوق الإجمالي في السلع ١٨٦ مليون دولار حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤.

١١ - وفي عام ١٩٨٣، ومنذ إنشاء خدمات إدارة الاستثمارات، التي أصبحت الآن شعبة إدارة الاستثمارات، أُدريت أصول الصندوق على نحو يُستند فيه بدرجة كبيرة إلى مستشارين لا يملكون سلطة تقديرية. وقد أعادت الشعبة تشكيل نسق الإطار الاستشاري في حدود الميزانية الحالية وفصلت تخصيص الأصول عن بحوث الأسهم. وبالتشاور مع لجنة الاستثمارات، واستناداً إلى التوصية الصادرة عن الجمعية العامة، شرعت الشعبة في الحد من عدد المستشارين غير الاستنسابيين، في محاولة للحد من تكاليف الصندوق. وزيد عدد موظفي الاستثمارات في السنوات الماضية، وسيقاد خلال فترة السنتين الحالية. وبدأ استخدام أدوات تحليل الأسهم في كانون الثاني/يناير ٢٠١٤، من أجل توفير تحليل شامل ودقيق لتقييم الأسهم، لأغراض تقييم وتدقيق أسهم الحافظة. ومع تعزيز الموارد الداخلية، ستمكّن الشعبة من تقليل الاعتماد على المستشارين غير الاستنسابيين الذين لا يملكون سلطة تقديرية.

١٢ - وقد تمّ شغل وظيفة موظف تنفيذ التداولات في شعبة إدارة الاستثمارات في أيار/مايو ٢٠١٣. ويساعد الموظف الشعبة في إجراء التداولات بأفضل طريقة ممكنة ويعمل على تقليل تكاليف المعاملات إلى حدّها الأدنى. ويقوم في الوقت الراهن بإجراء البحوث، وتقديم التوصيات، والمساعدة في تنفيذ أفضل الممارسات في إجراء التداولات من أجل

الصندوق. ولا يشمل هذا رصد تكاليف التداولات ونوعية تنفيذها فحسب، وإنما يتعدى ذلك إلى تصميم أنسب البنى التحتية لإجرائها. وأدخل موظف تنفيذ التداولات إلى الشعبة التداول المبني على نماذج رياضية في عام ٢٠١٣، والذي شمل استراتيجيات تداول مختلفة لتحقيق وفورات في التكاليف. وبلغت التكاليف الصريحة التي يتحملها الصندوق باستخدام هذا النوع من التداول خلال الفترة ما بين حزيران/يونيه وكانون الأول/ديسمبر ٢٠١٣ مبلغاً قدره ٥٠.٠٠٠ دولار. وبدون اللجوء إلى التداول المبني على نماذج رياضية، كانت التكلفة ستبلغ ٢٥٠.٠٠٠ دولار؛ مما يمثل وفراً للصندوق قدره ٢٠٠.٠٠٠ دولار من التكاليف الصريحة وحدها؛ في حين خُفّضت التكاليف الضمنية من خلال بلوغ مجمّع سيولة أكبر. وستسعى الشعبة إلى البحث عن فرص أكبر للاستفادة من استراتيجيات التداول هذه في ما يتعلق بأحجام أكبر من عمليات التداول في سلة الأوراق المالية.

١٣ - بالنسبة لفترة السنتين الممتدة من ١ نيسان/أبريل ٢٠١٢ إلى ٣٠ آذار/مارس ٢٠١٤، تم ملء ما مجموعه ١٢ وظيفة شاغرة في شعبة إدارة الاستثمارات على النحو التالي: ٣ وظائف في عام ٢٠١٢؛ و ٥ وظائف في عام ٢٠١٣؛ و ٤ وظائف في عام ٢٠١٤. وقد تقاعد ممثل الأمين العام السابق السيد وايرن سيج، في شباط/فبراير ٢٠١٣، وعملت السيدة ماريا يوجينيا كاسار كممثلة للأمين العام في الفترة من شباط/فبراير ٢٠١٣ إلى أيار/مايو ٢٠١٤. ومنذ حزيران/يونيه ٢٠١٤، عُيّن السيد يوكيو تاكاسو، وكيل الأمين العام للشؤون الإدارية، ممثلاً للأمين العام. وخلال انعقاد الدورة الثامنة والستين للجمعية العامة، جرت مناقشة بشأن إنشاء وظيفة ممثل أمين عام متفرغ من أجل استثمار أرصدة الصندوق. وقد ووفق على الوظيفة في نيسان/أبريل ٢٠١٤، وعملية التوظيف جارية.

١٤ - أما بالنسبة للسنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٤، فقد كانت مجاميع حجم المعاملات كما يلي: ١٧ بليون دولار في ٢٨١١ معاملة في مجال سوق الأسهم (زيادة ٣٧ في المائة عن العام السابق) و ٤,٨ بلايين دولار في مجال صرف العملات الأجنبية (زيادة ٤١ في المائة عن العام السابق)؛ و ٢,٧ بليون دولار لفئة الأصول ذات الإيرادات الثابتة. وكان معدل التجهيز التلقائي من البداية حتى النهاية، باستخدام نظام إلكتروني ودون تدخل مهما كان نوعه، ل ٣١٨٠ معاملة ٦٨ في المائة (زيادة ٢٣ في المائة عن العام السابق).

١٥ - وفي فترة السنتين المالية ٢٠١٢-٢٠١٤، نفذت الشعبة نظام Omega، وهو نظام تأكيد التداولات التجارية والتثبت منها الخاص بالأسهم العالمية والمحلية، والمرحلة الأولى من نظام "موركس"، وهي نظام التسويات التجارية. ويهدف تنفيذ هذين النظامين إلى تمكين

الشعبة من استخدام أساليب التداول المبرمج حاسوبياً وتداول دفعات من الأوراق المالية، وهي الأساليب التي تتبّع لإعادة توازن حوافظ الاستثمارات في الوقت المناسب. وفي ما يتعلق بجانب البنى التحتية لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، فقد طورت الشعبة بريدّها الإلكتروني ومكتبها المتنقل وأجهزتها المحمولة.

١٦ - وفي إطار إدارة سياسات الصندوق وإجراءاته، دعمت إدارة المخاطر ومراقبة الامتثال التابعة للشعبة تحديثات دليل الصندوق لسياسات وإجراءات الاستثمار ودليل الصندوق لإدارة المخاطر (التي وافق عليها ممثل الأمين العام رسمياً في ٢ نيسان/أبريل ٢٠١٤). وقد أدخلت هذه التحديثات عدة تغييرات هامة تناولت، في جملة أمور، تفويض السلطة بشأن التقيد بحدود الاستثمارات، وحدود تقديرات الجدارة الائتمانية للأوراق المالية الثابتة الإيرادات، وتعريف رسملة الأوراق المالية الصغيرة.

١٧ - وحقوق التصويت هي من الأصول القيّمة الموجودة لدى الصندوق. وعلى الصندوق، باعتباره جهة ائتمانية، التزام، من خلال الشعبة، بكفالة التصويت على الأسهم التي يملكها الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة على نحو يدعم مصالح المشتركين في الصندوق والمستفيدين منه على المدى البعيد.

١٨ - ونفذت الشعبة خدمة آلية للتصويت بالوكالة تستند إلى سياسة التوكيل التي تتبعها، مما يوفر نظاماً أقوى قابلاً للمراجعة يعزز نزاهة ترتيبات التصويت. وتشمل المزايا الرئيسية للنظام الجديد ما يلي: (أ) عدم إدلاء موظفي الاستثمارات بأصوات بالوكالة إلا في حالة الأصوات القليلة الخارجة عن نطاق عملية التصويت الآلي باستخدام سياسة الشعبة للتصويت بالوكالة، الأمر الذي يؤدي إلى استخدام أفضل للوقت بالنسبة لموظفي الاستثمارات؛ (ب) إدارة عملية التصويت بالوكالة الخاصة بالصندوق وتتبعها وتسويتها والإبلاغ عنها من خلال الإبلاغ المتكامل وحفظ السجلات؛ (ج) إجراء التصويت بالوكالة قبل المواعيد النهائية المحددة.

١٩ - ونفذ موظفو قسم العمليات التابع للشعبة بنجاح أربعة مشاريع في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣، هي: (أ) تنفيذ المعايير المحاسبية الدولية للقطاع العام في ما يتعلق باستثمارات الصندوق؛ (ب) نقل أمين السجلات الرئيسية؛ (ج) نقل الجهة العالمية الوديعة في ما يتعلق بالأسواق العالمية الصاعدة؛ (د) المرحلة الأولى من خدمات الدعم لنظام "موركس". وقد أسهم موظفو قسم العمليات في الشعبة في إنجاز البيانات المالية للصندوق الممتثلة للمعايير المحاسبية الدولية للقطاع العام لعامي ٢٠١٢ و ٢٠١٣ بحلول منتصف عام ٢٠١٣ ومنتصف عام ٢٠١٤ على التوالي، وجرى تطبيق الدروس المستخلصة من الممارسة

المعمول بها في عام ٢٠١٢ لكفالة الانتقال السلس إلى البيانات المالية للصندوق لعام ٢٠١٣ الممتثلة للمعايير المحاسبية الدولية للقطاع العام. وفي عام ٢٠١٣، تم تطبيق الإجراءات المحاسبية وتسوية الحسابات الممتثلة للمعايير المحاسبية الدولية للقطاع العام، مما أدى إلى تجنب الازدواجية في مهام أمين السجلات الرئيسية ومكّن موظفي قسم العمليات في الشعبة من الحفاظ على سجلات محاسبية دقيقة.

٢٠ - وجرّت الاستعانة بشركة KPMG LLP، وهي شركة لخدمات مراجعة الحسابات والضرائب والخدمات الاستشارية، في ٧ كانون الثاني/يناير ٢٠١٣ بصفتها الجهة الاستشارية للصندوق في مجال الضرائب العالمية لمساعدة الصندوق في الجهود التي يبذلها لاسترداد الضرائب. وفي ١ آب/أغسطس ٢٠١٤، تلقى الصندوق أحكاماً ضريبية تؤكد تمتعه بالإعفاء الضريبي في كل من الاتحاد الروسي، وإسبانيا، وأستراليا، وألمانيا، والجمهورية التشيكية، وجمهورية كوريا، وسويسرا، والصين، والفلبين، وكينيا، والمملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية، والنمسا، وهولندا. ونتيجة لتلك الجهود، مُنح الصندوق الإعفاء من الضرائب عند المنبع في غالبية تلك البلدان، طبقاً لاتفاقية امتيازات الأمم المتحدة وحصاناتها. وسيواصل الصندوق تأكيد حقوقه بموجب الاتفاقية، ما بقيت المسائل الضريبية معلقة. والإعفاء من الضرائب عند المنبع هو أفضل حل، لأنه يزيل مخاطر تقلبات أسعار العملات غير الموازية أو الإيرادات الضائعة عندما تقتطع نقدية من الصندوق. وهو يقلل أيضاً من العبء الإداري المتمثل في المطالبة باسترداد مبالغ الضريبة المقتطعة.

