

**WO/PBC/26/4 REV.**

الأصل: بالإنكليزية

التاريخ: 2 يونيو 2017

## لجنة البرنامج والميزانية

### الدورة السادسة والعشرون

جنيف، من 10 إلى 14 يوليو 2017

#### التعديلات المقترحة إدخالها على سياسة الاستثمارات

وثيقة من إعداد الأمانة

1. في سبتمبر 2015، أوصت لجنة البرنامج والميزانية جمعيات الويبو بسياسة مُراجعة بشأن الاستثمارات (WO/PBC/24/10)، واعتمدت الجمعيات هذه السياسة (A/55/4) فيما بعد. وتمت الموافقة على سياسة الاستثمارات وفقاً للادتين 10.4 و11.4 من النظام المالي اللتين تمنحان المدير العام صلاحية استثمار الأموال التي لا تكون لازمة لتلبية الاحتياجات الفورية في استثمارات قصيرة الأجل، وفقاً لسياسة المنظمة بشأن الاستثمارات، التي وافقت عليها الدول الأعضاء، وصلاحية استثمار الأموال التي تظهر كأرصدة دائنة للمنظمة في استثمارات طويلة الأجل. وتسري السياسة على الاستثمارات الموظفة لحساب الويبو ولحساب الصناديق الاستئمانية وتشمل ثلاث فئات من السيولة:

(أ) سيولة التشغيل التي تحتاج إليها المنظمة للوفاء بمتطلبات المدفوعات اليومية ولضمان توافر مبلغ معادل للاحتياطي المستهدف على هيئة أصول سائلة؛

(ب) والسيولة الاستراتيجية التي خُصصت بالفعل والتي قد تظل مُخصَّصة في المستقبل لتمويل التزامات التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة؛

(ج) والسيولة الأساسية، وهي رصيد السيولة المتبقية بعد خصم سيولة التشغيل والسيولة الاستراتيجية. وليس من المتوقع استخدام السيولة الأساسية خلال فترة قصيرة الأجل (فترة تقل عن سنة).

2. ومنذ اعتماد السياسة، أحرز تقدم نحو هدف تنفيذ السياسة بحلول نهاية عام 2017 على النحو التالي:

(أ) تشكلت اللجنة الاستشارية المعنية بالاستثمارات (اللجنة الاستشارية)، وعقدت عدة اجتماعات بغرض توصية المدير العام بتوزيع الأصول الاستثمارية وفقاً لاختصاصاتها.

(ب) أنجز مستشار مالي محترف الدراسة الخاصة بإدارة الأصول والخصوم، التي سُنستخدام في توزيع أصول السيولة الاستراتيجية، وراجعتها اللجنة الاستشارية. أما التوزيع الأولي للسيولة الاستراتيجية الذي يعتمد على السمات المالية والاكثوارية للالتزامات التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة فقد حددته اللجنة الاستشارية على أساس دراسة إدارة الأصول والخصوم، ووافق عليه المدير العام.

(ج) واستعين بشركة من مستشاري الاستثمار، بناء على طلب عروض رسمي، لمساعدة المراقب المالي واللجنة الاستشارية في الاضطلاع بمسؤولياتها عن استثمار الفئات الثلاث للسيولة وفقاً للفقرة 9 من المرفقين الأول والثاني لسياسة الاستثمارات. فالوضع المالي الدولي الراهن، لا سيما القرارات التي اتخذتها المصارف المركزية لفرض أسعار فائدة منخفضة أو حتى سلبية على أنواع معينة من الاستثمارات التي عادة ما تستخدمها المنظمات غير الحكومية، يتسم بالتعقيد، ويتطلب خبرة بالقطاع المالي. ومن شأن الخبرات الخارجية أن تدعم اللجنة الاستشارية، خاصة في تحديد الاستثمارات الأولية.

(د) وبناء على توصية من مستشاري الاستثمار، اقترح المراقب المالي على اللجنة الاستشارية أن يُسدّد ما تبقى من قرض المنظمة من مصرفي كانتون جنيف وكانتون فود قبل موعد استحقاقه. واستند هذا القرار إلى تقييم مفاده أن معدل العائد الذي يمكن تحقيقه من استثمار الأموال المحتفظ بها بالفرنك السويسري أقل من المعدل الذي يتقاضاه المصرفان كفاءة على القرض، رغم وجود غرامة صغيرة في حالة السداد المبكر. وبالإضافة إلى ذلك، أدى السداد المبكر إلى تخفيض خطر سداد المنظمة لنسبة فائدة سلبية على الموجودات النقدية التي تتجاوز العتبات التي تحددها المصارف الحائزة لأرصدة بالفرنك السويسري. ووافقت اللجنة الاستشارية والمدير العام على اقتراح السداد المبكر للقرض، وأنجز الاقتراح في عام 2017.

(هـ) وأصدر طلب عروض لتعيين مصرف ليكون بمثابة متعهد المنظمة العام الذي يتولى مسؤولية الإمسك بجميع الاستثمارات، ومعالجة جميع عمليات بيع الاستثمارات وشراؤها، وتحصيل الأرباح الاستثمارية، واسترداد الضرائب المحتجزة القابلة للاسترداد، وتوفير بوابة إلكترونية تسمح بالرصد الآني للحيازات الاستثمارية، وتقديم تقارير عن أداء مديري الصناديق الخارجيين. ويمر طلب العروض حالياً بمراحل الإنجاز الأخيرة، ومن المتوقع أن يُعيّن المتعهد العام بحلول نهاية مايو 2017.

(و) وبالإضافة إلى اعتماد توزيع أصول السيولة الاستراتيجية، اعتمدت اللجنة الاستشارية استراتيجية أولية للاستثمارات التي سوف يُحصل عليها لكل من السيولة الأساسية وسيولة التشغيل وفقاً للتقييمات التي تفرضها سياسة الاستثمارات على قابلية تحمل المخاطر، وقيود السيولة، والجدارة الائتمانية، وعملة الاستثمار، وتنوع الأطراف المناظرة، والحدود الائتمانية، والاعتبارات الأخلاقية، وفئات الأصول المؤهلة، ووافق المدير العام على هذه الاستراتيجية الأولية.

3. وبعد النظر في التوصيات التي قدمها مستشارو الاستثمار الخارجيون ووافق عليها المراقب المالي، قررت اللجنة الاستشارية أن إشراك مديري الصناديق الخارجيين للحصول على محافظ الاستثمارات الفردية وإدارتها لن يحقق المصلحة الفضلى للمنظمة. وكان ذلك بسبب الرسوم المتقاضاة نظير على هذه الإدارة وتكاليف المعاملات المتعلقة بشراء الاستثمارات وبيعها وعوائد الاستثمار الحالية المحدودة المتاحة بصفة خاصة بالفرنك السويسري ولكن أيضاً بعملة أخرى، بعد مراعاة تكلفة التحوط للفرنك السويسري ومخاطر الصرف. ولذلك قررت اللجنة الاستشارية، بموافقة المدير العام، أن الاستثمارات سوف تجرى في صناديق الاستثمار القائمة التي يمكن للمنظمة أن تمتلك فيها أسهماً عامة التداول.

4. وما أن يُعيّن المتعهد العام ويضطلع بمسؤولياته، ستبدأ عملية تحديد الاستثمارات الفردية والحصول عليها. وتشترط سياسة الاستثمارات إجراء عملية رسمية لطلب عروض من أجل تعيين مديري الصناديق الخارجيين الذين يديرون صناديق

الاستثمار القائمة. وتعمل شعبة الشؤون المالية حالياً بالتعاون مع شعبة المشتريات والسفر على وضع ونشر طلبات عروض للحصول على الاستثمارات الأولية في صناديق الأسهم وصناديق الاستثمار العقاري وصناديق السندات التي يمكن إجراؤها وفقاً للسياسة الحالية الخاصة بالاستثمارات بصيغتها المعتمدة في عام 2015. والهدف من ذلك هو استكمال عملية الحصول على هذه الاستثمارات التي سوف يصل مجموعها إلى 65% تقريباً من إجمالي السيولة الأساسية والسيولة الاستراتيجية قبل نهاية الربع الثالث لعام 2017.

