

March 2005



منظمة الأغذية  
والزراعة  
للأمم المتحدة

联合国  
粮食及  
农业组织

Food  
and  
Agriculture  
Organization  
of  
the  
United  
Nations

Organisation  
des  
Nations  
Unies  
pour  
l'alimentation  
et  
l'agriculture

Organización  
de las  
Naciones  
Unidas  
para la  
Agricultura  
y la  
Alimentación

## لجنة المالية

الدورة التاسعة بعد المائة

روما، 9-13/5/2005

تقرير عن الاستثمارات في عام 2004

### أولا - معلومات أساسية

1 - هذه الوثيقة معروضة على لجنة المالية للإطلاع وفقا للمادة 9 من اللائحة المالية التي تنص في جزء منها على ما يلي: "يجوز للمدير العام أن يستثمر الأموال غير المطلوبة للاحتياجات المباشرة وعليه أن يستشير في ذلك ما أمكن برأي لجنة استشارية للاستثمارات، وعلى المدير العام، أن يقدم للجنة المالية، ضمن الكشوف المالية التي تقدم لها، بيانا عن الاستثمارات الجارية مرة كل سنة على الأقل."

### الاستثمارات طويلة الأجل

2 - تمثل حافظة الاستثمارات طويلة الأجل تراكما في قيمة السندات والإيرادات المعاد استثمارها خلال السنوات الثلاثين الأخيرة.

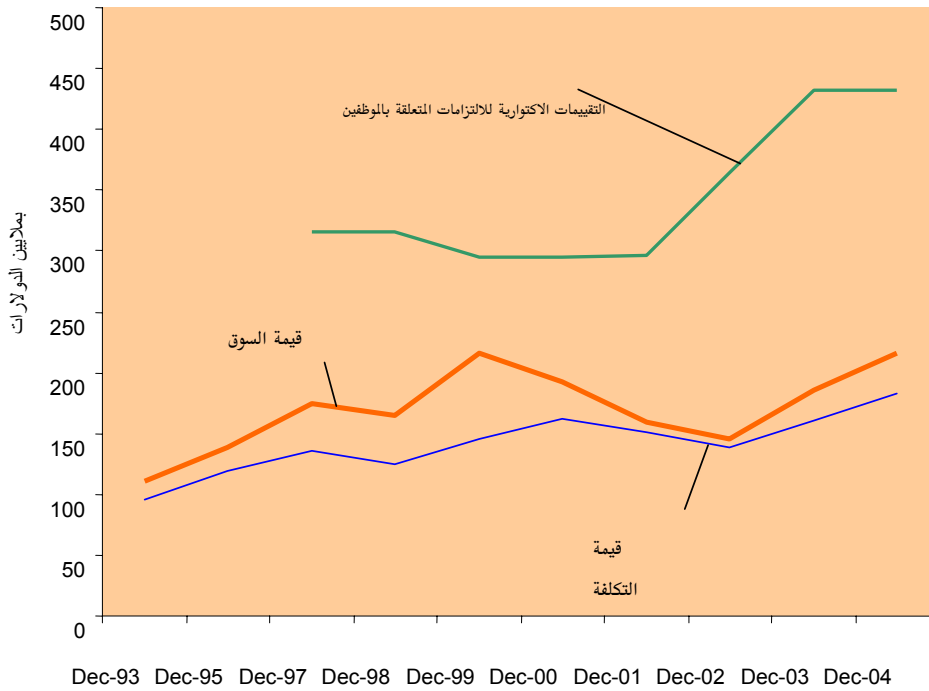
3 - وتهدف هذه الحافظة، بصورة رئيسية، إلى تمويل حصة المنظمة من الالتزامات المتعلقة بالموظفين:

- خطة تعويضات الموظفين؛
- نظام مدفوعات نهاية الخدمة؛
- خطة الرعاية الطبية بعد انتهاء الخدمة؛
- خطة مدفوعات إنهاء الخدمة.

لدواعي الاقتصاد طبعت هذه الوثيقة في عدد محدود من النسخ، والمرجو من أعضاء الوفود والمراقبين أن يكتفوا بهذه النسخة أثناء الاجتماعات وألا يطلبوا نسخا إضافية منها إلا للضرورة القصوى. ومعظم وثائق المنظمة متاحة في موقع المنظمة على شبكة الانترنت [www.fao.org](http://www.fao.org)

4 - ويبين الجدول 1 تطور حافطة الاستثمارات الطويلة الأجل منذ عام 1993 بسعري السوق والتكلفة مقارنة بالتقييمات الاكتوارية للالتزامات المتعلقة بالموظفين (منذ عام 1997).