ثالثاً - استعراض اقتصادي

٢١ - خلال فترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، كان اقتصاد الولايات المتحدة يكافح من أجل تحقيق نمو اقتصادي حقيقي مستدام. وقد زاد الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة معدلاً لمراعاة التضخم الحقيقي بنسبة ٢,٢ في المائة في عام ٢٠١٣ مقارنة بـ ٢,٣ في المائة في عام ٢٠١٢، و ١,٦ في المائة في عام ٢٠١١. وهذا أدنى من اتجاه معدل النمو التاريخي لاقتصاد الولايات المتحدة خلال الفترة ١٩٨٥-٢٠٠٧ الذي كان يبلغ ٣ في المائة تقريباً (قبل "الكساد الكبير" في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩). وبلغ متوسط النمو في الناتج المحلي الإجمالي بالقيمة الاسمية ٣ في المائة خلال فترة ما بعد الكساد الاقتصادي، وهو متوسط أقل بكثير من المستويات الطويلة الأجل القريبة من ٦ في المائة. وبعد عدم اليقين النسبي الذي اتسمت به أوائل فترة ما بعد الانتعاش ويُعزى إلى الأزمة المالية حدث تحسّن تدريجي في مستويات الثقة لدى قطاع الأعمال والمستهلكين، وتدني الاتجاه نحو تقلب

الأسعار، وأصبحت بيئة المخاطر/الاستثمارات طبيعية بدرجة أكبر خلال الفترة المالية ٢٠١٣-٢٠١٤. وأتاح سعي مجلس الاحتياطي الاتحادي للولايات المتحدة إلى اتباع سياسات نقدية غير تقليدية (التيسير الكمي) إمكانية توافر سيولة كبيرة خلال فترة الانتقال إلى الانتعاش هذه مما أدى إلى ضعف مستويات كل من أسعار الفائدة التي تحددها السياسة وتلك التي تحددها الأسواق لمدة طويلة. وتحسن معدل البطالة باطراد من مستويات الذروة التي كان قد بلغها في عام ٢٠٠٩ في مواجهة الرياح الهيكيلية المعاكسة الطويلة الأمد. وانتعش سوق الإسكان من مستويات منخفضة من حيث الطلب والأسعار على حد سواء ولكنه ما زال أقل بكثير من مستويات الذروة التي كان قد بلغها قبل الدورة. واقترب إنتاج السيارات في الولايات المتحدة ومبيعاتها من مستويات قياسية. ولم تصل تدابير ثقة المستهلك (جامعة ميتشغان، بيانات المسح الذي أجرته منظمة كونغرس بورد) إلى متوسط المستويات التاريخية الطويلة الأجل إلا مؤخراً. وظلت اتجاهات التضخم الأساسية، مقيسة بالأرقام القياسية لأسعار المستهلك والمنتج مقيدة إلى حد لا يُستهان به وتحت السيطرة خلال الفترة. وشهد الاقتصاد الكندي نمط نمو مقيد مماثلاً لنمط نمو اقتصاد الولايات المتحدة (وهي أهم شريك تجاري بالنسبة لكندا) مع اعتماد أكبر على نشاط تجارة الصادرات، الذي يمثل قرابة ثلث الاقتصاد الكلي. وزاد النمو الاقتصادي الحقيقي بنسبة ٢,٣ في المائة في عام ٢٠١٣، وهو ما يمثل تقدماً على مستويات عام ٢٠١٢ لكنه يظل أدنى من مستوى التوسع الذي حدث في عام ٢٠١١.

٢٢ - وفي ظل هذا الوضع الآخذ في التحسن تدريجياً، تمكنت سوق الأسهم في الولايات المتحدة (الذي يمثله مؤشر ستاندارد آند بورز ٥٠٠، باعتباره أساس مجموع العائدات) من تحقيق مكاسب بنسبة ٣٩ في المائة خلال فترة السنتين المالية، وشهدت زيادة بنسبة ٢٠٨ في المائة من مستويات الحضيض التي كانت قد بلغت في آذار/مارس ٢٠٠٩. ولا تزال الأرباح والتدفقات النقدية والميزانيات في وضع قوي نسبياً، مع احتمال حدوث معدلات تحسّن أكثر تواضعاً عندما تنضج دورة السوق. وظلت النتائج التي تحققها الشركات (التي يشار إليها بأنها مجموعة الأصول القابلة للاستثمار) أفضل من أداء الاقتصاد الحقيقي الذي تقوم عليه، لأن الإدارة عملت على زيادة الربح إلى أقصى حد في بيئة صعبة. وتكيفت تقييمات أسهم الولايات المتحدة على أساس نسبة الأسعار إلى الأرباح خلال الفترة، إذ كانت أقرب إلى المستويات الطويلة الأجل، بحيث تحسنت إلى ما يعادل ١٦ مرة تقريباً الأرباح الآجلة المقدرة بعد أن كانت تلك النسبة تبلغ ١٣,٥ مرة قبل سنتين. ويتوقع أن تواصل أسهم الولايات المتحدة تحقيق عوائد إسمية جذابة للصندوق خلال المستقبل المنظور، إذ أخذنا في الاعتبار أعلى الأرباح خلال الدورة وإمكانية التقييم.

٢٣ - وعلى الرغم من أن الظروف الاقتصادية في أوروبا ظلت ضعيفة خلال فترة السنتين المالية، بدأت تظهر دلائل على حدوث استقرار وقدّر من التحسن التدريجي. وساعد المصرف المركزي الأوروبي على تهدئة حدة مخاوف السوق من حدوث انشقاق في منطقة اليورو في منتصف وأواخر عام ٢٠١٢ عندما أعلن برنامجها للمعاملات النقدية المباشرة. فقد كان تعهد المصرف المركزي الأوروبي بأن ينظر في شراء كميات غير محدودة من الديون السيادية القصيرة الأجل بمثابة نقطة تحول في الأزمة المالية في المنطقة. وعلى الرغم من الصعوبات الدورية، مثل حزم المساعدات لكل من قبرص واليونان، وعدم اليقين السياسي قبل إجراء الانتخابات في ألمانيا وإيطاليا، انخفض كثيرا خطر التخلف عن سداد ديون سيادية بعد الإجراء الذي اتخذته المصرف. واستجابت أسواق الأسهم إيجابيا لانخفاض مخاطر الاقتصاد الكلي، والسياسات النقدية الداعمة، وعززها التحسن المقيس للبيانات الاقتصادية في المنطقة. وخرجت منطقة اليورو من الركود الاقتصادي خلال الربع الثاني من السنة التقويمية ٢٠١٣، واتحدت أسواق الأسهم طوال السنة لإنهاء فترة السنتين لكي تكون قريبة من مستويات السنوات الخمس المرتفعة. وعلى الرغم من استمرار ارتفاع معدلات البطالة، والتضخم الشديد الانخفاض، واستمرار الشواغل المتعلقة بالقضايا السياسية، تشير التوقعات إلى حدوث نمو إيجابي في الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو والمملكة المتحدة في السنوات المقبلة.

٢٤ - وخلال الجزء الأول من الفترة المستعرضة، اتسم الاقتصاد الياباني بالركود بسبب معدل الانتعاش بعد الزلزال، ولا سيما في النصف الأول من السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٣. وظل الين قويا، بحيث بقي أقل من ٨٠ ين ياباني مقابل دولار الولايات المتحدة. إلا أنه مع اقتراب انتهاء السنة التقويمية ٢٠١٢، تغير التيار بالفوز الساحق للحزب الديمقراطي الليبرالي في انتخابات مجلس النواب المفاجئة برئاسة رئيس الوزراء الجديد شينزو آبي. وفي الفترة من منتصف تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٢ وحتى نهاية كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٣، انخفضت قيمة الين الياباني بنسبة ٣٠ في المائة مقابل دولار الولايات المتحدة، وبنسبة ٤٠ في المائة مقابل اليورو، وبنسبة ٣٤ في المائة مقابل النون الكوري. وأظهرت سوق الأوراق المالية تحسنا قويا خلال الفترة نفسها، فارتفعت بنسبة ٧٤ في المائة بدولارات الولايات المتحدة. فتوقع إقدام مصرف اليابان على مزيد من المبادرات الاستباقية لإنهاء الانكماش، فضلا عن اتخاذ تدابير تحفيزية قوية ووضع استراتيجية نمو فعالة من قبل الحكومة - ما يسمى سياسات آبي الاقتصادية "Abenomicx" - دفعت أسواق العملة وكذلك سوق الأسهم. وكلما كان الين أضعف، كانت مشاعر المستهلك والشركات أفضل، وأدى ارتفاع معدل التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة بعد سنوات من خفض

التكاليف إلى نمو كبير في أرباح الشركات بنسبة ٦٥ في المائة في السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٤. وفي آذار/مارس ٢٠١٣ استجاب المحافظ الجديد لمصرف اليابان لتعهد رئيس الوزراء آبي بإلغاء الانكماش باستهداف تحقيق نمو بنسبة ٢ في المائة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك خلال سنتين. وأصبح نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلك، الذي لم يرتفع منذ أوائل عام ٢٠٠٩ عن الصفر، إيجابياً في أيار/مايو ٢٠١٣، وبدأ يسرع نموه مقارنة بالسنة الأسبق بحيث بلغ ١,٣ في المائة بحلول آذار/مارس ٢٠١٤.

٢٥ - واستمر "الاقتصاد الثنائي السرعة" في أستراليا طوال معظم السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٣، مدفوعاً بالطفرة التي حدثت في الطلب على السلع الأساسية في الأسواق الصاعدة، لا سيما من الصين، في حين ظل الاقتصاد المحلي يعاني من الانكماش، لكن قطاع الموارد ظل يعززه نمو الحجم. فقد نمت الاستثمارات في التعدين بنسبة ٥٠ في المائة مقارنة بالسنة الأسبق، خلال السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٣ بحيث كانت مسؤولة عن ٦٥ في المائة من نمو الناتج المحلي الإجمالي في السنة وحدث تحوّل في الاتجاه في السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٤، عندما بدأت معظم شركات الموارد تخفّض نفقاتها الرأسمالية وتركز أكثر على الميزانية العمومية، والتدفقات النقدية، وعائدات المساهمين، مما أسفر عن انخفاض بنسبة ١٥ في المائة في مجموع الاستثمار في التعدين خلال السنة. غير أن الاقتصاد الأسترالي، تمكن من مواجهة الرياح المعاكسة خلال السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٤ وبحوث انتعاش في قطاعات غير الموارد، نتيجة للتخفيضات الشديدة لسعر الفائدة من قبل مصرف الاحتياطي الأسترالي بحيث بلغ سعر الفائدة ٢,٥ في المائة. وبدأت سوق العقارات السكنية تزدهر، بحيث ارتفعت أسعار المساكن بنسبة ١٠,٩ في المائة مقارنة بالسنة الأسبق من كانون الثاني/يناير إلى آذار/مارس ٢٠١٤، وتسارع نمو المبيعات بالتجزئة من متوسط قدره ٣,١ في المائة في عام ٢٠١٢ إلى متوسط قدره ٥,٦ في المائة مقارنة بالسنة الأسبق خلال الفترة نفسها. وأدى ضعف الدولار الأسترالي إلى دعم قطاعات الصناعات التحويلية وصناعة الخدمات. وعانت كل من منطقة هونج كونج الإدارية الخاصة التابعة للصين وسنغافورة من تباطؤ كبير في النمو الاقتصادي خلال الفترة المستعرضة.