5. ووفقاً لأحكام سياسة الاستثمارات WO/PBC/24/10، تتمثل إحدى مسؤوليات اللجنة الاستشارية في مراجعة سياسة الاستثمارات سنوياً على أساس التوصيات الواردة من المراقب المالي بشأن التعديلات أو التحديثات أو كليهما. وبناء على طلب المراقب المالي، طُلب من مستشار الاستثمار الخارجي تحديد أي عناصر في السياسة الحالية تحد من قدرة المنظمة على تحقيق أهدافها المتمثلة في الحفاظ على رأس المال وضمان السيولة وتحقيق عائد، مع مراعاة ظروف السوق الحالية وعوائد الاستثمار المحدودة. وقد حُدِّدت بعض المقترحات الرامية إلى تعزيز السياسة وتعديل التقييدات الحالية، ولا غنى عن هذه المقترحات لمواءمة سياسة الاستثمارات مع استراتيجية الاستثمار التي اعتمدها اللجنة الاستشارية على النحو الذي أوصى به المراقب المالي ووافق عليه المدير العام.

6. وسوف يوفر اعتماد التعديلات المقترحة مرونة إضافية تُمكن المنظمة من توسيع نطاق استثماراتها، لا سيما في صناديق السندات ذات التداول العام. وفي حالة اعتماد التعديلات، سيكون الهدف هو استكمال استثمار السيولة الأساسية والسيولة الاستراتيجية جميعها بحلول نهاية عام 2017. كما استعرض المراقب المالي واللجنة الاستشارية النظام المالي للبت في وجود حاجة إلى إدخال أي تعديلات من أجل إزالة أي تعارض محتمل مع سياسة الاستثمارات.

7. وبعد موافقة المدير العام على أي تعديلات من ذلك القبيل على سياسة الاستثمارات، يجب أن توافق عليها الجمعية العامة للويبو. ويرد في المرفق كل تعديل من التعديلات المقترحة، بالإضافة إلى شرح لسبب كل تغيير مقترح.

8. وفيما يلي النص المقترح لفقرة القرار.

9. أوصت لجنة البرنامج والميزانية بأن توافق جمعيات الويبو، كل فيما يعينها، على التعديلات التي أُدخلت على سياسة الاستثمارات (الوثيقة WO/PBC/26/4 REV.).

[يلي ذلك المرفقان]

## سياسة الاستثمارات – سيولة التشغيل والسيولة الأساسية

### ألف. النطاق والغرض

#### وصف المستثمر

1. أنشئت المنظمة العالمية للملكية الفكرية بمقتضى اتفاقية إنشاء المنظمة العالمية للملكية الفكرية التي أبرمت في سنة 1967 ودخلت حيز النفاذ في سنة 1970، حيث حلت المنظمة محل مكتب حماية الملكية الفكرية الذي أنشئ في سنة 1893 ويعرف بمختصر البري (BIRPI مختصر باللغة الفرنسية يعني المكاتب الدولية المتحدة لحماية الملكية الفكرية) لإدارة اتفاقية باريس لحماية الملكية الصناعية (1883) واتفاقية برن لحماية المصنفات الأدبية والفنية (1886). وفي سنة 1974، اعترف بالويبو كوكالة متخصصة في منظومة الأمم المتحدة.

2. وتضطلع الويبو بطائفة واسعة من المهام المتصلة بحماية حقوق الملكية الفكرية منها: مساعدة الحكومات والمنظمات على وضع السياسات وإقامة الهياكل وتطوير المهارات اللازمة لتسخير إمكانات الملكية الفكرية لأغراض التنمية الاقتصادية؛ والعمل مع الدول الأعضاء على تطوير قانون الملكية الفكرية الدولي؛ وإدارة المعاهدات؛ وإدارة أنظمة التسجيل العالمية للعلامات التجارية والرسوم والنماذج الصناعية وتسميات المنشأ فضلاً عن نظام إيداع البراءات؛ وتوفير خدمات تسوية المنازعات؛ والاضطلاع بدور المحفل لإجراء الحوار المستنير وتبادل الخبرات.

#### الصلاحية

3. وضعت سياسة الاستثمار هذه وفقاً للمادة 10.4 من النظام المالي التي تعطي المدير العام صلاحية توظيف الأموال التي لا تكون لازمة لتلبية الاحتياجات الفورية في استثمارات قصيرة الأجل، وفقاً لسياسة المنظمة بشأن الاستثمارات كما توافق عليها الدول الأعضاء، والمادة 11.4 من النظام المالي التي تعطي المدير العام صلاحية توظيف الأموال التي تظهر كأرصدة دائنة للمنظمة في استثمارات طويلة الأجل وفقاً لسياسة المنظمة بشأن الاستثمارات كما توافق عليها الدول الأعضاء. وتنطبق السياسة على الاستثمارات الموظفة لحساب الويبو ولحساب الصناديق الاستثنائية وتشمل فئتين من السيولة هما سيولة التشغيل والسيولة الأساسية. فأما سيولة التشغيل فهي تلك التي تحتاج إليها المنظمة لوفاء بمتطلبات المدفوعات اليومية ولضمان توافر مبلغ معادل للاحتياطي المستهدف على هيئة أصول سائلة. وأما السيولة الأساسية فهي السيولة المتبقية بعد خصم سيولة التشغيل والسيولة الاستراتيجية (تشملها سياسة استثمار منفصلة). ولا يكون من المتوقع استخدام شيء من السيولة الأساسية خلال فترة قصيرة الأجل (أقل من سنة).

4. وتضع هذه السياسة المبادئ الكلية لاستثمارات المنظمة، وبالتالي فهي تنطبق على المبادئ التوجيهية الاستثمارية الصادرة لمديري الصناديق الخارجيين (التعريف في الفقرة 16).

### باء. أصحاب المصالح والأدوار والمسؤوليات

#### المدير العام

5. يستعرض المدير العام التقارير والمقترحات والتوصيات المقدمة من اللجنة الاستشارية المعنية بالاستثمارات ويعتمدها اعتماداً نهائياً.

6. ووفقاً للمادتين 10.4 و11.4 من النظام المالي، يجب على المدير العام إخطار لجنة البرنامج والميزانية بالاستثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل بشكل منتظم.

اللجنة الاستشارية المعنية بالاستثمارات

7. تتألف اللجنة من أعضاء يعينهم المدير العام. ويصدر المدير العام تعميماً إدارياً بتشكيل اللجنة.

8. وتسدي هذه اللجنة المشورة إلى المدير العام فيما يتعلق باستثمار أموال المنظمة وفقاً للقسم جيم من الفصل الرابع من النظام المالي ولائحته. وتشمل هذه المشورة أموراً من قبيل محتويات سياسة الاستثمار واستراتيجيته وتخصيص الأصول والمقاييس المرجعية للأداء المقبولة والمبادئ التوجيهية الاستثمارية. أما مسؤولياتها المحددة فهي كالتالي:

#### (أ) تنفيذ ورصد سياسة الاستثمار

تشرف اللجنة على تنفيذ ورصد جميع أوجه سياسة الاستثمار. ويُضطلع بهذا العمل استناداً إلى المقترحات والتقارير المقدمة من أمين الخزانة وما يجري من أبحاث، ويتوّج بتوصيات ترفعها اللجنة إلى المدير العام.

#### (ب) استعراض وتحديث سياسة الاستثمار

تستعرض اللجنة سياسة الاستثمار سنوياً استناداً إلى التوصيات بإجراء تعديلات و/أو تحديثات الواردة من المراقب المالي.

و تُرفع توصيات اللجنة إثر انتهاءها من هذا الاستعراض إلى المدير العام ومن ثم إلى الدول الأعضاء للموافقة عليها. ويمكن إجراء عمليات استعراض للسياسة لأغراض خاصة نتيجة لظروف معينة في السوق أو عوامل أخرى.

#### (ج) استعمال مديري صناديق خارجيين والمتعهد والاستغناء عنهم

تتحمل اللجنة، بموجب موافقة المدير العام، مسؤولية استعمال مديري الصناديق الخارجيين والمتعهد والاستغناء عنهم (التعريف في الفقرة 17).

وبالنسبة إلى اختيار مديري الصناديق الخارجيين والمتعهد، تجرى عملية طلب عروض وفقاً لإطار المشتريات المتبع في المنظمة. ويقدم تقييم العروض، جنباً إلى جنب مع التوصيات المصاحبة، إلى اللجنة لإجراء الاستعراض النهائي.