**الجدول 1**  
**حافطة الاستثمارات الطويلة الأجل**  
**بسعري السوق والتكلفة مقارنة بالقيمة الاكتوارية**



5 - وقد أُجري، كل فترة مالية منذ الفترة 1996-1997، تقييم اكتواري لهذه الالتزامات. وحُدَّ آخر تقييم في 2003/12/31، أجرته شركة متخصصة، نصيب المنظمة من الالتزامات التجميعية المرتبطة بالموظفين بمقدار 432.7 مليون دولار أمريكي. واستنادا إلى الافتراضات المستخدمة في آخر تقييم، كانت التقديرات أن التزامات المنظمة المرتبطة بالموظفين زادت إلى 452.5 مليون دولار أمريكي في 2005/12/31. بيد أن هذه التقديرات لم تتضمن توقعات تقلبات أسعار العملة، كما أن تعزز قوة اليورو مقارنة مع الدولار الأمريكي خلال عام 2004 كان لها تأثير كبير على مجموع الالتزامات التي تحسب بالدولار الأمريكي. وبناء عليه، فإن قيمة التزامات المنظمة المرتبطة بالموظفين في نهاية عام 2005 ينتظر لها أن تكون أكبر مما أشارت إليه التقديرات من قبل.

6 - وشملت اعتمادات الميزانية للفترة 2004-2005 اشتراكات مقدرة على الدول الأعضاء بمبلغ 14.1 مليون دولار أمريكي تمثل تمويلا إضافيا لتغطية التزامات خطة الرعاية الطبية بعد انتهاء الخدمة. بيد أنه بالنظر إلى العجز في الأموال النقدية التشغيلية الذي شهدته المنظمة في معظم عام 2004، فإن المنظمة أجملت إلى موعد متأخر نقل الأموال المقدرة إلى الحافطة طويلة الأجل. وحتى هذا التاريخ، لم تنقل أية أموال مقدرة إضافية إلى الاستثمارات طويلة الأجل من أجل تمويل التزامات المنظمة المرتبطة بالموظفين.

7 - وحتى 31 يوليو/تموز 2004، تقضى الخطوط التوجيهية للاستثمارات بشأن مديري الاستثمارات الطويلة الأجل بمجموعة من الصكوك تتراوح فيها المخصصات كما يلي:

- 0-10 في المائة نقداً؛
- 25-45 في المائة سندات؛
- 55-75 في المائة أسهم.

واعتباراً من 2004/8/1، وفي أعقاب نتائج دراسة الأصول والالتزامات، غيرت الخطوط التوجيهية للمحافظة على نسبة الأسهم إلى السندات على أساس 50:50.

أما المخصصات حتى 31 ديسمبر/ كانون الأول 2004 فكانت كما يلي:

- 48.56 محفظة أسهم
- 51.44 في المائة إيرادات ثابتة وسندات

8 - أما قياس الأداء فيكون بالمقارنة مع المعيار القياسي التالي:

بالنسبة لمحفظة الأسهم: مؤشر شركة Morgan Stanley Capital International Inc لكافة البلدان.