٢٦ - وخلال فترة السنتين المالية، واجهت الأسواق الصاعدة ظروفاً اقتصادية صعبة للغاية في حين تعرض المستثمرون لتقلبات شديدة في أسواق الأوراق المالية. وشهدت بداية الفترة نشاطاً اقتصادياً عالمياً وشهدت أسواق الأسهم ركوداً نتيجة لحدوث تباطؤ اقتصادي في الصين وحدوث نمو في البلدان المتقدمة النمو، وأزمة الديون في منطقة اليورو، وعدم اليقين الناجم عن المعركة المتعلقة بالميزانية في الولايات المتحدة. واستجابت المصارف المركزية

الرئيسية باتخاذ تدابير سياسات نقدية غير مسبقة من خلال التيسير الكمي لتحفيز النمو الاقتصادي. وتأثرت القرارات الاستثمارية أيضا بالأحداث الجيوسياسية، وبإجراء انتخابات في البرازيل والهند وإندونيسيا، بينما ساهم الوضع في الاتحاد الروسي وأوكرانيا في وجود شكوك كبيرة على الصعيد العالمي.

٢٧ - وفي الصين، نما الناتج المحلي الإجمالي بمعدل قدره ٧,٧ في المائة سنوياً في عامي ٢٠١٢ و ٢٠١٣ وتراجع معدل التضخم، بحيث ارتفع مؤشر أسعار المستهلك بنسبة ٢,٧ في المائة في العام الأول و ٢,٦ في المائة في العام الثاني. وخفض مصرف الصين الشعبي أسعار الفائدة المرجعية في بداية الفترة وخفض نسبة الاحتياطي التي يشترط على المصارف أن تحتفظ بها، وذلك استجابةً منه للبيانات التي كشفت عن ضعف الأداء الاقتصادي. ثم طبقت سلسلة تدابير تحفيزية "مصغرة" تهدف إلى تسريع وتيرة تنفيذ مشاريع البنية التحتية وتخفيف القيود المفروضة على قطاع الإسكان. وفي أواخر عام ٢٠١٢، عقد الحزب الشيوعي الصيني مؤتمره الوطني العام وقدم فيه الجيل الجديد الذي سيتولى قيادة الحزب، بزعامة الرئيس شي جينينج الذي أدخل إصلاحات واسعة النطاق على الاقتصاد الصيني بهدف تحويله من اقتصاد يحرّكه التصنيع والتصدير إلى اقتصاد يعتمد أكثر على الاستهلاك. وفي الهند، انعكس ضعف البيئة الاقتصادية على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي فانخفض من ٧,٧ في المائة في عام ٢٠١١ إلى ٤,٧ في المائة في عام ٢٠١٣. وظل مؤشر أسعار المستهلك مرتفعاً، بحيث بلغ معدل نموه ١٠,١ في المائة في عام ٢٠١٣. ورفع المصرف المركزي الهندي أسعار الفائدة المرجعية إلى ٨ في المائة في الربع الأول من السنة التقويمية ٢٠١٤، أي بمقدار ٢٥ نقطة أساس، لكي تتسنى مواجهة ضغوط التضخم. ورغم ارتفاع أسعار الفائدة، بدأت أسواق الأوراق المالية الهندية الفترة بأداء قوي نتيجة لانتشار توقعات بأن ناريندرا مودي سيفوز في الانتخابات الوطنية التي تبدأ في نيسان/أبريل ٢٠١٤ ومن ثم سيتولى رئاسة الوزارة، وبأن حزب بهاراتيا جاناتا الموالي لقطاع الأعمال سيفوز بأغلبية مقاعد البرلمان. وكان هذا النصر الانتخابي من شأنه أن يُعجّل بتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية التي تشد الحاجة إليها ومشاريع البنية التحتية المعطلة. وأظهرت جمهورية كوريا تأثيرات ضعف الاقتصاد العالمي على اقتصادها الذي يعتمد على التصدير، فلم يحدث نمو في ناتجها المحلي الإجمالي إلا بمعدل ٢,٣ في المائة في عام ٢٠١٢ وبمعدل ٣ في المائة في عام ٢٠١٣. وفضلاً عن ضعف الطلب العالمي، فإن قوة اللوون الكوري وضعف الين الياباني أسهما في زيادة تباطؤ الأداء التصديري خلال الفترة المستعرضة. وواجه مصرف كوريا هذه المشكلة بخفض السعر المرجعي الذي يسري على اتفاقات إعادة الشراء سبوعية الأيام، بما مجموعه ٧٥ نقطة أساس، ليصبح ٢,٥ في المائة.

٢٨ - وفي أمريكا اللاتينية، تباطأ النمو الاقتصادي في البرازيل وتزايد التضخم؛ وتراجع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بشدة بحيث بلغ ١,٠٣ في المائة في عام ٢٠١٢، ثم ارتفع ببطء ليصل إلى ٢,٤٩ في المائة في عام ٢٠١٣. وزاد انكماش الإنتاج الصناعي وتقلص حجم الصادرات. وتأثر مزاج المستثمرين بالتدخل الحكومي الذي جاء مصحوباً بانخفاض أسعار بعض السلع الأساسية. وخفضت لجنة السياسات النقدية سعر الفائدة المرجعي المستهدف من المصرف المركزي البرازيلي إلى ٧,٢٥ في المائة في عام ٢٠١٢، أي بمقدار ٣٧٥ نقطة أساس، ثم رفعته إلى ١٠ في المائة بحلول الربع الأول من عام ٢٠١٤ بعد أن عاد معدل التضخم إلى الارتفاع بسرعة. وفي المكسيك، بعد أن شهد الاقتصاد انتعاشاً في النمو في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١، بلغ معدل نموه في عام ٢٠١٢ نسبة قدرها ٤ في المائة ثم تراجع في عام ٢٠١٣ إلى ١,١ في المائة. واستفاد البلد من الانتعاش الذي بدأت الولايات المتحدة تشهده، وبدأت الأجور فيها تسترد ميزتها التنافسية في مواجهة الأجور في الصين. وتشجع الحكومة على إدخال تغييرات لتعزيز النمو الاقتصادي، منها زيادة الاستثمارات الخاصة في قطاع الطاقة الخاضع لسيطرة الدولة. ويبدو اقتصاد المكسيك قوياً نسبياً عند مقارنته باقتصادات الدول المجاورة لها. وجمّد مصرف المكسيك سعر الفائدة عند نسبة ٤,٥ في المائة في عام ٢٠١٢، ولكنه خفضه بمقدار ١٠٠ نقطة أساس خلال عام ٢٠١٣.

٢٩ - وفي معظم بلدان أوروبا الشرقية، بدأت الاقتصادات، بصفة عامة، تدخل مرحلة تباطؤ في النمو بعد أن شهدت عامين من الانتعاش. وهدأت وتيرة الانتعاش الاقتصادي في الاتحاد الروسي بانخفاض الطلب العالمي على النفط. فبعد أن ارتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة قدرها ٣,٥ في المائة في عام ٢٠١٢، أصبحت تلك النسبة ١,٣ في المائة في عام ٢٠١٣. وخفض المصرف المركزي سعر الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في الربع الأول من عام ٢٠١٢ لكنه عاد ورفعه إلى ٨,٢٥ في المائة في الربع الثالث. وفي تركيا، تراجع معدل النمو الاقتصادي إلى ٢,٢ في المائة في عام ٢٠١٢ بعد أن كان قد وصل إلى ٨,٩ في المائة في العام السابق، نتيجةً لتباطؤ معدلي الاستهلاك والتصدير. وانتعش النمو بعد ذلك حتى وصل إلى ٤ في المائة في عام ٢٠١٣، بفضل نجاح السلطات التركية في تثبيت معدلات التضخم وأسعار الصرف دون أن تتسبب في زيادة العجز الحالي. وفي بولندا، تباطأ معدل النمو الاقتصادي إلى ٢,٠٨ في المائة في عام ٢٠١٢ وإلى ١,٤٨ في المائة في عام ٢٠١٣، لمواجهة عراقيل بسبب تراجع معدل الاستهلاك في القطاع الخاص ومعدل التصدير. وفي جنوب أفريقيا، نما الناتج المحلي الإجمالي بمعدل ٢,٩٨ في المائة في عام ٢٠١٢ وبمعدل ١,٠٣ في المائة في عام ٢٠١٣. وظل مستوى العمالة يشكل تحدياً كبيراً في جنوب أفريقيا. وتفاقم عجز الحساب الجاري إلى ٦,٠٠ في المائة في عام ٢٠١٢، و - ٥,٨٥ في المائة في

عام ٢٠١٣، وفي الوقت نفسه، استمرت قيمة الراند في التدهور بسبب تصاعد حدة التوتر في سوق العمل في قطاع التعدين.

٣٠ - وفي بدايات فترة السنتين، انخفضت عائدات سوق السندات العالمية إلى مستويات غير مسبقة. فقد سيطرت المخاوف على المستثمرين بسبب أزمة الديون السيادية الأوروبية وعدم استقرار النظام المالي وضعف النمو الاقتصادي، ولا سيما في الصين والولايات المتحدة. وخفف المصرف المركزي الأوروبي من المخاطر المتعلقة بشدة تقلب أسعار الأصول بنهاية عام ٢٠١٢ عندما أعلن تدابير من شأنها مساعدة الاقتصادات الحدية الأوروبية. غير أن مستثمري السندات ظلوا عازفين عن المخاطرة، بسبب المخاوف المتعلقة بميزانية الولايات المتحدة ومفاوضات تخفيض سقف الديون. وفي ظل هذه الخلفية، ظلت عائدات السندات العالمية منخفضة بدرجة غير مسبقة ومحصورة في نطاق ضيق. وخلال عام ٢٠١٣، ارتفعت عائدات هذه السندات بفضل تحسن النمو الاقتصادي وتطلع الأسواق إلى الإعلان المتوقع صدوره من مجلس الاحتياطي الاتحادي للولايات المتحدة بشأن تخفيض التيسيرات التي كان المستثمرون يتمتعون بها عند شراء الأصول السهمية بكميات كبيرة. ومع اقتراب فترة السنتين المالية من نهايتها ومع شروع الاحتياطي الاتحادي في خفض هذه التيسيرات الكمية، انخفضت عائدات السندات العالمية. وتصاعدت حدة المخاطر الجيوسياسية في بعض الاقتصادات الصاعدة وتباطأ النمو الاقتصادي، لا سيما في أمريكا الشمالية والصين، مما حدا بالمستثمرين إلى تعديل توقعاتهم وتصفية استثماراتهم المفرطة.