ويتطلب إدراج مديري الصناديق الخارجيين في عملية الاختيار استيفاءهم الشروط المبديئة التالية:

"1" يجب على المدير الالتزام بالتشريعات والأنظمة الحاكمة في البلد ذي الصلة فيما يتعلق بالخدمات المالية، بما في ذلك صلاحيات الهيئة التنظيمية المختصة؛

"2" ويجب على المدير الاجتهاد في الامتثال للمعايير العالمية للأداء الاستثماري<sup>1</sup> وأن يقدم على أقل تقدير بيانات أداء ربع سنوية تاريخية والصافي المحقق وإجمالي الرسوم؛

<sup>1</sup> المعايير العالمية للأداء الاستثماري هي مجموعة من المبادئ الأخلاقية الموحدة على مستوى الصناعة تزود شركات الاستثمار بتوجيهات بشأن كيفية حساب نتائج استثماراتها وإعلام عملائها المحتملين بها.

"3" ويجب على المدير تقديم معلومات تفصيلية بشأن تاريخ الشركة والموظفين المحوريين وكبار العملاء ونظام الرسوم والموظفين المساندين؛

"4" ويجب على المدير بيان استراتيجية الاستثمار التي ستُتبع بياناً واضحاً وإثبات الالتزام المتواصل بتلك الاستراتيجية بالوثائق.

ويصبح استعمال مديري الصناديق الخارجيين محسوماً بشكل رسمي لدى التوقيع معهم على عقود إدارة الاستثمارات. وتبين هذه العقود تفصيلاً مسؤوليات مديري الصناديق<sup>2</sup>. ويوقع على هذه العقود نيابةً عن الويبيو، استناداً إلى توصية من اللجنة الاستشارية، وفقاً لإطار المنظمة للمشتريات.

#### (د) مراقبة مديري الصناديق الخارجيين والمتعهد

تتكفل اللجنة الاستشارية، تحت إشراف المدير العام، باستيفاء مدير الصناديق المعينين لما يكلفون به ضمن الالتزامات التعاقدية المبينة في عقد إدارة الاستثمارات ذي الصلة، بما في ذلك المبادئ التوجيهية الاستثمارية المدرجة في كل عقد. وينفذ هذا العمل استناداً إلى التقارير الربع سنوية الواردة من أمين الخزانة فيما يتعلق بأداء مديري الصناديق الخارجيين بالنسبة إلى المقاييس المرجعية وغيرها من مؤشرات الأداء وإحصاءات الأداء والمخاطر المقدمة من المتعهد. وتجري اللجنة الاستشارية استعراضاً ربع سنوي (أو لأغراض خاصة حسب الحاجة) لاستراتيجيات الاستثمار وتعقد اجتماعات استعراض منتظمة مع مديري الصناديق الخارجيين وغيرهم من مقدمي الخدمات.

وفيما يتعلق بالمتعهد، تتكفل اللجنة الاستشارية، استناداً إلى التقارير الواردة من أمين الخزانة وتحت إشراف المدير العام، بما يلي:

"1" الالتزام باتفاق المتعهد الرئيسي<sup>3</sup>؛

"2" والالتزام باتفاق مستوى الخدمة ومؤشرات الأداء الرئيسية التي تشكل جزءاً من اتفاق المتعهد الرئيسي؛

"3" وعقد اجتماعات منتظمة لاستعراض الخدمة.

#### (هـ) تخصيص الأصول

تتولى اللجنة الاستشارية البت في تخصيص الأصول لسيولة التشغيل والسيولة الأساسية. وتُرفع توصيات اللجنة إلى المدير العام للموافقة عليها.

9. وللجنة في سبيل مباشرة المسؤوليات المبينة في الفقرة 8 أعلاه أن تحتفظ بخدمات خبراء من خارج المنظمة من ذوي الباع الطويل في القطاع المالي. وسوف تجتمع اللجنة مرة كل ثلاثة أشهر على الأقل.

<sup>2</sup> تتضمن المسؤوليات: صلاحية الاستثمار، ومسؤولية المدير، والتعهدات والضمانات، والمقاييس المرجعية للأداء، والرسوم، وإعداد التقارير، ومتطلبات إدارية أخرى. وتدرج في كل اتفاق مبادئ توجيهية استثمارية ذات صلة.

<sup>3</sup> يشمل هذا الاتفاق الوضع الذي يكون لدى الويبيو فيه مديرو صناديق خارجيون متعددون ومتعهد واحد عام. ويتولى المتعهد مسؤولية ضبط سجلاته مع سجلات كل من مديري الصناديق، وبالتالي إزاحة هذا العبء الإداري عن كاهل الويبيو.

## المراقب المالي

10. يفوض المراقب المالي وفقاً للقاعدة 10.104 في إجراء الاستثمارات وإدارتها بحصافة وفقاً لسياسة الاستثمارات المعمدة من الدول الأعضاء بمقتضى المادتين 10.4 و 11.4 من النظام المالي.

11. ويتكفل المراقب المالي، عن طريق وضع مبادئ توجيهية ملائمة<sup>4</sup>، بصب جل التركيز على تقليل المخاطر التي تتعرض لها الأموال الأصلية إلى الحد الأدنى من خلال انتقاء ما يفي بذلك من العملات وفئات الأصول التي يُحتفظ بتلك الأموال بها، مع التكفل في نفس الوقت بوجود السيولة اللازمة لتلبية احتياجات المنظمة من التدفق النقدي. وبالإضافة إلى ذلك، يحدد المراقب المالي الاستثمارات والعملات التي تجرى بها استناداً إلى سياسة الاستثمار هذه واستناداً إلى التقارير والأبحاث الواردة من أمين الخزانة وأي توصيات تصدرها في هذا الشأن اللجنة الاستشارية.

## أمين الخزانة، شعبة الشؤون المالية

12. يتولى هذا الشخص المرؤوس للمدير المالي والذي يؤدي أيضاً دور أمين اللجنة الاستشارية المسؤولية عن مباشرة الأنشطة الاستثمارية وإعداد التقارير عن كل ما يجري من استثمارات. ويتواصل أمين الخزانة مع مديري الصناديق الخارجيين والمتعهد ويعد تقارير ربع سنوية بشأن الوضع الراهن للاستثمارات لتقديمها إلى اللجنة الاستشارية عبر المراقب المالي. وتغطي هذه التقارير الأداء منسوباً إلى المقاييس المرجعية وإحصاءات المخاطر. ومن مسؤولياته كذلك رصد المعايير التي من شأنها الإفضاء إلى وضع أحد مديري الصناديق الخارجيين تحت "المراقبة" للنظر في احتمال إحلال غيره محله. ويقدم التقرير الناتج إلى اللجنة الاستشارية عبر المراقب المالي. ويجري أمين الخزانة كذلك استعراضاً في نهاية كل شهر للمعاملات المنفذة.

13. ويجدّث أمين الخزانة توقعات التدفق النقدي لكلتا فئتي الاستثمار شهرياً ضماناً لتوافر أموال كافية في الفئتين لتلبية الاحتياجات من السيولة. ويتحمل أمين الخزانة أيضاً المسؤولية عن إدارة العلاقات مع المصارف وسائر الأطراف المالية المناظرة، بما في ذلك الرصد الربع سنوي لتصنيفاتها الائتمانية.

14. وأمين الخزانة هو المنوط به مسؤولية استثمار سيولة التشغيل، مما يتضمن، على سبيل المثال لا الحصر، ما يلي:

(أ) تكوين محفظة استثمارات تلي احتياجات المنظمة من السيولة؛

(ب) والتعامل مع أطراف الاستثمار المناظرة وفي فئات الأصول التي تستوفي بنود سياسة الاستثمار هذه؛

(ج) وتقييم العلاقات مع أطراف الاستثمار المناظرة والمحافظة عليها، مما يتضمن تنسيق الوثائق القانونية؛

(د) وتحليل المخاطر الائتمانية للأطراف المناظرة؛

(هـ) وتحليل المخاطر السيادية؛

(و) ورصد الأسواق المالية.

15. ويقدم أمين الخزانة تقارير ربع سنوية بشأن أداء سيولة التشغيل إلى اللجنة الاستشارية عبر المراقب المالي.

<sup>4</sup> يجب ألا يخلط بين هذه المبادئ التوجيهية وتلك التي تصدرها اللجنة الاستشارية لمديري الصناديق الخارجيين.