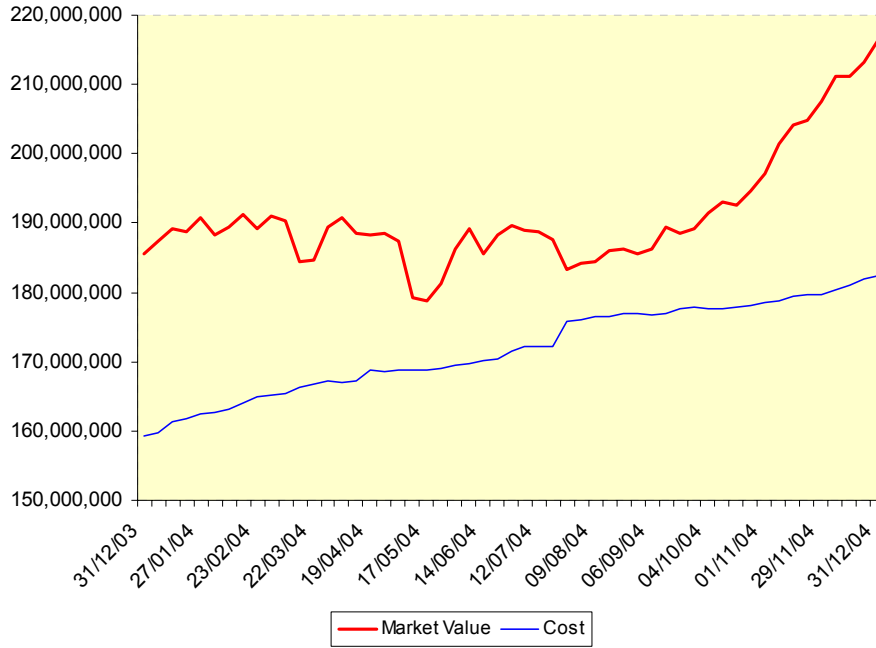
بالنسبة لمحفظة الدخل الثابت:

- مؤشر JP Morgan Chase Global Broad Bond، حتى 2004/7/31.
- توليفة من 80 في المائة من مؤشر Barclays Euro Government Inflation-Linked Bond Index + 20 في المائة من مؤشر Merrill Lynch EMU Direct Government Index (EG00)، منذ 2004/8/1.

9 - وتمثل هذه المعايير القياسية بصورة مقبولة التوزيع الجغرافي والقطاعي للمحفظة، فضلاً عن أن لجنة الاستثمارات والمستشار المالي للمنظمة، وهو البنك الدولي، قاما باستعراضها.

10 - ويوضح الجدول 2 تطور حافظة الاستثمارات الطويلة الأجل في عام 2004.

**الجدول 2**  
حافضة الاستثمارات طويلة الأجل  
قيمة السوق والتكاليف في 2004



**بيانات الشكل: التكاليف وقيمة السوق**

-11 وبلغت الأرصدة (الدولار الأمريكي) في الحافضة طويلة الأجل الآتي:

في 2004/12/31	في 2003/12/31	
216,362,540	185,577,144	قيمة السوق
182,445,776	160,625,427	قيمة التكاليف

(وتتضمن قيمتا السوق والتكلفة حسبما أفاد بها الحارس، وهي شركة Northern Trust Company)

12 - وفيما يلي موجز التغييرات في الحافطة الطويلة الأجل خلال العام:

التدفقات النقدية في 2004	بالدولار
بسر السوق في 2003/12/31	185,577,144
صافي فروق الأرباح غير المتحققة	8,965,047
أرباح الأسهم والفوائد	4,832,136
الأرباح المتحققة	17,690,367
أجور الإدارة والحراسة والخدمات	
الاستشارية	-1,005,518
تغييرات الإيرادات المتراكمة	303,364
بسر السوق في 2004/12/31	216,362,540

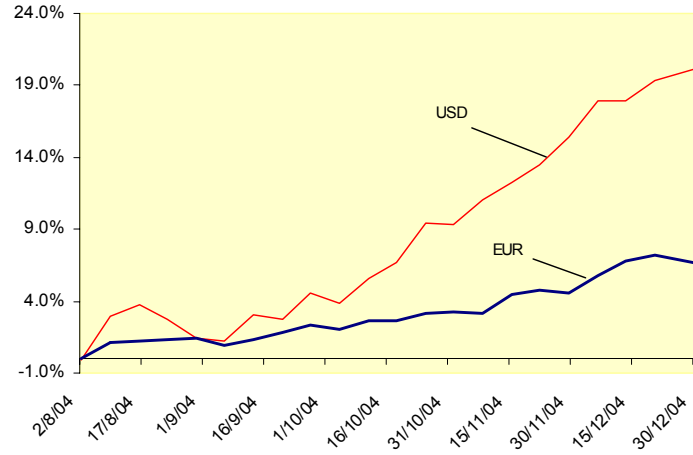
13 - (أ) الأداء السنوي للحافطة الطويلة الأجل:

#### الأداء في 2004

الحافطة طويلة الأجل عموماً	٪17.05
المعيار القياسي	٪16.52
الأسهم	٪15.28
المعيار القياسي	٪15.25
الإيرادات الثابتة (يناير/كانون الثاني - يوليو/تموز 2004)	٪1.38-
المعيار القياسي (محسوباً بالدولار الأمريكي)	٪1.78-
الإيرادات الثابتة (أغسطس/آب - ديسمبر/كانون الأول 2004)	٪6.58
المعيار القياسي (محسوباً باليورو)	٪6.00

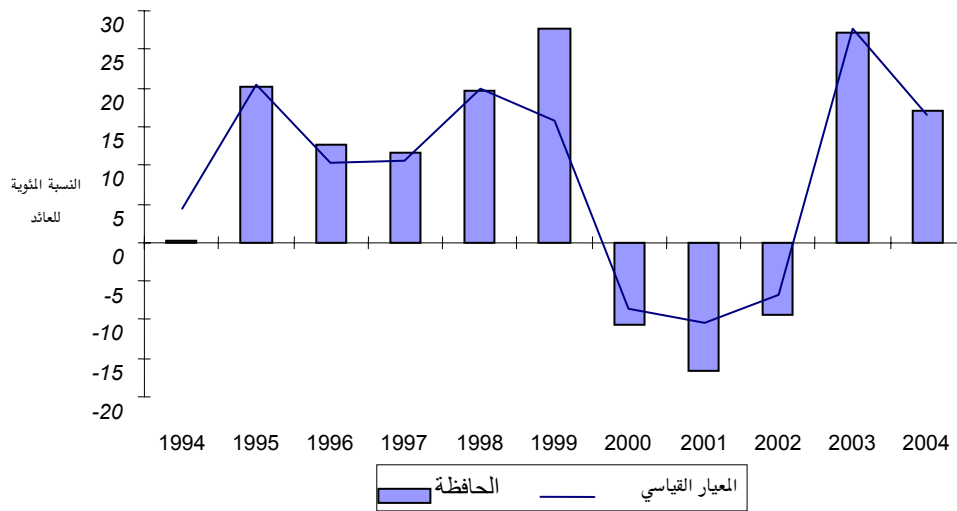
(ب) يوضح الجدول 3 عائد حافطة الإيرادات الثابتة طويلة الأجل منذ 2004/7/31، عندما أعيدت تركيبة الحافطة (أنظر الفقرتين 27 و33). ويحسب العائد بالدولار الأمريكي وبالبيورو معاً.

**الجدول 3**  
**عائد حافظة الإيرادات الثابتة طويلة الأجل**  
**بالدولار الأمريكي واليورو منذ 2004/7/31**



(ج) يوضح الجدول 4 صافي الأداء السنوي للحافظة طويلة الأجل وعائد المعيار القياسي منذ 1994.

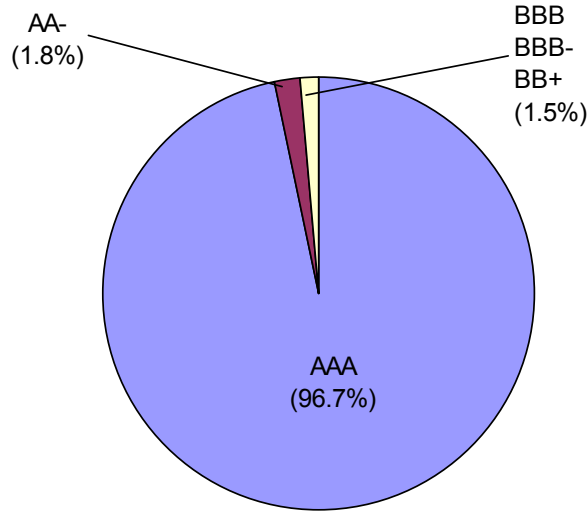
**الجدول 4**  
**أداء الحافظة طويلة الأجل منذ 1994**



14- يظهر الجدول 5 تفصيلا للأصول في حافظة الإيرادات الثابتة طويلة الأجل حسب نوعية الائتمان.

## الجدول 5

حافطة الإيرادات الثابتة طويلة الأجل  
توزيع نوعية الائتمان للأصول في 2004/12/31



15 - يظهر الجدول التالي تفصيل الأصول في الحافطة طويلة الأجل عموماً بحسب بلد الإصدار في 2004/12/31 وفقاً للحد الأدنى المقبول من مخاطر الائتمان في الخطوط التوجيهية للحافطة.