رابعاً - التنويع

٣١ - لا تزال سياسة تنويع الاستثمارات التي يطبقها الصندوق تمثل أسلوباً ناجحاً لتحسين صورة العلاقة بين المخاطر والعائدات في حافظة استثماراته على المدى الطويل، وهي سياسة تقوم على الاستثمار في مجموعة واسعة من العملات وأنواع الأصول وفئاتها والمناطق الجغرافية. ويتميز الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة عن باقي صناديق المعاشات التقاعدية بالتزامه بتنويع حافظة استثماراته على نطاق عالمي. بمعنى الكلمة.

٣٢ - وبعد مراجعة الدراسة المتعلقة بإدارة الأصول والخصوم والتشاور مع لجنة الاستثمارات، تم التوصل إلى تعريف لتركيبية الأصول في مفهوم سياسة التنويع، وهو التوزيع الاستراتيجي الطويل الأجل لهذه الأصول. وتتألف تركيبية الأصول الحالية في هذه السياسة من ٦٠ في المائة من فئة الأسهم و ٣١ في المائة من فئة السندات ذات الإيرادات الثابتة، و ٦ في المائة من فئة العقارات، و ٣ في المائة من فئة الاستثمارات النقدية والقصيرة الأجل،

بيد أن الصندوق قرر إدخال استثمارات بديلة وأصول عقارية من أجل زيادة جودة العلاقة بين المخاطر والعائدات. ويمر الصندوق حاليا بفترة انتقالية لأن تأسيس استثمارات في هذه الفئات الجديدة من الأصول يستغرق وقتا. وفي نهاية السنتين الماليتين ٢٠١٣ و ٢٠١٤، تجاوزت الاستثمارات في فئة الأسهم النسبة المخصصة لها في سياسة التنويع، فبلغت ٦٤,٧ في المائة في العام الأول و ٦٤,٩ في الثاني. ولم تصل الاستثمارات في فئة السندات إلى النسبة المخصصة لها في السياسة وهي ٣١ في المائة. ففي ١ نيسان/أبريل ٢٠١٢، كانت فئة السندات تشكل ٢٨,٨ في المائة من إجمالي الحافظة ثم انخفضت نسبتها إلى ٢٤,٢ في المائة بنهاية آذار/مارس ٢٠١٤. وزادت نسبة الاستثمارات في فئة الأصول العقارية من إجمالي استثمارات الحافظة من ٤,٥ في المائة في ١ نيسان/أبريل ٢٠١٢ إلى ٤,٩ في المائة في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤. وفي نهاية فترة السنتين المالية، كانت الأصول من فئة الأسهم الخاصة تشتمل على ٢٤ شركة تضامن نشطة تعمل وفقا لاستراتيجيات استثمارية مختلفة. وتبلغ النسبة الإجمالية للاستثمارات في هذه الفئة ١,٢ في المائة من حافظة استثمارات الصندوق. وبلغت نسبة الاستثمارات النقدية والقصيرة الأجل ٤,٨ في المائة في بداية فترة السنتين المالية في ١ نيسان/أبريل ٢٠١٢ وانخفضت إلى ٣,٤ في المائة في نهاية الفترة في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤. واستنادا إلى المناقشات التي دارت خلال الاجتماعات الفصلية للجنة الاستثمارات، فإن حوافز الاستثمار تخضع باستمرار لعمليات إعادة موازنة لتحقيق التخصيص التكتيكي للأصول على النحو الذي يقرره ممثل الأمين العام.

٣٣ - ومن حيث التنويع الجغرافي، فإن الحصة من مجموع أصول الصندوق المستثمرة في أمريكا الشمالية ارتفعت من ٤٥,٧ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٢ إلى ٥٠,٥ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٤. وانخفضت الاستثمارات في أوروبا من ٢٥,٤ في المائة إلى ٢٤,١ في المائة، بينما انخفضت حصة آسيا ومنطقة المحيط الهادئ من الاستثمارات من ١٨ في المائة إلى ١٤,٩ في المائة. أما النسبة المتبقية من الحافظة، فقد استثمرت في مؤسسات دولية. وكانت حافظة الأسهم مستثمرة مباشرة في ٣٥ بلدا و ٤ مؤسسات فوق وطنية وإقليمية. وكانت حافظة السندات ذات الإيرادات الثابتة مستثمرة مباشرة في ٢٨ بلدا و ٤ مؤسسات فوق وطنية وإقليمية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤. وفي نهاية السنة المالية ٢٠١٤، لم تكن للصندوق أي استثمارات مباشرة في الديون السيادية التي أصدرتها الأرجنتين أو إسبانيا أو البرتغال أو أيرلندا أو إيطاليا أو قبرص أو اليونان. واستثمر الصندوق ككل، من خلال مختلف فئات الأصول، في ٣٩ بلدا مختلفا، وكانت له استثمارات غير مباشرة من خلال صناديق تدار خارجيا وصناديق استثمارية متداولة في البورصة.

٣٤ - ومن حيث تنويع العملات، استثمرت حافظة الأسهم استثمارات مباشرة في ٢٣ عملة مختلفة، كان ٥٥,٤ في المائة منها بدولار الولايات المتحدة و ٤٤,٦ في المائة بعملات أخرى. واستثمرت حافظة السندات ذات الإيرادات الثابتة استثمارات مباشرة في سندات مقومة بعملات مختلفة بلغ عددها ١٥ عملة، كان ٤٦,٣ في المائة منها مقوما بدولار الولايات المتحدة و ٥٣,٧ في المائة مقوما بعملات أخرى. وبالنسبة للصندوق ككل، كانت الاستثمارات المباشرة المقومة بدولار الولايات المتحدة تشكل ٥٥,٩ في المائة والمقومة بعملات أخرى تشكل ٤٤,١ في المائة. وبالنسبة لفترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، كانت مساهمة العملات السلبية في أرباح الصندوق ١,٢ في المائة، مما يعني أن أداء هذه الاستثمارات جاء أفضل من المؤشر المرجعي المحدد في السياسة الاستثمارية، وهو أن تكون مساهمة العملات السالبة ١,٤ في المائة. وتبين في الجدول الأول إلى الثالث المناطق التي يستثمر فيها الصندوق.

الجدول ١

القيمة السوقية لاستثمارات الصندوق موزعة حسب البلد أو المنطقة في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤^(١)

البلد/المنطقة	المبلغ (ملايين دولارات الولايات المتحدة)	النسبة المئوية
أستراليا	١ ٣٠٣,٧	٢,٥١
النمسا	٥٧,٨	٠,١١
بلجيكا	١٠٢,٧	٠,٢٠
البرازيل	٥٢٧,٢	١,٠٢
كندا	٢ ٤٥٣,٣	٤,٧٣
شيلي	٥٨,١	٠,١١
الصين	١ ٤٥٧,٣	٢,٨١
كولومبيا	٣٩,٥	٠,٠٨
الدانمرك	١٨٦,٠	٠,٣٦
إستونيا	٤٣,٠	٠,٠٨
فنلندا	٣٢٤,٦	٠,٦٣
فرنسا	١ ٨٨٣,٢	٣,٦٣
ألمانيا	٢ ٣٢٨,٩	٤,٤٩
اليونان	٢,١	٠,٠٠
الهند	٣١٥,٣	٠,٦١
إندونيسيا	٨٢,٠	٠,١٦

البلد/المنطقة	المبلغ (بملايين دولارات الولايات المتحدة)	النسبة المئوية
أيرلندا	٦٨,٢	٠,١٣
إسرائيل	١,٤	٠,٠٠
إيطاليا	١١٤,٠	٠,٢٢
اليابان	٢٩١٩,١	٥,٦٣
ماليزيا	٤٤٦,٠	٠,٨٦
المكسيك	٦٤٢,٧	١,٢٤
هولندا	٤١٢,٨	٠,٨٠
نيوزيلندا	٣٤,٤	٠,٠٧
النرويج	٤٤٧,٨	٠,٨٦
الفلبين	٥٧,١	٠,١١
بولندا	٧٧٤,٣	١,٤٩
جمهورية كوريا	٧١٨,٨	١,٣٩
الاتحاد الروسي	١٨٤,٤	٠,٣٦
سنغافورة	٣٠١,٨	٠,٥٨
جنوب أفريقيا	٢٣٤,١	٠,٤٥
إسبانيا	٤٨١,١	٠,٩٣
السويد	٩١٦,٨	١,٧٧
سويسرا	١٢٨٣,٦	٢,٤٨
تايلند	٨٥,١	٠,١٦
تركيا	٧٣,٣	٠,١٤
المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية	٣٢٩١,٧	٦,٣٥
الولايات المتحدة الأمريكية	٢٣٧١٤,١	٤٥,٧٥
منطقة أفريقيا	١٩٠,٨	٠,٣٧
منطقة آسيا	٢٤٦,٧	٠,٤٨
منطقة الأسواق الصاعدة	٩٢,٨	٠,١٨
منطقة أوروبا	٤١٨,١	٠,٨١
المنطقة الدولية	١٠٨٢,١	٢,٠٩
منطقة الشرق الأوسط	٦٣,٩	٠,١٢
منطقة الأوراق المالية المتعددة الجنسيات	١٣٧٦,١	٢,٦٥
القيمة الإجمالية لاستثمارات الصندوق	٥١٨٣٧,٥	١٠٠,٠٠

ملاحظة: تشتمل القيمة الإجمالية على الموجودات النقدية مقومة حسب عملة البلد أو المنطقة.

(أ) يتحدد بلد الاستثمار حسب مقر الجهة المصدرة للأصول المستثمر فيها. وتصنف الأوراق المالية القابلة للتحويل حسب نوع الورقة المالية التي تقبل التحويل إليها.

الجدول ٢

استثمارات الصندوق في أسواق البلدان المتقدمة النمو^(أ)

البلدان	الأسهم		السندات ذات الإيرادات الثابتة	
	٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	٣١ آذار/مارس ٢٠١٤	٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	٣١ آذار/مارس ٢٠١٤
أستراليا	✓	✓	✓	✓
النمسا	✓	✓	✓	✓
بلجيكا	✓	✓	✓	✓
كندا	✓	✓	✓	✓
الدانمرك	✓	✓	—	—
فنلندا	✓	✓	✓	✓
فرنسا	✓	✓	✓	✓
ألمانيا	✓	✓	✓	✓
أيرلندا	✓	✓	✓	✓
إسرائيل	✓	✓	—	—
إيطاليا	✓	✓	—	—
اليابان	✓	✓	✓	✓
هولندا	✓	✓	✓	✓
نيوزيلندا	✓	✓	✓	✓
النرويج	✓	✓	✓	✓
البرتغال	—	—	—	—
سنغافورة	✓	✓	✓	✓
إسبانيا	✓	✓	✓	✓
السويد	✓	✓	✓	✓
سويسرا	✓	✓	✓	✓
المملكة المتحدة	✓	✓	✓	✓
الولايات المتحدة	✓	✓	✓	✓
المجموع	٢١	٢١	١٨	١٨

(أ) صُنِّفَت أسواق هذه البلدان بأنها "أسواق متقدمة النمو" وفقا للتعريف المستخدم في مؤشر شركة مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال.