## مديرو الصناديق الخارجيون

16. يشير هذا المصطلح إلى مقدمي خدمات إدارة الاستثمارات سواء أكانوا أفراداً أم شركات، حيث يتولون إدارة أصول من قبيل الأسهم والسندات والعقارات بشكل مهني بغية تحقيق أهداف استثمارية محددة لصالح المنظمة.

المتعهد

17. يشير هذا المصطلح إلى المؤسسة المالية المسؤولة عن حماية الأصول المالية للمنظمة. ويمسك المتعهد بأصول مثل الأسهم والسندات ويرتب لتسوية أي عمليات شراء أو بيع لهذه الأصول وتحصيل الدخل المقابل. وقد يقدم المتعهد خدمات أخرى مثل تحليل المخاطر ورصد أداء مديري الصناديق الخارجيين وإعداد تقارير الامتثال.

## جيم. أهداف الاستثمار وقابلية تحمل المخاطر والقيود

الأهداف

18. أهداف سياسة الاستثمار هذه محددة في القاعدة المالية 10.104(ب) التي تنص على أن "يتكفل المراقب المالي بصب جل التركيز على تقليل المخاطر التي تتعرض لها الأموال الأصلية إلى الحد الأدنى، مع التكفل في نفس الوقت بوجود السيولة اللازمة لتلبية احتياجات المنظمة من التدفق النقدي". وتكون الأهداف الأساسية لإدارة استثمارات المنظمة كما يلي بترتيب أهميتها: "1" الحفاظ على رأس المال؛ "2" والسيولة؛ "3" ومعدل العائد محكوماً بقيود ما ورد في "1" و"2".

19. وتستهدف المنظمة تحقيق معدل العائد في السوق متى ما كان ذلك ملائماً وممكناً لكلٍ من سيولة التشغيل والسيولة الأساسية بما يتسق مع المقاييس المرجعية المبينة في القسم واو أو تلك المعرفة في المبادئ التوجيهية الاستثمارية المناظرة، حسب الاقتضاء. فإذا سادت، استثنائياً، معدلات فائدة سلبية بالنسبة إلى عملتها الأساسية، تستهدف المنظمة الحد من وقع هذه المعدلات قدر المستطاع عن طريق العهد باستثمارات إلى أطراف مناظرة نفي بالتصنيف الائتماني المطلوب وتقدم معدلات إيجابية أو صفرية.

قابلية تحمل المخاطر

20. يجب الإقدام على مستوى من المخاطر يتسق مع الأهداف الاستثمارية لفتني سيولة التشغيل والسيولة الأساسية. أما عن سيولة التشغيل فقابلية تحمل المخاطر لها صفر، بينما يُسَلَّم في حالة السيولة الأساسية بضرورة تجشم شيء من المخاطر بغية تحقيق الأهداف الاستثمارية. وفي ضوء هدف الحفاظ على رأس المال، يمكن زيادة قابلية تحمل المخاطر إذا سادت السوق ظروف معينة، مثل معدلات الفائدة السلبية. ويعود تحديد مستويات قابلية تحمل المخاطر وإقرارها إلى المدير العام استناداً إلى توصيات من اللجنة الاستشارية. وتقع على عاتق اللجنة الاستشارية مسؤولية فهم المخاطر ورصدها بشكل مستمر.

القيود

21. السيولة: تستثمر أرصدة سيولة التشغيل، المعادلة لمستوى الاحتياطات المستهدف، في الأجل القصير (فترات لا تتجاوز اثني عشر شهراً حتى الاستحقاق) في فئات أصول منخفضة المخاطر تسهل تصفيها بتكلفة يسيرة أو دون تكلفة. والهدف هو تلبية احتياجات المنظمة من السيولة. وسوف تُستثمر السيولة الأساسية ~~في الأجل المتوسط (فترات تتجاوز اثني عشر شهراً)~~ بهدف تحقيق عائد إيجابي، صافٍ من أي رسوم إدارية وتكاليف التحوط للفرنك السويسري على فترات متتالية مدتها 5 سنوات. ~~مع استهداف مستويات منخفضة من تذبذب قيم الاستثمارات الموظفة لذلك في نفس الوقت.~~



وسوف تُستثمر السيولة الأساسية في الوضع الأمثل على نحو يجعل الحصول من حين لآخر على جزء من النقد أمراً ممكناً بما ~~يسر جدولة مدفوعات كبيرة، مثل دفعات سداد القروض، في المستقبل.~~

أشار استعراض أجرته اللجنة الاستشارية المعنية بالاستثمارات للنهج الذي يتعين اتباعه عند تنفيذ سياسة الاستثمارات، إلى جانب المعلومات المقدمة من مستشار الاستثمار الخارجي، إلى أن الأمر الأقرب إلى الواقع هو وضع هدف يتمثل في تحقيق عائد إيجابي صافٍ من الرسوم الإدارية وتكاليف استثمارات النحوظ المحتفظ بها بعملات خلاف الفرنك السويسري، على فترات متتالية مدتها خمس سنوات نظراً لانخفاض العائد الحالي الناتج عن استثمارات بالفرنك السويسري. وهذا أمر بالغ الأهمية، نظراً لحجم المخاطر التي تواجهها المنظمة والأهمية المزدوجة للحد من الحيازات في الاستثمارات التي تنطوي على مخاطر والحد من التقلب. ولذلك، عدلت الجملة الثالثة بناءً على ذلك.

وبالإضافة إلى ذلك، ونظراً لأن سداد القروض المأخوذة من مصارف الكانتون قد أُنجِز بالكامل، فإن عبارة "بما يسر جدولة مدفوعات كبيرة، مثل دفعات سداد القروض، في المستقبل" زائدة عن الحاجة، وقد حُذفت.

#### التنوع في الأطراف المناظرة:

22. يجوز العهد بجمع استثمارات المنظمة من سيولة التشغيل والسيولة الأساسية لمؤسسة واحدة تتمتع بمستوى مخاطر سيادية وتصنيف AAA/Aaa، شريطة إمكان العثور على مؤسسة بهذا الوصف وقبولها هذه الأموال الاستثمارية. أما خلاف ذلك، فتوزع سيولة التشغيل فيما بين مؤسسات متعددة بهدف تقسيم هذه الأموال على ما لا يقل عن أربع مؤسسات، إن أمكن، على ألا يزيد ما تمسكه أي مؤسسة بعينها من سيولة التشغيل عن 30 في المائة. وتقسم السيولة الأساسية على ما لا يقل عن اثنين من مديري الصناديق الخارجيين.

23. ولا يجوز العهد باستثمارات سيولة التشغيل والسيولة الأساسية إلا للمؤسسات لها ~~تصنيف قصير الأجل 2-P/2-A أو تصنيف طويل الأجل A3/A أو أعلى تصنيف ائتماني مُحدّد في القسم 5. وبتعلق الاستثناء الوحيد من ذلك بالإصدارات المؤسسية (سدادات وأوراق تجارية صادرة عن مؤسسات) يجوز أن يكون تصنيفها قصير الأجل 3-P/3-A أو تصنيفها طويل الأجل Baa3/BBB. فإن حدث أن انخفض التصنيف الائتماني إلى مستوى أدنى من المعايير المحددة له، يجب تصفية أي استثمارات في هذه المؤسسات في أقرب فرصة متاح.~~

حُذفت الجملة الثانية لأن الحد الأدنى للتصنيفات الائتمانية لكل فئة من فئات الأصول مُبيّن في الجدول الوارد في القسم 5. دال.

وحُذفت أيضاً الجملة الأخيرة. فسعر الأوراق المالية كان سينخفض قبل تخفيض تصنيف الإصدار إلى ما هو أقل من أدنى تصنيف ائتماني مسموح به وهو BBB-. ولذلك فإن بيع الورقة المالية في تلك اللحظة لا يحمي المحفظة، ولكنه يؤدي فقط إلى تحقيق خسارة محاسبية. وبما أنه ثبت بالتجربة أن غالبية الأوراق المالية التي يُخفض تصنيفها تسترد قيمتها بمرور الوقت، فإن وجود شرط عام لتصفية الأوراق المالية قد لا يحقق المصلحة الفضلى للمنظمة.