**الجدول 6**  
**الحافطة طويل الأجل (السندات + الإيرادات الثابتة)**  
**توزيع الاستثمار بحسب البلد**  
 بالدولار الأمريكي

النسبة المئوية	المبلغ	البلد
0.8%	1,685,051	أستراليا
0.2%	365,509	بلجيكا
1.2%	2,497,483	كندا
0.9%	1,833,449	الدنمرك
8.9%	19,243,744	منطقة اليورو
0.4%	921,308	فنلندا
37.7%	81,652,423	فرنسا
7.1%	15,419,648	ألمانيا
0.6%	1,232,612	هونغ كونغ
2.4%	5,207,609	إيطاليا
5.9%	12,704,951	اليابان
1.2%	2,526,811	هولندا
0.4%	865,812	النرويج
0.2%	406,630	سنغافورة
0.6%	1,378,796	أسبانيا
0.4%	832,463	السويد
2.5%	5,497,944	سويسرا
4.0%	8,750,993	المملكة المتحدة
24.7%	53,339,304	الولايات المتحدة
100.0%	\$216,362,540	اجمالي المحفظة

16 - وسوف تتاح، خلال الدورة، تقارير تتضمن تفاصيل الأوراق المالية المملوكة وتركيبه الحافطة طويلة الأجل في  
 2004/12/31.

**الاستثمارات قصيرة الأجل**



17 - تتكون الاستثمارات القصيرة الأجل في معظمها من ودائع حسابات الأمانة المحتفظ بها إلى حين الإنفاق على تنفيذ المشروعات، ومن نقدية تمثل احتياطات البرنامج العادي والأصول الأخرى. ويدير هذه الاستثمارات ثلاثة مدراء للأصول متخصصين في مجال الاستثمارات قصيرة الأجل وهم، Western Asset Management, Wellington, Management and the Northern Trust Company.

18 - ومنذ عام 2003، وضعت المنظمة قسما من مملوكات الاستثمار قصيرة الأجل مع بنك التسويات الدولي (BIS)، بازل.

19 - وبلغت الأرصدة (بالدولار الأمريكي) في الحافظة قصيرة الأجل الآتي:

في 31.12.04	
72,095,740	Western Asset Management
71,835,985	Wellington Management
100,774,718	NT Government Select Fund
161,503,101	مصرف التسويات الدولية
<b>406,209,545</b>	<b>المجموع</b>

20 - أداء الحافظات قصيرة الأجل في 2004:

تاريخ البداية	منذ البداية	السنة الأولى	ديسمبر/كانون الثاني	
31/08/02	2.21%	2.00%	0.24%	Western Asset Management
31/08/02	1.88%	1.52%	0.18%	Wellington Management
	<b>2.01%</b>	<b>1.76%</b>	<b>0.21%</b>	<b>المجموع</b>
	1.39%	1.30%	0.18%	<i>المعيار القياسي*</i>

\* المعيار القياسي = مؤشر أجل الاستحقاق الثابت لثلاثة أشهر Merrill Lynch LIBOR

تاريخ البداية	منذ البداية	السنة الأولى	ديسمبر/كانون الثاني	
31/12/03	1.21%	1.21%	0.16%	NT Government Select Fund
31/12/03	1.25%	1.25%	0.17%	مصرف التسويات الدولية
	<b>1.23%</b>	<b>1.23%</b>	<b>0.17%</b>	<b>المجموع</b>
	1.00%	1.00%	0.15%	<i>المعيار القياسي*</i>

\* المعيار القياسي لاستثمارات شركة Northern Trust وبنك BIS هو معيار إسمي. بيد أنه لأغراض المقارنة، تم قياس الحافظات مقابل iMoneynet Govt و Agencies Instl Index. والمعيار القياسي هو متوسط بسيط من 177 حساباً يمكن أن تُستثمر في سندات الخزانة الأمريكية، ووكالات الحكومة الأمريكية، واتفاقات إعادة الشراء أو أوراق تعويم الفوائد المدعومة من الحكومات.

21 - وفي أعقاب توصيات اللجنة الاستشارية للاستثمارات في أبريل/نيسان 2004 بضرورة مزيد من تخفيض مخاطر الائتمان في الحافظات قصيرة الأجل، خُفضت النسبة القصوى المسموح بها من الأوراق المالية المدعومة بالأصول والأوراق المالية المدعومة بالرهن في الحافظة، من 50 في المائة إلى 25 في المائة في كل فئة اعتباراً من 2004/5/1.