الجدول ٣

استثمارات الصندوق في أسهم الأسواق الصاعدة وسنداتها ذات الإيرادات الثابتة

السندات ذات الإيرادات الثابتة ^(١)			الأسهم ^(١)		
٣١ آذار/مارس ٢٠١٤	٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	البلد/المنطقة	٣١ آذار/مارس ٢٠١٤	٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	البلد/المنطقة
✓	✓	أنغولا	✓	—	الأرجنتين
✓	✓	الأرجنتين	✓	✓	البحرين
✓	—	أرمينيا	✓	—	بنغلاديش
✓	✓	أذربيجان	✓	✓	بوتسوانا
✓	✓	البوسنة والهرسك	✓	—	البرازيل
—	—	بوتسوانا	—	—	بلغاريا
✓	✓	البرازيل	✓	—	بور كينا فاسو
✓	✓	شيلي	✓	✓	شيلي
✓	✓	الصين	✓	✓	الصين
✓	—	كولومبيا	✓	✓	كولومبيا
✓	—	كوستاريكا	✓	—	الكونغو
✓	✓	كوت ديفوار	✓	✓	كوت ديفوار
—	✓	كرواتيا	—	—	قبرص
—	—	قبرص	—	✓	الجمهورية التشيكية
✓	✓	الجمهورية التشيكية	✓	✓	مصر
✓	✓	جمهورية كوريا الشعبية الديمقراطية	✓	—	إستونيا
—	—	الجمهورية الدومينيكية	✓	✓	غانا
✓	✓	إكوادور	—	—	هنغاريا
✓	✓	مصر	✓	✓	الهند
—	✓	السلفادور	✓	✓	إندونيسيا
✓	✓	إستونيا	✓	—	الأردن
—	—	فيجي	✓	—	كازاخستان
✓	✓	جورجيا	✓	✓	كينيا
✓	✓	غانا	✓	✓	الكويت
✓	✓	غرينادا	—	—	قيرغيزستان
—	✓	هنغاريا	✓	—	لبنان
—	—		—	—	ليتوانيا

السندات ذات الإيرادات الثابتة ^١			الأسهام ^٢		
٣١ آذار/مارس ٢٠١٤	٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	البلد/المنطقة	٣١ آذار/مارس ٢٠١٤	٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	البلد/المنطقة
✓	✓	الهند	✓	✓	ملاوي
—	—	إندونيسيا	✓	✓	ماليزيا
✓	✓	العراق	—	—	جزر مارشال
✓	✓	الأردن	✓	✓	موريشيوس
✓	✓	كازاخستان	✓	✓	المكسيك
✓	—	كينيا	✓	—	المغرب
—	✓	ليتوانيا	✓	✓	ناميبيا
—	—	ملاوي	✓	✓	نيجيريا
✓	✓	ماليزيا	✓	✓	عمان
—	—	موريشيوس	✓	—	باكستان
✓	✓	المكسيك	—	—	بنما
✓	—	منغوليا	—	—	بيرو
✓	✓	الجليل الأسود	✓	—	الفلبين
—	—	المغرب	✓	—	بولندا
✓	—	موزامبيق	✓	—	قطر
—	—	نيبال	✓	✓	جمهورية كوريا
✓	✓	نيجيريا	✓	—	رومانيا
—	—	عمان	✓	✓	الاتحاد الروسي
✓	—	باراغواي	✓	✓	رواندا
—	—	بيرو	✓	✓	المملكة العربية السعودية
—	—	الفلبين	✓	✓	السنغال
✓	✓	بولندا	✓	—	سيراليون
—	—	قطر	✓	—	سلوفينيا
✓	—	جمهورية كوريا	✓	✓	جنوب أفريقيا
—	—	جمهورية مولدوفا	✓	—	سري لانكا
✓	✓	الاتحاد الروسي	✓	✓	تاييلند
✓	—	رواندا	✓	✓	تونس
✓	✓	صربيا	✓	✓	تركيا
✓	✓	سيشيل	—	—	تركمانستان
✓	✓	جنوب أفريقيا	✓	—	أوغندا

السندات ذات الإيرادات الثابتة ^(أ)			الأسهم ^(أ)		
٣١ آذار/مارس ٢٠١٤	٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	البلد/المنطقة	٣١ آذار/مارس ٢٠١٤	٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	البلد/المنطقة
—	—	سري لانكا	—	—	أوكرانيا
—	✓	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية سابقا	✓	✓	الإمارات العربية المتحدة
—	✓	ترينيداد وتوباغو	✓	✓	جمهورية تنزانيا المتحدة
✓	✓	تونس	—	—	فتريولا (جمهورية - البوليفارية)
✓	✓	تركيا	✓	—	فييت نام
✓	✓	أوغندا	✓	✓	زامبيا
✓	✓	أوكرانيا	✓	✓	زمبابوي
✓	—	جمهورية تنزانيا المتحدة	✓	✓	دولة فلسطين
✓	✓	أوروغواي	٥٣	٣٤	المجموع
✓	✓	فتريولا (جمهورية - البوليفارية)			
—	—	فييت نام			
—	—	زامبيا			
—	—	جزر كايمان			
٤٧	٤٢	المجموع			

(أ) صُنِّفَت البلدان/المناطق في هذا الجدول بأنها "أسواق صاعدة" وفقا للأعراف السائدة في الأسواق المالية.

خامسا - عائدات الاستثمار

ألف - مجموع العائدات

٣٥ - ارتفعت القيمة السوقية لأصول الصندوق لتبلغ ٨٣٧ ٥١ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤ مقابل ٤٣٠ ٩١ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، وهو ما يمثل زيادة قدرها ٨ ٧٤٦ مليون دولار، أي بنسبة ٢٠,٣ في المائة. وفي فترة السنتين المالية ٢٠١٤، حقق الصندوق عائدا نسبته ١٠,١ في المائة، بحيث تجاوز بمقدار ٤٦ نقطة أساس المؤشر المرجعي المحدد في السياسة البالغ ٩,٦ في المائة. وبلغت نسبة إجمالي عائد الاستثمار ٨,١ في المائة في السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٣ و ١٢,١ في المائة في السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤. وتبلغ المعدلات الحقيقية لهذه العائدات، بعد تعديلها حسب مؤشر أسعار المستهلك في الولايات المتحدة، ٦,٦ في المائة و ١٠,٦ في المائة، تباعاً.

٣٦ - وخلال فترة السنتين المالية ٢٠١٤، أثّرت التقلبات الجيوسياسية على الاقتصاد العالمي، ولكن المناخ الإيجابي ظل سائدا وأعلن الصندوق عن تحقيق مكاسب مطردة. وحققت أسهم البلدان المتقدمة النمو عائدات إيجابية، رغم إعلان مجلس الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة عن اعتزامه "تخفيض التيسيرات" (أي الحد من برنامج التيسير الكمي)، ورغم هشاشة الانتعاش الاقتصادي الذي شهدته منطقة اليورو. وحققت أسهم الولايات المتحدة عائدا بلغت نسبته ١٢,٦ في المائة في السنة المالية ٢٠١٣ وبلغت نسبته ٢٢,٧ في المائة في عام ٢٠١٤. وحققت الأسهم الأخرى عائدا بلغت نسبته ٩,١ في المائة في عام ٢٠١٣ وبلغت نسبته ١٢,٤ في المائة في عام ٢٠١٤. وحقق مجموع الأسهم عائدا بلغت نسبته ١٠,٨ في المائة في عام ٢٠١٣، و ١٧,٥ في المائة في عام ٢٠١٤. وبلغت نسبة عائدات سندات الولايات المتحدة ٣,٥ في المائة في عام ٢٠١٣ وبلغت -٠,٧ في المائة في عام ٢٠١٤. وحققت السندات الأخرى عائدا بلغت نسبته ٢,٧ في المائة في عام ٢٠١٣ وبلغت نسبته ٢,٩ في المائة في عام ٢٠١٤. وبلغت نسبة عائد الاستثمارات العقارية ٧,٤ في المائة في عام ٢٠١٣ و ١٣,١ في المائة في عام ٢٠١٤. وحققت الاستثمارات القصيرة الأجل عائدا بلغت نسبته ١,٣ في المائة في عام ٢٠١٣ وبلغت نسبته -٠,٣ في المائة في عام ٢٠١٤.

٣٧ - وقام بحساب معدلات العائدات الواردة في هذا التقرير أمين سجلات رئيسية خارجي، باستخدام طريقة متعارف عليها شُرحت بالتفصيل في التقرير المقدم عن إدارة

الاستثمارات إلى المجلس في دورته الرابعة والثلاثين (JSPB/34/R.10). وتشمل عملية الحساب الإيرادات الفعلية المقبوضة من الأرباح والفوائد فضلاً عما تحقق من مكاسب وخسائر في رأس المال. وهي تأخذ في الاعتبار أيضاً التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للاستثمارات وتوقيت التدفقات النقدية.

باء - المقارنات بين عائدات الاستثمارات

٣٨ - لا يزال الصندوق هو الأكثر تنوعاً جغرافياً بين صناديق المعاشات التقاعدية، بحيث يحتفظ بحساباته في الولايات المتحدة ولكن توجد له خصوم بعدة عملات أخرى. وفي نهاية الفترة المستعرضة، كان الصندوق يحتفظ بأكثر من ٥٠ في المائة من أصوله بعملة غير دولار الولايات المتحدة.

٣٩ - وخلال السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٣، حقق الصندوق عائداً بلغت نسبته ٨,١ في المائة متجاوزاً بذلك بنسبة ٠,٣ في المائة المؤشر المرجعي المحدد في السياسة. ويتألف المؤشر المرجعي المحدد في سياسة الأمم المتحدة من ٦٠ في المائة من مؤشر شركة مورغان ستانلي كاييتال إنترناشيونال العالمي لكل البلدان (MSCI)، و ٣١ في المائة من مؤشر مؤسسة "باركليز كاييتال" العالمي الإجمالي للسندات، و ٦ في المائة من مؤشر المجلس الوطني للمؤسسات الائتمانية للاستثمارات العقارية (NCREIF) المفتوح للأسهم الأساسية المتنوعة، و ٣ في المائة من مؤشر شركة ميريل لينتش لسندات الخزنة البالغة مدتها ٩١ يوماً. وخلال السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، تجاوز أداء الصندوق بنسبة ٠,٦ في المائة المؤشر المرجعي المحدد في السياسة، إذ حقق عائداً بلغت نسبته ١٢,١ في المائة. وعلى مدى السنوات الـ ١٥ الماضية، حقق الصندوق عائداً سنوياً بلغت نسبته ٦,٢ في المائة، متجاوزاً بذلك عائد المؤشر المرجعي المحدد في السياسة البالغ ٥,٤ في المائة.