24. يجب تجميع الاستثمارات المعهود بها إلى مؤسسات تابعة للمؤسسة أو منتسبة إليها عند تحديد نسبة المال المعهود بها إلى المؤسسة المعنية. ويجوز تجاوز الحدود مؤقتاً إذا كان الباعث على ذلك تذبذبات العملات أو حلول أجل استثمارات كبيرة

<sup>5</sup> ترد تفاصيل التصنيفات الائتمانية في الجدول المعنون "الحدود الائتمانية".

أو تغيرات في التدفق النقدي أو خفض تصنيف المؤسسات. وعلاوةً على ذلك، يجوز رفع مستوى استثمارات سيولة التشغيل لدى أطراف مناظرة منتقاة فوق المستويات النسبية المقررة. فإذا حدث تجاوز للمستويات، وجب إخطار المراقب المالي بذلك على الفور واجتهاد أمين الخزانة في تصحيح الوضع في أقرب وقت ممكن دون جر أي جزاءات. فإن لم يكن تعديل المستوى ميسوراً (نتيجة لما يقترن به من تكاليف)، وجب إقرار المراقب المالي للوضع. وإذا تحتم تحمل معدلات فائدة سلبية، وجب على أمين الخزانة تقديم أسباب ذلك إلى المراقب المالي عبر المدير المالي لاعتمادها.

### عملة الاستثمار

25. يجب أخذ العملة المستخدمة في الكشوف المالية، وهي الفرنك السويسري حالياً، في الاعتبار عند تحديد العملات المستخدمة في الاستثمار.

26. وفي حالة استخدام عملات خلاف الفرنك السويسري في استثمارات، يجوز للمراقب المالي، بعد التشاور مع اللجنة الاستشارية، التصريح باستخدام وسائل التحوط لتقليل المخاطر الناجمة عن تذبذبات عملة الاستثمار مقابل الفرنك السويسري، وبالتالي تجنب عائدات سلبية شاملة على الاستثمار. ولا يسمح بالاستثمار في المشتقات لأغراض المضاربة.

### الحدود الائتمانية

27. لا يجوز تجاوز مجموع الاستثمارات في أي كيان بعينه 5 في المائة من رأس المال المساهم للبنك أو الشركة المنشور في أحدث بياناته المالية نشرًا. ويسمح في حالة السندات ذات الدخل الثابت بنسبة 5 في المائة كحد أقصى من مجموع حجم الإصدار.

### الاعتبارات الأخلاقية

28. يجب أن يراعى في الاستثمارات مدى امتثال الجهات التي تصدر الاستثمارات للمبادئ العشرة الواردة في الاتفاق العالمي للأمم المتحدة في مجالات حقوق الإنسان ومعايير العمل والبيئة ومكافحة الفساد ([www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)). ويجب التقيد في أنشطة الاستثمار كافة بالمبادئ الموضحة في سياسة الويو بشأن منع وردع الفساد والغش والتواطؤ والإكراه وغسل الأموال وتمويل الإرهاب.

### القروض

29. لا يجوز للويو اقتراض أموال من أي مؤسسات من أجل تعضيد استثمارات. ويجب على مديري الصناديق الخارجيين أيضاً الامتناع عن اقتراض أموال من أي مؤسسات من أجل تعضيد استثمارات.

### دال. فئات الأصول المؤهلة

30. يبين الجدول التالي فئات الأصول المؤهلة والحد الأدنى لتصنيفها الائتماني. ويجوز الاحتفاظ بأصول مندرجة ضمن أي من هذه الفئات بعملات خلاف الفرنك السويسري. ويجوز الاحتفاظ بسيولة التشغيل في استثمارات سوف تنضج خلال فترة لا تزيد على اثني عشر شهراً من تاريخ امتلاك الاستثمار. ولا يجوز أن يتجاوز استثمار سيولة التشغيل في أي مُصدر 5 في المائة من مجموع الأصول. ولا يجوز أن يتجاوز استثمار السيولة الأساسية في أي مُصدر 5 في المائة من مجموع السيولة الأساسية. أما استثمار السيولة الأساسية في سندات سيادية يصدرها بلد واحد ويكون تصنيفها AA أو أعلى فلا يجوز أن يتجاوز 30 في المائة من مجموع استثمارات السيولة الأساسية. ويجوز، في إطار القيود المذكورة أدناه، القيام باستثمارات من خلال حيازات مباشرة أو وسائل استثمارية مجمعة.

أُضيفت الجملة الأربع التي تبدأ بعبارة "ويجوز الاحتفاظ بسيولة التشغيل..." وتنتهي بعبارة "... فلا يجوز أن يتجاوز 30 في المائة من مجموع استثمارات السيولة الأساسية" للحد من التعرض لمخاطر مُصدر واحد، ومن ثم تحسين التنوع والحد من المخاطر. ولم يكن يوجد حد معين في السياسة المعتمدة.

وأضيفت الجملة الأخيرة لتوضيح أن استخدام الوسائل الاستثمارية المجمع، التي قد تعزز التنوع والحد من المخاطر وتخفف التكاليف، مسموح به بدلاً من الاحتفاظ مباشرة باستثمارات فردية. بيد أن الوسائل الاستثمارية المجمع سوف تخضع للقيود المبينة في الجدول الوارد أدناه.

شرح التغييرات	الحد الأدنى للتصنيف الائتماني	
	الأجل الطويل (أكثر من 12 شهراً)	الأجل القصير (حتى 12 شهراً)
	<b>السيولة أو ما يعادلها</b>	
سيستخدم هذا النوع من الاستثمار من أجل سيولة التشغيل في المقام الأول. ويوصي مستشارو الاستثمار في الويبو بتصنيف ائتماني أعلى حسب الاقتضاء نظراً لحجم مخاطر الويبو في صندوق النقدية المشترك هذا.	<del>A/A3</del> -A/A2	A-2/P-2
	<b>استثمارات السوق المالية</b>	
	BBB-/Baa3	A-3/P-3
سيستخدم هذا النوع من الاستثمار من أجل سيولة التشغيل في المقام الأول. ويوصي مستشارو الاستثمار في الويبو بتصنيف ائتماني أعلى حسب الاقتضاء نظراً لحجم مخاطر الويبو في صندوق النقدية المشترك هذا.	<del>A/A3</del> A/A2	A-2/P-2
	<b>السندات أو السندات الإذنية أو الالتزامات الأخرى وغيرها من المنتجات الثابتة العائد التي اشترتها الويبو مباشرة</b>	
نظراً لمحدودية الفرص المتاحة في السوق الحالية، يرى مستشارو الاستثمار في الويبو أن تنوع الاستثمارات لتشمل جميع المنتجات الاستثمارية الثابتة العائد سيكون أمراً مهماً.	<del>A/A3</del> BBB-/Baa3	<del>A-2/P-2</del> A-3/P-3
	BBB-/Baa3	A-3/P-3

شرح التغييرات	الحد الأدنى للتصنيف الائتماني		
	الأجل الطويل (أكثر من 12 شهراً)	الأجل القصير (حتى 12 شهراً)	
	<b>السندات أو السندات الإذنية أو الالتزامات الأخرى والمنتجات الثابتة العائد التي يُحصل عليها كأسهم في صناديق مجمعة متداولة في السوق</b>		
نظراً لمحدودية الفرص المتاحة في السوق الحالية، يرى مستشارو الاستثمار في الوبو أن تنوع الاستثمارات لتشمل بعض المنتجات ذات العائد الثابت المرتفع سيكون أمراً ضرورياً. ومن شأن هذا النهج أن يسمح للصناديق بالاحتفاظ بجيازات في السندات التي يُخفّض تصنيفها حينما يرى مدير الصندوق أن ذلك في مصلحة المساهمين في الصندوق.	ما لا يقل عن 65% من الجيازات في الدرجة الاستثمارية (AAA/Aaa -BBB- /Baa3) يحتفظ برصيد يصل إلى 35% في السندات ذات العائد المرتفع BB+/Ba1 إلى C/Ca	ما لا يقل عن 65% من الجيازات في الدرجة الاستثمارية (AAA/Aaa -BBB- /Baa3) يحتفظ برصيد يصل إلى 35% في السندات ذات العائد المرتفع BB+/Ba1 إلى C/Ca	السندات الحكومية السندات شبه السيادية - سندات المقاطعات أو السندات المحلية أو الإقليمية السندات المتجاوزة للسلطة الوطنية سندات الشركات
	<b>العقارات</b>		
	لا ينطبق	لا ينطبق	صناديق الاستثمار العقاري
أضيف هذا الخيار من أجل تمكين المحفظة من الاستثمار في الصناديق العقارية المتنوعة غير المنظمة قانوناً على أنها صناديق استثمار عقاري.	لا ينطبق	لا ينطبق	الصناديق العقارية

### المبادئ التوجيهية الاستثمارية لمديري الصناديق الخارجيين

31. يجوز لمديري الصناديق الخارجيين الاستثمار في أي من فئات الأصول المبينة أعلاه دون تجاوز قيود المخاطر المحددة في المبادئ التوجيهية الاستثمارية.