22 - وسوف تتاح أثناء الدورة تقارير مفصلة عن الأوراق المالية المملوكة وتركيبية الحافظات عند Western and Wellington في 2004/12/31، فضلاً عن بيان حساب Northern Trust Government Select Fund.

### الإجراءات والأحداث الرئيسية في 2004

23 - واستعرضت لجنة الاستثمارات لدى المنظمة الخطوط التوجيهية للاستثمارات الحالية فيما يتعلق بحافظات الاستثمار قصيرة الأجل التي يديرها Western Asset Management و Wellington Management وقررت، في ضوء معظم الاستثمارات المتعلقة بمساهمات حساب الأمانة، المضي قدماً في تقليص مستوى مخاطر الاستثمارات قصيرة الأجل على النحو التالي:

- تخفيض النسبة القصوى المسموح بها من الأوراق المالية المدعومة بالأصول أو الأوراق المالية المدعومة بالرهن من 50 في المائة إلى 25 في المائة في حافظة كل فئة
- قصر النسبة القصوى المسموح بها من الأوراق المالية المدعومة بالأصول + الأوراق المالية المدعومة بالرهن+ السندات التجارية إلى 50 في المائة من الحافظة.
- تقليص المدة القصوى المسموح بها لأي إصدار بعينه من خمس سنوات إلى سنتين.

24 - اكتتبت خزانة المنظمة في خدمات تحليل تفصيل الأداء، وهي أداة رصد للاستثمار يوفرها الحارس. وتتلقى المنظمة على أساس شهري وربع سنوي تقارير تتضمن قياسات للأداء مخصصة للمنظمة ومساهمة فئة الأصول في الأداء، ويجرى تقييمها.

25 - وطبق محلل الامتثال، وهي أداة أخرى استحدثها الحارس، لتوفير إنذار إلكتروني عن أي حالات إخلال بالخطوط التوجيهية من قبل مدراء الاستثمار. كما استطاعت المنظمة، خلال العام، تحديد الخسائر المرتبطة بحالات أخطاء المعاملات واسترداد هذه الخسائر من مدراء الاستثمار. وكانت مبالغ الخسائر التي استردت أكثر من ضعف الأتعاب السنوية لهذه الخدمات.

26 - ووضع اتفاق خدمات جديدة مع البنك الدولي، الذي يقوم الآن بمهمة مستشار المنظمة للاستثمارات الخارجية.

27 - وأعيدت تركيبية الحافطة طويلة الأجل لتتفق مع نتائج دراسة الأصول والالتزامات. وانطوت إعادة الهيكلة هذه على تخفيض نسبة الأسهم في الحافطة إلى 50 في المائة، بتحويل عملة الأساس من نسبة الإيرادات الثابتة في الحافطة من الدولار الأمريكي إلى اليورو، إضافة إلى الاستثمار بصورة رئيسية في السندات الحكومية باليورو المرتبطة بالتضخم.

#### بيانات مقارنة

28 - طلبت لجنة المالية، أثناء دورتها السابعة بعد المائة، أن تزودها الأمانة ببعض المعلومات المقارنة عن تركيبية وأداء حافظات المنظمات التي عليها التزامات متعلقة بالموظفين تماثل تلك التي تشهدها المنظمة. وتعرض النقاط التالية البيانات المقارنة التي جمعت عن هذه المنظمات. علاوة على ذلك، وللتوصل إلى عرض عام أفضل، قمنا بتوسيع نطاق المعلومات لتشمل صناديق المعاشات التقاعدية، نظراً لأن التزامات صناديق المعاشات التقاعدية تماثل إلى حد كبير هيكل التزامات المنظمة المتعلقة بالموظفين.

29 - يوضح الجدول 7 نسب توزيع الأصول المختلفة السائدة في شتى البلدان فيما يتعلق باستثمارات صناديق المعاشات التقاعدية.