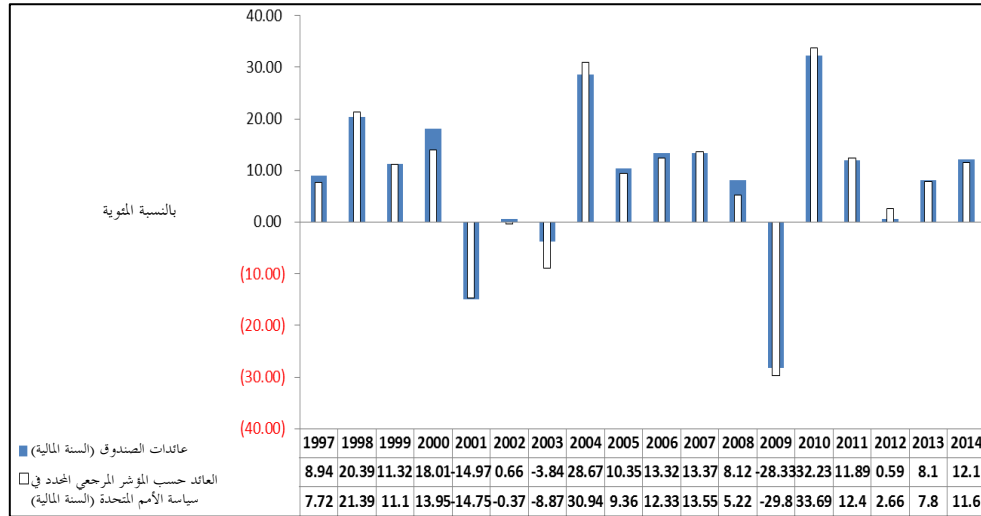
٤٠ - وعلى مدى السنوات الـ ١٥ الماضية، حقق مؤشر شركة مورغان ستانلي كاييتال إنترناشيونال العالمي لكل البلدان عائداً سنوياً إجمالياً نسبته ٤,٩ في المائة، مقابل عائد سنوي نسبته ٥,٦ في المائة حققته فئة أصول الصندوق من الأسهم. وخلال الفترة نفسها، حقق المؤشر مؤسسة باركليز العالمي الإجمالي للسندات عائداً سنوياً قدرها ٥,٢ في المائة مقابل عائد سنوي نسبته ٦,٠ في المائة حققته حافظة الصندوق من السندات. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، كانت للصندوق استثمارات في ٣٩ بلداً، و ٧ مؤسسات دولية وإقليمية، و ٢٣ عملة.

جيم - معدلات العائد في الأجل الطويل

٤١ - حقق الصندوق هدفه الاستثماري الطويل الأجل على مدى ٥٠ عاما والمتمثل في تحقيق عائد حقيقي (معدلا مراعاة لمعدل التضخم في الولايات المتحدة استنادا إلى مؤشر أسعار المستهلك) بلغت نسبته ٣,٩ في المائة، وقد فاق بواقع ٤٠ نقطة أساس هدفه المحدد بنسبة ٣,٥ في المائة. ويعرض الجدول ٥ المعدل الإجمالي السنوي للعائدات والعائد معدلا حسب نسبة التضخم لفترة السنوات الخمسين التي توافرت عنها بيانات والتي قدمها أمين السجلات الرئيسية المستقل. وتاريخيا، حققت أسواق الأسهم عائدات إيجابية كبيرة خلال الفترة ما بين عامي ١٩٩٣ و ٢٠٠٠ ولكنها شهدت انخفاضا حادا خلال السنوات الثلاث التي تلت تلك الفترة. ومن عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠٠٨، حققت أسواق الأسهم عائدات إيجابية. وابتداءً من الربع الثالث من عام ٢٠٠٨، ظلت الأسواق متقلبة حتى الربع الثاني من عام ٢٠١٢، ومنذ ذلك الحين أصبحت التقلبات دون متوسطها التاريخي. وخلال السنتين الماليتين ٢٠١٣ و ٢٠١٤، بلغت عائدات الصندوق نسبة ٨,١ و ١٢,١ في المائة تباعا، وبذلك تجاوزت بنسبة ٠,٣ في المائة و ٠,٦ في المائة، تباعا، المؤشر المرجعي المحدد في السياسة.

الشكل الأول

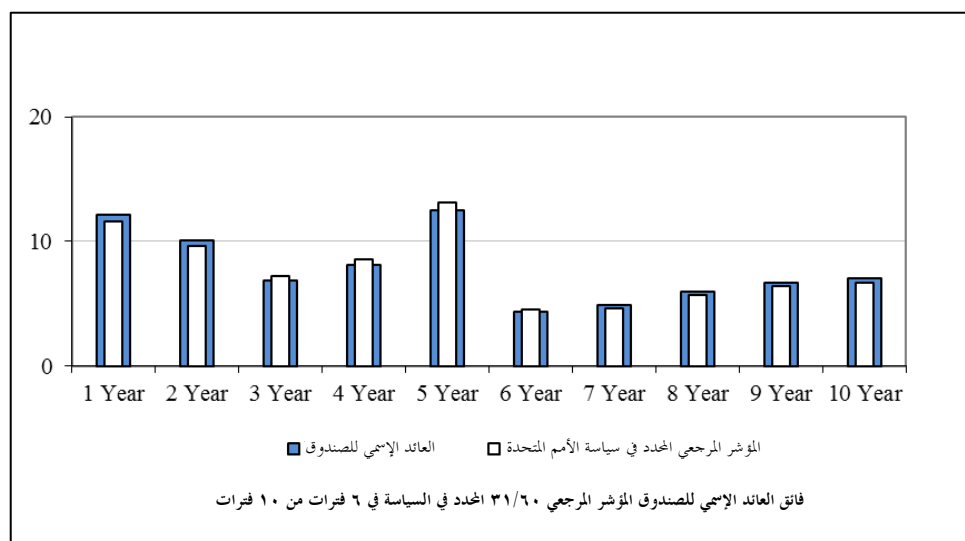
معدلات العائد في الأجل الطويل للصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة مقارنة بالمؤشر المرجعي المحدد في سياسة الأمم المتحدة (حسب السنة المالية)



٤٢ - وكما هو مبين في الشكل الثاني أدناه، تجاوز أداء الصندوق المؤشر المرجعي المحدد في السياسة في ست فترات مالية متعاقبة من أصل عشر فترات حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤.

الشكل الثاني

أداء السنوات المالية المتعاقبة حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤



الجدول ٤

مجموع عائدات الصندوق: المعدل الإجمالي السنوي لعائدات الاستثمارات

(بالنسب المئوية استنادا إلى قيمتها السوقية، ٣١ آذار/مارس ١٩٦٢ - ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤)

السنة	الأسهم			السندات					السنة	
	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغان ستانلي العالمي ^(١)	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مؤشر مجموعة سيتي غروب للسندات الحكومية في العالم ^(٢)	مؤشر مجموعة	مجموع		
١٩٦١	١٨,٨	٣٧,٨	١٩,٤	-	-	٨,٠	-	-	١٢,٧	١٩٦١
١٩٦٢	١٢,٣٧	٠,٨٧	١١,٦٥	-	-	٣,٩١	-	-	٦,٦١	١٩٦٢
١٩٦٣	(٠,٦٠)	(١٦,٣٤)	(٠,٥٩)	-	-	٥,٤٩	-	-	٤,٠٧	١٩٦٣
١٩٦٤	١٨,١٨	٧,٤٨	١٧,٤٥	-	-	٢,١٢	-	-	٨,٢٤	١٩٦٤
١٩٦٥	١٠,٨٩	٨,٣٠	١٠,٤٤	-	-	٤,٤١	-	-	٦,٩٨	١٩٦٥
١٩٦٦	٤,٥٣	٣,٢٢	٤,٣١	-	-	(٢,١٤)	-	-	٠,٦٦	١٩٦٦