32. وتدرج المبادئ التوجيهية الاستثمارية، التي تضعها اللجنة الاستشارية ويعتمدها المدير العام، في كل عقد من عقود إدارة الاستثمار ويجب أن تتضمن على الأقل المكونات التالية:

(أ) أهداف الاستثمار، مع تحديد العائدات والمخاطر المتوقعة؛

(ب) ونمط إدارة المحفظة، نشط أم سلمي؛

(ج) وعملة الأساس؛

(د) والمقياس المرجعي للأداء؛

(هـ) والعملات المؤهلة؛

- (و) والوسائل المؤهلة؛  
 (ز) والحد الأدنى والأقصى لمدة المحفظة؛  
 (ح) وجودة الائتمان؛  
 (ط) ومتطلبات التنوع.

33. ويُنظر في جوانب أخرى، مثل موازنة المخاطر، في سياق التكاليف المحدد بإدارة استثمار خارجي.

## هاء. امتيازات المنظمة وحصاناتها

34. يجب على المنظمة كلما دخلت في عمل استثماري جديد مع طرف مناظر أن تبين أن الاستثمار منقذ رهناً بامتيازاتها وحصاناتها. وينبغي للأطراف المناظرة الموافقة على عدم اقتطاع أي ضرائب ولا تعريض الحساب/الأصول لأي مطالبات قانونية.

## واو. قياس الأداء

### المقاييس المرجعية

35. تدار سيولة التشغيل داخلياً استناداً إلى سعر الليبور السويسري لثلاثة أشهر للفرنك السويسري وسعر اليوريبور لثلاثة أشهر لليورو وسعر أذون الخزانة الأمريكية للدولار الأمريكي أو استناداً إلى المقياس المرجعي الأقرب إلى التطبيق على وسيلة الاستثمار المستخدمة في السوق ذات الصلة.

36. ويتولى مديرو الصناديق الخارجيون إدارة السيولة الأساسية، ويكون لكل محفظة استثمارية مقياس مرجعي للأداء يحدد ضمن المبادئ التوجيهية الاستثمارية الخاصة بها. ويجب أن تفي هذه المقاييس المرجعية بالمعايير التالية: "1" شفافة وبسيطة لا إبهام فيها؛ "2" وقابلة للاستثمار والتكرار؛ "3" وقابلة للقياس ومستقرة؛ "4" وملائمة للغرض الاستثماري؛ "5" ~~وتعكس خيارات الاستثمار الحالية؛~~ "6" "5" ومحددة سلفاً.

رُئي أن العبارة الأصلية رقم "5" عرضة للتفسير الخاطئ ويصعب على المتعهد أن يستخدمها في التقييم. ولذلك فقد حُذفت.

### قياس الأداء وإعداد التقارير

37. بالنسبة إلى السيولة الأساسية، يرفع المتعهد تقارير شهرية بشأن أداء المحافظ المدارة خارجياً ويتكفل بالتزام مديري الصناديق الخارجيين بالمبادئ التوجيهية الاستثمارية الخاصة بهم. ويُحسب أداء السيولة المدارة داخلياً وخارجياً بالفرنك السويسري، أي باستبعاد أثر التذبذبات في العملات التي استثمرت الأموال بها.

38. ويقارن أداء سيولة التشغيل بالمقاييس المرجعية الملائمة. وأما أداء مديري الصناديق الخارجيين فيقاس نسبةً إلى المقياس المرجعي وأي مؤشرات إضافية على النحو المحدد في المبادئ التوجيهية الاستثمارية.

39. وتُرفع تقارير ربع سنوية إلى اللجنة الاستشارية بشأن عموم أداء المحافظ والمقاييس المرجعية بالفرنك السويسري، على أن يتضمن كل تقرير أرقام أداء مقارن لأرباع السنة السابقة وللسنة السابقة. وفي حالة ظهور أداء ضعيف بشكل ملاحظ على واحد أو أكثر من مديري الصناديق الخارجيين لفترة ثلاثة أشهر أو أكثر، أو ملاحظة تغير مفاجئ في أداء أحد مديري الصناديق الخارجيين خلال شهرٍ ما، يجب مخاطبته ومطالبته بتفسير كتابي لذلك التغير في الأداء. فإن استمر تدني الأداء،

وجب على اللجنة الاستشارية اتخاذ التدابير اللازمة لضمان إيجاد استراتيجية وإجراء تصحيحي للتعامل مع مدير الصندوق الخارجي متدني الأداء.

40. يجب الكشف في البيانات المالية السنوية عن تفاصيل الاستثمارات وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية للقطاع العام، وتخضع تلك الاستثمارات بالتالي للتدقيق. وبالإضافة إلى ذلك، تنص المادة 6.6 من النظام المالي على أن يتضمن تقرير الإدارة المالية المعد لكل فترة مالية تقريراً عن الاستثمارات.

## الحدود الائتمانية

تعتمد المنظمة من أجل ضمان الجودة الائتمانية وانتظام التقييم الائتماني على وكالات تصنيف الائتمان المعتمدة لتبيين الجدارة الائتمانية. والوكالات المعتمدة هذه في عام 2015 هي موديز، وستاندارد أند بورز، وفيتش آي بي سي إيه.

	فيتش		ستاندارد أند بورز		موديز		
	الأجل القصير	الأجل الطويل	الأجل القصير	الأجل الطويل	الأجل القصير	الأجل الطويل	
درجة الاستثمار	F1+	AAA	A-1+	AAA	P-1	Aaa	
		AA+		AA+		Aa1	
		AA		AA		Aa2	
		AA-		AA-		Aa3	
	F1	A+	A-1	A+	P-1	A1	
		A		A		A2	
	F2	A-	A-2	A-	P-2	A3	
		BBB+		BBB+		Baa1	
	F3	BBB	A-3	BBB	P-3	Baa2	
		BBB-		BBB-		Baa3	
	عائد مرتفع	B	BB+	B	BB+	غير متميز	Ba1
			BB		BB		Ba2
BB-			BB-		Ba3		
B+			B+		B1		
B			B		B2		
B-			B-		B3		
C		CCC	CCC+	C	CCC+		Caa1
			CCC		CCC		Caa2
			CCC-		CCC-		Caa3
			CC		CC		Ca
			C		C		C
تخلف	/	DDD	/	D		C	

جرى تبسيط أوصاف التصنيفات الائتمانية في الجدول الوارد أعلاه لتحديد فقط ما إذا كان التصنيف الائتماني هو درجة استثمار أم عائد مرتفع. ومن المعلوم أنه كلما ارتفعت الدرجة، انخفضت المخاطر الائتمانية المتصورة. بيد أن الأوصاف المتعلقة بفئات التصنيفات على النحو المبين في الجدول الأصلي كانت ذات طابع عام للغاية يصعب معه استخدامها لأغراض التقييم.

يمكن في حالات استثنائية الأخذ بتصنيفات من وكالات مكافئة مستقلة لسندات لم تصنفها أي من الوكالات الثلاث المعتمدة. ولا يسمح باللجوء إلى خدمات تصنيف خلاف الوكالات الثلاث المعتمدة إلا بقدر ما تبدو خدمة التصنيف البديلة موضوعية ومستقلة في تحليلها.

[يلي ذلك المرفق الثاني]



## سياسة الاستثمارات – السيولة الاستراتيجية

## ألف. النطاق والغرض

## وصف المستثمر

1. أنشئت المنظمة العالمية للملكية الفكرية بمقتضى اتفاقية إنشاء المنظمة العالمية للملكية الفكرية التي أبرمت في سنة 1967 ودخلت حيز النفاذ في سنة 1970، حيث حلت المنظمة محل مكتب حماية الملكية الفكرية الذي أنشئ في سنة 1893 ويعرف بمختصر البري (BIRPI مختصر باللغة الفرنسية يعني المكاتب الدولية المتحدة لحماية الملكية الفكرية) لإدارة اتفاقية باريس لحماية الملكية الصناعية (1883) واتفاقية برن لحماية المصنفات الأدبية والفنية (1886). وفي سنة 1974، اعترف بالويبو كوكالة متخصصة في منظومة الأمم المتحدة.