الجدول 7  
توزيع الأصول في البلدان المختلفة

\* قدمت المعلومات مجموعة Hewitt Investment Group

مجموع الأوراق المالية	النقدية/أخرى	العقارات	السندات الأجنبية	الأسهم الأجنبية	السندات المحلية	الأسهم المحلية	
42%	10%	5%	12%	24%	31%	18%	بلجيكا
24%	2%	8%	1%	7%	65%	17%	الدانمرك
10%	13%	7%	1%	1%	69%	9%	فنلندا
13%	2%	0%	10%	5%	75%	8%	فرنسا
9%	3%	13%	4%	3%	71%	6%	ألمانيا
57%	7%	6%	4%	33%	26%	24%	آيرلندا
2%	2%	40%	0%	0%	56%	2%	إيطاليا
48%	4%	0%	8%	19%	40%	29%	اليابان
34%	2%	7%	10%	19%	47%	15%	هولندا
19%	8%	7%	6%	6%	60%	13%	النرويج
18%	7%	2%	1%	4%	72%	14%	البرتغال
11%	23%	0%	1%	2%	65%	9%	أسبانيا
28%	0%	8%	0%	8%	64%	20%	السويد
32%	20%	16%	7%	22%	25%	10%	سويسرا
75%	8%	2%	6%	22%	9%	53%	المملكة المتحدة
66%	5%	2%	1%	10%	26%	56%	الولايات المتحدة الأمريكية

30 - وخلال التسعينات، تزايد متوسط التعامل بالأسهم في العالم ككل تبعا لتزايد عدد المستثمرين، يحفزهم جزئيا زيادة القيمة الرأسمالية، الذين تحولوا إلى الأسهم بغية العائد الحقيقي المرتفع. ومن المعتاد أن تواصل البرامج الصغيرة

تعاملا مماثلا بالأسهم، ولكنها تستبعد الاستثمارات في فئات الأصول الأشد تقلبا (أو أقل سيولة)، بما في ذلك فئات الأصول البديلة، مثل الأوراق المالية الخاصة، العقارات، الأسواق الناشئة وغيرها.

31 - وخصصت الصناديق الإئتمانية في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة مبالغ أكبر بكثير للأسهم، مقارنة مع باقي أوروبا واليابان. وفي معظم البلدان، لا تعتبر السندات الأجنبية والعقارات والنقدية استثمارات جذابة. وتأتي الأسهم الأجنبية في المرتبة الثانية بعد الأسهم والإيرادات الثابتة المحلية، بحسبانها التنوع الأكثر جاذبية للحفاظ.

32 - وأهم محفزات مختلف ممارسات توزيع الأصول هي في أغلب الأحيان ما يلي:

- قواعد ولوائح الضرائب في البلد ذي الصلة
- الخطط العامة للمعاشات التقاعدية في البلد ذي الصلة
- أسواق رأس المال في بلد الدمج
- حجم الأصول
- المعرفة والإدارة المتقدمة والإدارات المالية
- الالتزامات القائمة
- أوضاع التمويل

33 - في عام 2003، استعانت المنظمة بخدمات شركة متخصصة، هي Hewitt Bacon & Woodrow، لإجراء استعراض مفصل لأصول المنظمة والتزاماتها. وبغية تطابق الأصول مع الالتزامات، أعادت المنظمة تركيب حافظة الإيرادات الثابتة العالمية لتصبح حافظة إيرادات ثابتة باليورو، مع مكوّن رئيسي من السندات المرتبطة بالتضخم. وفي ذات الوقت تقلص إجمالي التعامل في الأسهم العالمية، إلى 50 في المائة.

34 - يظهر الجدول 8 ممارسات توزيع الأصول في صناديق المعاشات التقاعدية والمنظمات التي تتحمل التزامات تشابه التزامات المنظمة المتعلقة بالموظفين. وتتعلق جميع البيانات المضمنة بالمنظمات الدولية. ويبين العمودان الأخيران الأداء العام لكل منظمة في عامي 2003 و2004. وإجمالاً، فإن أرقام الأداء لعام 2004 لم تتم مراجعتها بعد.