السنة	الأسهم				السندات				مجموع عائدات الصندوق	السنة	
	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مورغان ستانلي العالمي ^(١)	مؤشر شركة	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مؤشر مجموعة				
								سي بي غروب للسندات الحكومية في العالم ^(٢)			العقارات الأجل القصيرة
١٩٦٧	١١,٧٦	(٢,٣٢)	٨,٩٨	-	-	-	٣,٩٧	-	-	٧,٩١	١٩٦٧
١٩٦٨	٢,٨٦	٢٨,٣٠	٧,٤٦	-	-	-	(٤,٨٩)	-	-	١,٦٠	١٩٦٨
١٩٦٩	١٣,٣٥	٢٠,٠٧	١٤,٦٤	-	-	-	٢,٦٦	-	-	٩,٠٩	١٩٦٩
١٩٧٠	(٥,١٠)	(٢,١٨)	(٤,٤٩)	-	-	-	١,٤١	-	-	(١,٧٥)	١٩٧٠
١٩٧١	١٣,٩٤	٣,٣١	١١,٤٦	٩,٢٨	-	-	١٤,١٠	-	-	١٣,٥٣	١٩٧١
١٩٧٢	١٤,١٣	٣٤,٣٠	١٨,٣٣	١٦,٩٢	-	-	٩,٤١	-	-	١٦,٩٨	١٩٧٢
١٩٧٣	٥,٨٥	٢٠,٧٧	٩,٤٩	١٣,٤٧	-	-	٧,٤٠	-	-	٨,٥٥	١٩٧٣
١٩٧٤	(١٦,٧٠)	(٢١,٤٨)	(١٨,١٠)	(١٦,٤٠)	-	-	١,٩٢	-	-	(١٣,٥٥)	١٩٧٤
١٩٧٥	(١١,٢٠)	١١,٦٠	(٥,١٦)	(٦,٠٩)	٦,٢٠	١٤,٦٣	٦,٥٥	-	-	٠,١٨	١٩٧٥
١٩٧٦	١٦,٣٧	١٠,٧٦	١٤,٥٨	١٥,٥٩	١١,٢٢	١,٩١	١٠,٠٢	-	-	١٣,١٦	١٩٧٦
١٩٧٧	(٨,٢٥)	(٣,٧٥)	(٦,٦٢)	(٠,٩٥)	١٠,٤٠	١٥,٢٠	١١,٠٦	-	-	(٠,٢٦)	١٩٧٧
١٩٧٨	(٥,٦٠)	٢٠,٣١	٤,١٦	٦,١١	٥,٦٢	٢٤,٣٩	٨,٧٢	-	-	٦,١٢	١٩٧٨
١٩٧٩	٢٢,٣٦	٢١,٦٧	٢٢,٠٧	٢١,٢٧	٤,٧٠	١٢,٥٠	٦,٦٣	٨,٠٤	١٦,٨٦	١٥,٠٧	١٩٧٩
١٩٨٠	١٠,٨٩	(١٠,٣١)	١,٠٨	(٠,١٨)	(٩,٥٣)	(٤,٦٤)	(٧,٦٣)	(١٣,١٦)	١٧,٤٢	(٠,٣٩)	١٩٨٠
١٩٨١	٤٣,١٩	٣٩,٦٠	٤١,٤٥	٣٤,٨٠	١٤,٩٩	٩,٤٥	١٢,٥١	٢٠,٣٨	١٤,٧١	١٥,٧٦	١٩٨١
١٩٨٢	(١٧,٨٨)	(١٩,٦٤)	(١٨,٧٧)	(١٥,٠٠)	١١,٠٨	٠,٤٠	٦,٢٠	(٠,٦٩)	١٧,٥١	(٧,٨٥)	١٩٨٢
١٩٨٣	٤٠,٩١	٢٣,٦٠	٣٣,٥٥	٣١,٦٠	٣٢,٥٣	١٤,٥٤	٢٤,٨٩	٢٠,٥٤	٧,٠٧	٢٧,٠٥	١٩٨٣
١٩٨٤	٥,٠٨	٣٢,٤٦	١٥,٦٦	١٧,٣٠	٥,٤٦	١٢,٤٢	٨,٦٧	٨,٢٠	١٣,٣٣	١٣,٠٧	١٩٨٤
١٩٨٥	٢٠,٧٥	(٦,٨٢)	٩,٥٤	٧,٢٠	١٧,٨٦	(٨,٢٢)	٤,٥٣	٥,٥٠	١٣,٤٧	٣,٦٢	١٩٨٥
١٩٨٦	٣٤,٩٥	٥٨,٤٨	٤٣,٤٤	٥٦,٠٢	٥٤,٣٠	٥٠,٣٣	٥١,٢١	٤٨,٧٠	١٠,٧٥	٦,٩٥	١٩٨٦
١٩٨٧	٢١,٦٣	٤٣,٨٨	٣٠,٠١	٤٣,٢٢	٩,١٤	٣٢,٦٣	٢٢,٥٩	١٧,٤٢	١٢,٦٧	١١,٩٧	١٩٨٧
١٩٨٨	(١٢,١٨)	٢,١٥	(٤,٧٤)	٥,٨١	٣,٢٦	٢٠,٢٤	١٢,٦٥	١١,٤٢	٩,١٩	٧,٦٧	١٩٨٨
١٩٨٩	١٣,٢٠	١٠,٠٠	١١,٣٠	١٣,٥٦	٢,١٠	(٥,٥٠)	(٢,٤٠)	٠,٣٦	٨,٢٠	١٠,٤٠	١٩٨٩
١٩٩٠	٢١,٥٤	١٣,٢١	١٦,٥٧	(٢,٣٠)	١٠,٤٧	٢,٩٣	٦,٢٠	٣,١٢	١٢,٣١	٩,٧٢	١٩٩٠
١٩٩١	٨,٩	١,٢	٤,٥	٣,٢	١٢,٥	١٧,٤	١٥,٠	١٦,٢	٥,١	١٣,١	١٩٩١
١٩٩٢	١١,٣	٠,١	٤,٩	(٠,٥)	١٣,٧	١٤,٠	١٤,٠	١٤,٠	(٤,١)	٦,٥	١٩٩٢
١٩٩٣	١٧,٣	٦,٧	١١,٢	١٢,٧	١٥,٩	١٧,٧	١٦,٩	١٩,٠	(٦,٦)	٧,٥	١٩٩٣
١٩٩٤	(٢,٧)	٢٤,٤	١٢,٤	١٤,٠	٣,٤	١٠,١	٧,٧	٦,٨	٠,٥	٣,٠	١٩٩٤
١٩٩٥	١١,١	٦,٥	٨,١	٩,٨	٢,٩	١٨,٦	١٢,٩	١٢,١	٠,٠	٥,٠	١٩٩٥

السنة	الأسهم			السندات					مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة	مؤشر شركة مورغنان في الولايات المتحدة
-------	--------	--	--	---------	--	--	--	--	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------

السنة	الأسهم			السندات			
	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مورغان ستانلي العالمي ^(أ)	مورغان ستانلي في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مؤشر مجموعة سيئي غروب للسندات الحكومية في العالم ^(ب)	مؤشر مجموعة سيئي غروب للعقارات الأجل القصيرة عائدات الصندوق
٢٠١٢	٦,٧	(٧,٣)	١٠,٢	٦,٩	٣,١	٥,٣	٠,٦
			مؤشر شركة مورغن ستانلي العالمي لكل البلدان			مؤشر مؤسسة "باركليز كاييتال" العالمي للسندات	
٢٠١٣	١٢,٦	٩,١	١١,٢	٣,٥	٢,٧	١,٣	٨,١
			مؤشر شركة مورغن ستانلي العالمي لكل البلدان			مؤشر مؤسسة "باركليز كاييتال" العالمي للسندات	
٢٠١٤	٢٢,٧	١٢,٤	١٧,٢	(٠,٧)	٢,٩	١,٩	١٢,١
			مؤشر شركة مورغن ستانلي العالمي لكل البلدان			مؤشر مؤسسة "باركليز كاييتال" العالمي للسندات	

(أ) توفر مؤشرات شركة مورغان ستانلي تغطية شاملة لأسواق الأسهم لأكثر من ٧٥ بلدا في الأسواق المتقدمة النمو والأسواق الصاعدة والأسواق الجديدة، بحيث تطبق منهجية متسقة لإعداد المؤشرات وتعهداتها.

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

(ج) يتألف مؤشر مجموعة سيئي غروب للسندات الحكومية في العالم من ١٨ سوقا رئيسية من أسواق السندات. واعتبارا من عام ٢٠٠٦، تغير اسم هذا المؤشر ليصبح اسمه مؤشر مؤسسة "باركليز كاييتال العالمي للسندات".

(د) يتكون مؤشر شركة مورغان ستانلي لكل البلدان من ٤٤ مؤشرا قطريا تضم ٢٣ مؤشرا قطريا لأسواق متقدمة النمو و ٢١ مؤشرا قطريا لأسواق صاعدة.

(هـ) مؤشر مؤسسة "باركليز كاييتال العالمي للسندات". واعتبارا من ٣ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٨، تغير اسم مؤشر السندات هذا من "مؤشر شركة ليتمان براذرز العالمي" ليصبح اسمه مؤشر مؤسسة "باركليز كاييتال العالمي للسندات".

الجدول ٥

مجموع عائدات الصندوق: المعدلات السنوية لعائدات الاستثمارات حسب القيمة السوقية

(النسب المئوية لفترات مختارة تنتهي في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤)^١

٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٤	٢٠١٤	١٠ سنوات	١٥ سنة	٢٠ سنة	٢٥ سنة	٥٠ سنة
حتى عام	حتى عام	حتى عام	حتى عام	حتى عام	حتى عام	حتى عام	حتى عام	حتى عام	حتى عام	حتى عام	حتى عام
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٤	٢٠١٤	٢٠١٤	٢٠١٤	٢٠١٤	٢٠١٤	٢٠١٤
٢٢,٧	١٢,٦	٦,٧	١٤,٩	٤٢,٦	١٩,٥						
١٢,٤	٩,١	٧,٣-	١٣,١	٦٢,٢	٥,٩						
١٧,٥	١٠,٨	١,٢-	١٣,٨	٥٤,١	١٧,٧	٨,٠	٥,٦	٨,٢	٨,٥		
٠,٧-	٣,٥	٦,٩	٥,٤	٥,٩	٤,٢						
٢,٩	٢,٧	٣,١	١٠,٣	١٦,٧	٧,٠						
١,٣	٢,٩	٤,٦	٨,٢	١٠,٨	٥,٥	٤,٦	٦,٠	٦,٢	٧,٣		
١٣,١	٧,٤	١٠,٨	١٢,٥	١٧,٤-	٤,٦	٧,٠	٨,٩	٨,٨	٧,٢		
٠,٣-	١,٣	١,٢	١,٣	٢,٧-	٠,١	٢,٤	٣,٥				
١٢,١	٨,١	٠,٦	١١,٩	٣٢,٢	١٢,٥	٧,١	٦,٢	٧,٨	٨,٢	٨,٣	
مجموع عائدات الصندوق (بدولارات الولايات المتحدة) ^(٢)											
العائد معدلاً حسب نسبة التضخم (بالاستناد إلى مؤشر الأسعار الاستهلاكية في الولايات المتحدة)											
١٠,٦	٦,٦	-٢,١	٩,٢	٢٩,٢	١٠,٤	٤,٧	٣,٨	٥,٤	٥,٦	٣,٩	

(أ) أفضل بيانات متاحة عن فترة السنوات الخمسين التي قدمها أمين السجلات الرئيسية المستقل.

(ب) عملة الأساس هي دولار الولايات المتحدة.

دال - احتمال تعرض العائدات للمخاطر

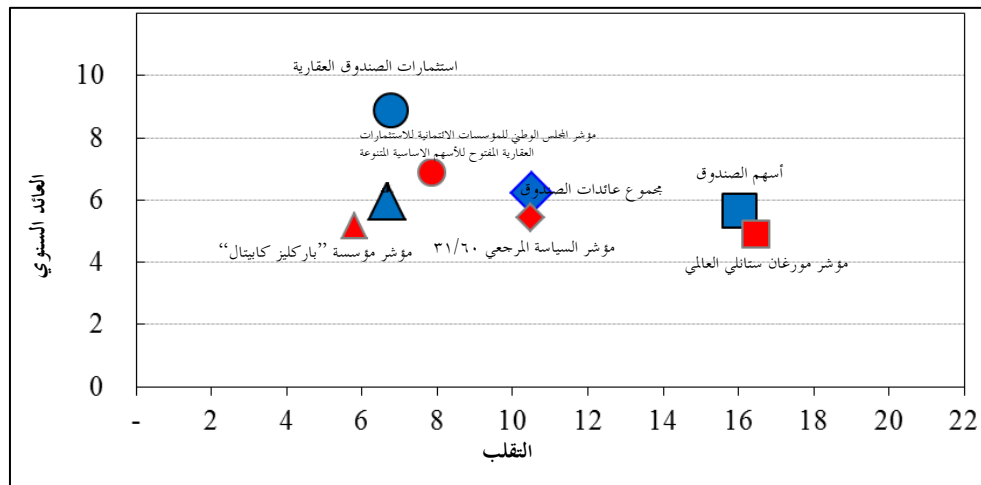
٤٣ - على امتداد السنوات الخمس عشرة الماضية، تجاوز متوسط العائد السنوي للصندوق البالغ ٦,٢ في المائة العائد المحدد في المؤشر المرجعي وقدره ٥,٤ في المائة. وكانت نسبة تقلب عائدات الصندوق البالغة ١٠,٥ في المائة متوائمة مع نسبة التقلب المحددة في المؤشر المرجعي. وكانت للصندوق حافظة متنوعة بشكل جيد تشمل جميع فئات الأصول والأوراق المالية الرئيسية.