2. وتضطلع الويبو بطائفة واسعة من المهام المتصلة بحماية حقوق الملكية الفكرية منها: مساعدة الحكومات والمنظمات على وضع السياسات وإقامة الهياكل وتطوير المهارات اللازمة لتسخير إمكانات الملكية الفكرية لأغراض التنمية الاقتصادية؛ والعمل مع الدول الأعضاء على تطوير قانون الملكية الفكرية الدولي؛ وإدارة المعاهدات؛ وإدارة أنظمة التسجيل العالمية للعلامات التجارية والرسوم والنماذج الصناعية وتسميات المنشأ فضلاً عن نظام إيداع البراءات؛ وتوفير خدمات تسوية المنازعات؛ والاضطلاع بدور المحفل لإجراء الحوار المستنير وتبادل الخبرات.

## الصلاحية

3. وضعت سياسة الاستثمار هذه وفقاً للمادة 10.4 من النظام المالي التي تعطي المدير العام صلاحية توظيف الأموال التي لا تكون لازمة لتلبية الاحتياجات الفورية في استثمارات قصيرة الأجل، وفقاً لسياسة المنظمة بشأن الاستثمارات كما توافق عليها الدول الأعضاء، والمادة 11.4 من النظام المالي التي تعطي المدير العام صلاحية توظيف الأموال التي تظهر كأرصدة دائنة للمنظمة في استثمارات طويلة الأجل وفقاً لسياسة المنظمة بشأن الاستثمارات كما توافق عليها الدول الأعضاء. وبالنظر إلى الطبيعة طويلة الأجل للالتزامات المتعلقة بتقديم مميزات طبية لموظفي الويبو بعد تقاعدهم (فيما يعرف باسم التأمين الصحي بعد نهاية الخدمة)، اتفق في لجنة البرنامج والميزانية في سبتمبر 2014 على إعداد سياسة استثمار منفصلة لتمويل التأمين الصحي بعد نهاية الخدمة، ووافقت الجمعيات على هذه التوصية في دورتها الرابعة والخمسين في عام 2014. وتعالج هذه السياسة هذا المتطلب وتنطبق على السيولة التي نخت جانباً بالفعل ويحتمل استمرار تنحيتها جانباً في المستقبل لتمويل التزامات التأمين الصحي بعد نهاية الخدمة. وتعرف هذه السيولة بمسمى السيولة الاستراتيجية (طويلة الأجل).

4. وتضع هذه السياسة المبادئ الكلية لاستثمارات المنظمة، وبالتالي فهي تنطبق على المبادئ التوجيهية الاستثمارية الصادرة لمديري الصناديق الخارجيين (التعريف في الفقرة 16).

## باء. أصحاب المصالح والأدوار والمسؤوليات

## المدير العام

5. يستعرض المدير العام التقارير والمقترحات والتوصيات المقدمة من اللجنة الاستشارية المعنية بالاستثمارات ويعتمدها اعتماداً نهائياً.

6. ووفقاً للمادتين 10.4 و11.4 من النظام المالي، يجب على المدير العام إخطار لجنة البرنامج والميزانية بالاستثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل بشكل منتظم.

اللجنة الاستشارية المعنية بالاستثمارات

7. تتألف اللجنة من أعضاء يعينهم المدير العام. ويصدر المدير العام تعميماً إدارياً بتشكيل اللجنة.

8. وتسدي هذه اللجنة المشورة إلى المدير العام فيما يتعلق باستثمار أموال المنظمة وفقاً للقسم جيم من الفصل الرابع من النظام المالي ولائحته. وتشمل هذه المشورة أموراً من قبيل محتويات سياسة الاستثمار واستراتيجيته وتخصيص الأصول والمقاييس المرجعية للأداء المقبولة والمبادئ التوجيهية الاستثمارية. أما مسؤولياتها المحددة فهي كالتالي:

(أ) تنفيذ ورصد سياسة الاستثمار

تشرف اللجنة على تنفيذ ورصد جميع أوجه سياسة الاستثمار. ويضطلع بهذا العمل استناداً إلى المقترحات والتقارير المقدمة من أمين الخزانة وما يجري من أبحاث، ويتوّج بتوصيات ترفعها اللجنة إلى المدير العام.

(ب) استعراض وتحديث سياسة الاستثمار

تستعرض اللجنة سياسة الاستثمار سنوياً استناداً إلى التوصيات بإجراء تعديلات و/أو تحديثات الواردة من المراقب المالي.

وتُرفع توصيات اللجنة إثر انتهائها من هذا الاستعراض إلى المدير العام ومن ثم إلى الدول الأعضاء للموافقة عليها. ويمكن إجراء عمليات استعراض للسياسة لأغراض خاصة نتيجةً لظروف معينة في السوق أو عوامل أخرى.

(ج) استعمال مديري صناديق خارجيين والمتعهد والاستغناء عنهم

تتحمل اللجنة، بموجب موافقة المدير العام، مسؤولية استعمال مديري الصناديق الخارجيين والمتعهد والاستغناء عنهم (التعريف في الفقرة 17).

وبالنسبة إلى اختيار مديري الصناديق الخارجيين والمتعهد، تجرى عملية طلب عروض وفقاً لإطار المشتريات المتبع في المنظمة. ويقدم تقييم العروض، جنباً إلى جنب مع التوصيات المصاحبة، إلى اللجنة لإجراء الاستعراض النهائي.

ويتطلب إدراج مديري الصناديق الخارجيين في عملية الاختيار استيفاءهم الشروط المبديئة التالية:

"1" يجب على المدير الالتزام بالتشريعات والأنظمة الحاكمة في البلد ذي الصلة فيما يتعلق بالخدمات المالية، بما في ذلك صلاحيات الهيئة التنظيمية المختصة؛

"2" ويجب على المدير الاجتهاد في الامتثال للمعايير العالمية للأداء الاستثماري<sup>6</sup> وأن يقدم على أقل تقدير بيانات أداء ربع سنوية تاريخية والصافي المحقق وإجمالي الرسوم؛

"3" ويجب على المدير تقديم معلومات تفصيلية بشأن تاريخ الشركة والموظفين المحورين وكبار العملاء ونظام الرسوم والموظفين المساندين؛

"4" ويجب على المدير بيان استراتيجية الاستثمار التي ستُتبع بياناً واضحاً وإثبات الالتزام المتواصل بتلك الاستراتيجية بالوثائق.

ويصبح استعمال مديري الصناديق الخارجيين محسوماً بشكل رسمي لدى التوقيع معهم على عقود إدارة الاستثمارات. وتبين هذه العقود تفصيلاً مسؤوليات مديري الصناديق<sup>7</sup>. ويوقع على هذه العقود نيابةً عن الوييو، استناداً إلى توصية من اللجنة الاستشارية، وفقاً لإطار المنظمة للمشتريات.

#### (د) مراقبة مديري الصناديق الخارجيين والمتعهد

تتكفل اللجنة الاستشارية، تحت إشراف المدير العام، باستيفاء مدير الصناديق المعينين لما يكلفون به ضمن الالتزامات التعاقدية المبينة في عقد إدارة الاستثمارات ذي الصلة، بما في ذلك المبادئ التوجيهية الاستثمارية المدرجة في كل عقد. وينفذ هذا العمل استناداً إلى التقارير الربع سنوية الواردة من أمين الخزانة فيما يتعلق بأداء مديري الصناديق الخارجيين بالنسبة إلى المقاييس المرجعية وغيرها من مؤشرات الأداء وإحصاءات الأداء والمخاطر المقدمة من المتعهد. وتجري اللجنة الاستشارية استعراضاً ربع سنوي (أو لأغراض خاصة حسب الحاجة) لاستراتيجيات الاستثمار وتعقد اجتماعات استعراض منتظمة مع مديري الصناديق الخارجيين وغيرهم من مقدمي الخدمات.