**الجدول 8**  
**توزيع الأصول والأداء في مختلف المنظمات الدولية**

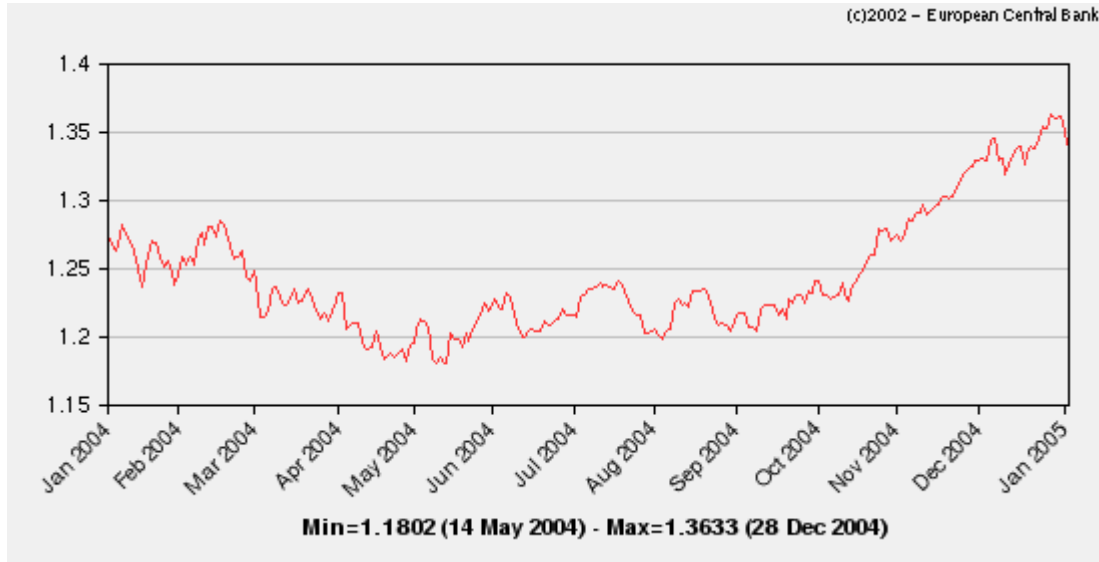
الأداء		توزيع الأصول كنسبة مئوية من قيمة السوق										
		أخرى		النقدي/قصيرة الأجل		العقارات		الإيرادات الثابتة		الأسهم		
2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	
15.2%	29.8%	7%	5.3%	9.2%	8.1%	5.8%	6.5%	20.4%	21.3%	57.7%	58.8%	(أ) (كبيرة)
13.7%	24.8%	-	-	6.3%	5.8%	5.5%	6.2%	25.7%	29.2%	62.5%	58.8%	(باء) (كبيرة)
7.5%	n/a	-	-	-	-	-	-	57%	61%	43%	39%	(جيم) (صغيرة)
3.5%	5%	-	-	70%	37%	-	-	30%	56%	0%	7%	(دال) (صغيرة/متوسطة)
17.0%	27.2%	-	-	3.3%	1.5%	-	-	48.5%	31.1%	48.2%	67.3%	منظمة الأغذية والزراعة (صغيرة/متوسطة)

35 - وفي حين أن الأرقام المضمنة تعطي عرضاً عاماً جيداً للأداء وللممارسات الحالية لتوزيع الأصول في شتى المنظمات الدولية، ينبغي تحاشي استخلاص استنتاجات مقتضبة، مثل القول بأن أفضل أداء في 2003 هي المنظمة باء وأن أعلى درجات الأداء في 2004 هي منظمة الأغذية والزراعة. والأفضل مقارنة توزيع الأصول ومطابقتها مع تركيبة الالتزامات ذات الصلة. وعلى نحو مماثل، يصبح الأداء العام ذا معنى عند مقارنته مع الزيادة أو النقصان في الالتزامات الممولة، حسبما يظهر في الجدول 1 من هذه الوثيقة.

36 - ويعزى الأداء الباهر للمنظمة في عام 2004، في المقام الأول، إلى النقلة الاستراتيجية لحافطة الإيرادات الثابتة من حافطة عالمية قائمة أساساً على الدولار، إلى حافطة قائمة على اليورو، تبعاً للتعزز الكبير لقيمة اليورو عقب إعادة تركيبة الحافطة في نهاية يوليو/تموز 2004.

37 - يبين الجدول 9 تطور سعر صرف اليورو مقابل الدولار في 2004.

الجدول 9  
سعر الصرف الأجنبي لليورو مقابل الدولار في 2004



بيانات الشكل : حد أدنى (1.1802) (2004/5/14) - حد أقصى = (1.3633) (2004/12/28)

38 - وكما ذكر من قبل في الفقرة 5 من هذه الوثيقة، فإن مجموع التزامات المنظمة يتأثر أيضا إلى حد كبير بتقلبات نفس العملة.