٤٤ - وعلى مستوى فئات الأصول، فاق أداء حافظة أسهم الصندوق التي بلغت عائداتها ٥,٦ في المائة عائد مؤشر شركة مورغان ستانلي العالمي لكل البلدان الذي بلغت نسبته ٤,٩ في المائة، وكانت نسبة المخاطرة على مستوى حافظة أسهم الصندوق (١٦,٠ في المائة)

أفضل مما هي عليه بالنسبة لمؤشر شركة مورغان ستانلي العالمي لكل البلدان (١٦,٤ في المائة). وفاق أداء حافظة السندات، التي بلغ متوسط عائدها ٦,٠ في المائة خلال فترة الـ ١٥ سنة، عائد مؤشر مؤسسة 'باركليز كاييتال' العالمي للسندات البالغ ٥,٢ في المائة، إلا أنها كانت أكثر عرضة للتقلبات (٦,٧ في المائة) مقارنة بمؤشر مؤسسة "باركليز كاييتال" العالمي للسندات (٥,٨ في المائة).

الشكل الثالث

وضع الصندوق من حيث التوزيع بين العائدات والمخاطر خلال ١٥ سنة مقارنة
بالمؤشرات حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤
(بالنسبة المتوية)



سادسا - الاستثمارات في البلدان النامية

٤٥ - يواصل الصندوق بذل جهوده للاستثمار في البلدان النامية كلما كان ذلك في مصلحة المشتركين والمستفيدين. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤، بلغت استثماراته المباشرة وغير المباشرة في البلدان النامية ٥,٢ بلايين دولار، مما يمثل انخفاضاً نسبته حوالي ٩,٧ في المائة مقارنة باستثماراته في هذه البلدان التي كانت تبلغ ٥,٨ بلايين دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢.

٤٦ - وتواصل شعبة إدارة الاستثمارات البحث عن فرص استثمار محتملة في البلدان النامية. وتم القيام بزيارات استثمار في كل من أفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية خلال الفترة المستعرضة. ويواصل الصندوق استعراض وضعه الاستثماري في هذه

الأسواق بحثاً عن أدوات استثمار مناسبة، مع مراعاة المعايير العامة للاستثمار التي يطبقها الصندوق والاستراتيجية التي يتبعها.

الجدول ٦

الاستثمارات المتعلقة بالتنمية^(أ): القيمة الدفترية^(ب) في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢ و ٣١ آذار/مارس ٢٠١٤

(بآلاف دولارات الولايات المتحدة)

القيمة السوقية		القيمة الدفترية		
٢٠١٤	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٢	
أفريقيا				
٢١٣ ١٦٠	٣٩٤ ٨٢٢	١٠٤ ٦٢٨	٢٩٣ ٣٧٦	جنوب أفريقيا
١٧٠ ٩١٢	١١٨ ٦٠٦	١٧٢ ٠٧٦	١٣١ ٢٩٥	الصناديق الإقليمية
٣٨٤ ٠٧٢	٥١٣ ٤٢٨	٢٧٦ ٧٠٤	٤٢٤ ٦٧١	المجموع الفرعي
٦٣ ٩٢١	٩١ ٢٩٩	٥٤ ٤٨٧	٧٩ ٢٠٣	المؤسسات الإنمائية
٤٤٧ ٩٩٣	٦٠٤ ٧٢٧	٣٣١ ١٩١	٥٠٣ ٨٧٤	المجموع الفرعي، أفريقيا
آسيا				
١ ٣٧٤ ٤٧٦	١ ٣٧٧ ٥١٨	١ ٠٥٤ ٠٢٩	١ ١٣٠ ٦٧٦	الصين
٢٩٥ ٢٩٠	٣٣٥ ٨٢٢	٢٣٧ ٤٩٤	٢٨٧ ٤٦٧	الهند
٨١ ٩٨١	—	٨٧ ٦٢٤	—	إندونيسيا
٤٠٥ ٥٥٢	٦٥٧ ٩٩٧	٣٧٢ ١٨٢	٥٦٣ ٩٤١	ماليزيا
٧٠٨ ٣٢٥	٩١٧ ٥٥٩	٥٧١ ٤٢٥	٦٨٥ ٠٠٦	جمهورية كوريا
٢٦٤ ٩٢٤	٣٨٣ ٤٨٥	٢١٧ ٧٩٥	٣٣٤ ٤٩٧	سنغافورة
٨٥ ١٤٦	—	٨٤ ٤٨٠	—	تايلند
٢١١ ٨٥٢	٢٠٢ ١٩٨	١٤٩ ٣٥٠	١١٧ ٢٦٣	الصناديق الإقليمية
٣ ٤٢٧ ٥٤٦	٣ ٨٧٤ ٥٧٩	٢ ٧٧٤ ٣٧٩	٣ ١١٨ ٨٥٠	المجموع الفرعي
٥٧ ٩٤٩	٣٦ ٧٧٥	٥٥ ٩١٢	٣٠ ١٧٣	المؤسسات الإنمائية
٣ ٤٨٥ ٤٩٥	٣ ٩١١ ٣٥٤	٢ ٨٣٠ ٢٩١	٣ ١٤٩ ٠٢٣	المجموع الفرعي، آسيا
أوروبا				
٤١ ٥٦٥	٨٢ ٠٧٦	٤٢ ٤٠٧	٥٢ ٦٩١	تركيا
—	—	—	—	الصناديق الإقليمية
٤١ ٥٦٥	٨٢ ٠٧٦	٤٢ ٤٠٧	٥٢ ٦٩١	المجموع الفرعي

القيمة السوقية		القيمة الدفترية		
٢٠١٤	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٢	
-	-	-	-	المؤسسات الإنمائية
٤١٥٦٥	٨٢٠٧٦	٤٢٤٠٧	٥٢٦٩١	المجموع الفرعي، أوروبا
				أمريكا اللاتينية
٤٨٢٢٣٨	٧٦٨١٧٦	٤٤٤٩٣٢	٥٩٠٦٧٧	البرازيل
٥٨١٣٨	٦٩٨٨٠	٤٧٦٤٩	٤٧٦٩٢	شيلي
٣٩٤١٣	٦٨٣٢	٤٤٥١٩	٢٩٥١	كولومبيا
٥٣٩٦٩٥	٦٤٦٤٤٨	٤٤٥٢٩٥	٤٧٢٥٠١	المكسيك
-	٢٥٣١٦	-	١٩٩٦٥	فنزويلا (جمهورية - البوليفارية)
-	-	-	-	الصناديق الإقليمية
١١١٩٤٨٤	١٥١٦٦٥٢	٩٨٢٣٩٥	١١٣٣٧٨٦	المجموع الفرعي
٢٥٤٢١	١٠٧٧٧٨	١٩٩٦٥	٩٨٥٨٧	المؤسسات الإنمائية
١١٤٤٩٠٥	١٦٢٤٤٣٠	١٠٠٢٣٦٠	١٢٣٢٣٧٣	المجموع الفرعي، أمريكا اللاتينية
				الصناديق الإنمائية الأخرى
٦٦٩٣٢	-	٦٥٤٤١	-	مصرف التنمية للبلدان الأمريكية
٥٠٣٦٠٥	٥٩٧٢٣٨	٤٦٤٠٣٩	٥٢٦٥٩٨	البنك الدولي للإنشاء والتعمير
٢٤٣٤٤	٢٧١٢٠	٢٤٤٠٦	٢٤٤٠٦	مرفق التمويل الدولي للتخصيم
٤٥٧٦٠	-	٤٧١٤٣	-	مؤشر شركة مورغان ستانلي لأسواق الأسهم في الأسواق الصاعدة (iShares MSCI Emerging Markets)
٦٠٠٣٠	-	٥٠٣٦١	-	مؤشر شركة مورغان ستانلي لأسواق الأسهم في الأسواق الجديدة (iShares MSCI Frontier 100 Index)
٣٦٣١٨٥	٣٣١٩٥١	٣٤٢٨٩٨	٢٩٧٨٠٤	المصرف الأوروبي للاستثمار/المصرف الأوروبي للإنشاء والتعمير
٤٧٠٠٤	٤٠٨٧٠	٢٦٩٠٢	٢٦٩٠٢	الصندوق الائتماني لسندات الأسواق الصاعدة
٦٣٨٩٢	١٦٨٧١	٣٤٠٠٢	١٥١٤٥	صندوق الأسواق الصاعدة في الشرق الأوسط
١١٧٤٧٥٢	١٠١٤٠٥٠	١٠٥٥١٩٢	٨٩٠٨٥٥	المجموع الفرعي، الصناديق الإنمائية الأخرى
٦٢٩٤٧١٠	٧٢٣٦٦٣٧	٥٢٦١٤٤١	٥٨٢٨٨١٦	المجموع

(أ) لا تتضمن القيمة الدفترية والقيمة السوقية الموجودات النقدية لجميع البلدان والمناطق.

(ب) اعتباراً من ١ كانون الثاني/يناير ٢٠١٢، أصبحت جميع استثمارات الصندوق محدّدة بالقيمة العادلة عن طريق حساب الفائض والعجز وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية للقطاع العام.

سابعاً - الخلاصة

٤٧ - تمكّن الصندوق من تحقيق هدفه المتعلق بالاستثمارات الطويلة الأجل من حيث الشرط الاكتواري المتمثل في تحقيق معدل عائد حقيقي بنسبة ٣,٥ في المائة، ومن حيث الأداء النسبي قياساً إلى المؤشرات المرجعية المحددة في السياسة خلال السنوات العشر الماضية. وفي إطار السعي لزيادة العوائد المحتملة للاستثمارات ومواصلة التنويع، واصلت شعبة إدارة الاستثمارات البحث عن فرص للاستثمار في أسهم الشركات الخاصة وفي غيرها من الاستثمارات البديلة، وفي البنى التحتية، وفي غابات الأخشاب. ونظراً لإمكانات النمو الأكبر في الأسواق الصاعدة والأسواق الجديدة، يجري استعراض فرص زيادة تنويع سلة الاستثمارات فيها بعناية، مع مراعاة معايير الاستثمار الأربعة وهي: السلامة والربحية والسيولة والقابلية للتحويل. وتم أيضاً تنفيذ نظام RiskMetrics (لتقييم المخاطر)، ويجري رصد المخاطر التي قد تتعرض لها حوافز الأوراق المالية رصدًا شاملاً ومنهجياً. ورغم أن الصندوق يواجه تقلبات في الأسواق المالية خلال مرحلة التعافي التي يمر بها الاقتصاد العالمي، ستمكن شعبة إدارة الاستثمارات، بفضل الدعم الذي تتلقاه من الموظفين الإضافيين وأدوات الاستثمار الإضافية أثناء فترة السنتين، من الحفاظ على أصول الصندوق ومن بناء أسس أقوى للسنوات المقبلة.