(هـ) وفيما يتعلق بالمتعهد، تتكفل اللجنة الاستشارية، استناداً إلى التقارير الواردة من أمين الخزانة وتحت إشراف المدير العام، بما يلي:

"1" الالتزام باتفاق المتعهد الرئيسي؛

"2" والالتزام باتفاق مستوى الخدمة ومؤشرات الأداء الرئيسية التي تشكل جزءاً من اتفاق المتعهد الرئيسي؛

"3" وعقد اجتماعات منتظمة لاستعراض الخدمة.

#### (و) تخصيص الأصول

تمثل السمات المالية والاكنتوارية للالتزامات التأمين الصحي بعد نهاية الخدمة العامل المحرك لتخصيص الأصول للسيولة الاستراتيجية. وتحدد اللجنة الاستشارية التخصيص المبدئي استناداً إلى دراسة بشأن إدارة الأصول والخصوم يجريها مستشار مالي محترف ويعتمدها المدير العام. ومن ثم يُستعرض تخصيص الأصول الاستراتيجي

<sup>6</sup> المعايير العالمية للأداء الاستثماري هي مجموعة من المبادئ الأخلاقية الموحدة على مستوى الصناعة تزود شركات الاستثمار بتوجيهات بشأن كيفية حساب نتائج استثماراتها وإعلام عملائها المحتملين بها.

<sup>7</sup> تتضمن المسؤوليات: صلاحية الاستثمار، ومسؤولية المدير، والتعهدات والضمانات، والمقاييس المرجعية للأداء، والرسوم، وإعداد التقارير، ومتطلبات إدارية أخرى. وتدرج في كل اتفاق مبادئ توجيهية استثمارية ذات صلة.

في دورة ثلاثية السنوات من خلال دراسة بشأن إدارة الأصول والخصوم. وتستعرض اللجنة الاستشارية نتائج هذه الدراسات وتوصي بأي تعديلات لازمة على تركيب محفظة الاستثمار. وترفع هذه التوصيات إلى المدير العام للموافقة عليها.

9. وللجنة في سبيل مباشرة المسؤوليات المبينة في الفقرة 8 أعلاه أن تستعمل خبراء من خارج المنظمة من ذوي الباع الطويل في القطاع المالي. وسوف تجتمع هذه اللجنة مرة كل ثلاثة أشهر على الأقل.

### المراقب المالي

10. يفوض المراقب المالي وفقاً للقاعدة 10.104 في إجراء الاستثمارات وإدارتها بحصافة وفقاً لسياسة الاستثمارات المعتمدة من الدول الأعضاء بمقتضى المادتين 10.4 و 11.4 من النظام المالي.

11. يتكفل المراقب المالي، عن طريق وضع مبادئ توجيهية ملائمة<sup>8</sup>، بصب جل التركيز على تقليل المخاطر التي تتعرض لها الأموال الأصلية إلى الحد الأدنى من خلال انتقاء ما يفي بذلك من العملات وفئات الأصول التي يُحتفظ بتلك الأموال بها، وفقاً لتخصيص الأصول التي وافق عليه المدير العام، مع التكفل في نفس الوقت بوجود السيولة اللازمة لتلبية احتياجات المنظمة من التدفق النقدي. وبالإضافة إلى ذلك، يحدد المراقب المالي الاستثمارات والعملات التي تجرى بها استناداً إلى سياسة الاستثمار هذه واستناداً إلى التقارير والأبحاث الواردة من أمين الخزانة وأي توصيات تصدرها في هذا الشأن اللجنة الاستشارية.

### أمين الخزانة، شعبة الشؤون المالية

12. يتولى هذا الشخص المرؤوس للمدير المالي والذي يؤدي أيضاً دور أمين اللجنة الاستشارية المسؤولية عن مباشرة الأنشطة الاستثمارية وإعداد التقارير عن كل ما يجري من استثمارات. ويتواصل أمين الخزانة مع مديري الصناديق الخارجيين والمتعهد ويعد تقارير ربع سنوية بشأن الوضع الراهن للاستثمارات لتقديمها إلى اللجنة الاستشارية عبر المراقب المالي. وتغطي هذه التقارير الأداء منسوباً إلى المقاييس المرجعية وإحصاءات المخاطر. ومن مسؤولياته كذلك رصد المعايير التي من شأنها الإفشاء إلى وضع أحد مديري الصناديق الخارجيين تحت "المراقبة" للنظر في احتمال إحلال غيره محله. ويقدم التقرير الناتج إلى اللجنة الاستشارية عبر المراقب المالي. ويجري هذا الشخص كذلك استعراضاً في نهاية كل شهر للمعاملات المنفذة ويراقب الأسواق المالية.

13. ويتحمل أمين الخزانة المسؤولية عن إدارة العلاقات مع المصارف وسائر الأطراف المالية المناظرة، بما في ذلك الرصد الربع سنوي لتصنيفاتها الائتمانية.

### مديرو الصناديق الخارجيون

14. يشير هذا المصطلح إلى مقدمي خدمات إدارة الاستثمارات سواء أكانوا أفراداً أم شركات، حيث يتولون إدارة أصول من قبيل الأسهم والسندات والعقارات بشكل مهني بغية تحقيق أهداف استثمارية محددة لصالح المنظمة.

<sup>8</sup> يجب ألا يخلط بين هذه المبادئ التوجيهية وتلك التي تصدرها اللجنة الاستشارية لمديري الصناديق الخارجيين.

## المتعهد

15. يشير هذا المصطلح إلى المؤسسة المالية المسؤولة عن حماية الأصول المالية للمنظمة. ويمسك المتعهد بأصول مثل الأسهم والسندات ويرتب لتسوية أي عمليات شراء أو بيع لهذه الأصول وتحصيل الدخل المقابل. وقد يقدم المتعهد خدمات أخرى مثل تحليل المخاطر ورصد أداء مديري الصناديق الخارجيين وإعداد تقارير الامتثال.

## جيم. أهداف الاستثمار وقابلية تحمل المخاطر والقيود

## الأهداف

16. يجب استثمار السيولة الاستراتيجية على الأجل الطويل<sup>9</sup> تحقيقاً لنمو رأس المال وبالتالي العائدات الإيجابية المجملة على مر الزمن. وتعرّف المبادئ العامة لإدارة استثمارات المنظمة، ألا وهي "1" الحفاظ على رأس المال؛ "2" والسيولة؛ "3" ومعدل العائد محكوماً بقيود ما ورد في "1" و"2" على النحو التالي:

(أ) الحفاظ على رأس المال – تستهدف المحفظة على الأقل حفظ رأس المال على الأجل الطويل.

(ب) السيولة – يُستثمر جزء من المحفظة في وسائل خاضعة للتعامل العمومي، مما يجعلها في غالب ظروف السوق قابلة للبيع سريعاً. وليس للسيولة الاستراتيجية في الوقت الراهن متطلبات سيولة في الأجل القصير أو الطويل.

(ج) العائد – ينبغي أن يكون متوسط العائدات طويلة الأجل مساوياً لمعدل العائد المستخدم باعتباره معدل الخصم لتقييم مبلغ الالتزام تقليلاً لأي فجوة تمويلية.

17. ووفقاً للتوصيات الواردة في دراسة إدارة الأصول والخصوم، ستستهدف المنظمة تحقيق توازن بين هذه المبادئ الثلاثة. ومن المسلم به أنه قد يتعذر استيفاء المبادئ الثلاث في جميع الأوقات.

18. ويمثل الهدف في تحقيق نسبة تغطية قدرها ~~80%~~ ~~90%~~ إلى ~~100%~~ من التزامات التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة خلال ~~عدد من السنوات~~ 20 سنة، وتُحدّد هذه النسبة حسب مطلب تحقيق عائد مجمل إيجابي بمستوى مقبول من المخاطرة.

بناء على نتائج دراسة إدارة الأصول والخصوم التي أجراها خبير استشاري خارجي، اعتمدت اللجنة نسبة تغطية قدرها 90% من التزامات التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة خلال 20 سنة، وسوف تُستخدم هذه النسبة لاختيار الاستثمارات التي يتعين الحصول عليها من أجل السيولة الاستراتيجية. ولذلك، حُذفت النطاق الذي يتراوح من 80% إلى 100% من الالتزامات. كما حُذفت الحاشية السفلية 10 ذات الصلة أدناه لأنها أصبحت الآن زائدة عن الحاجة.

## قابلية تحمل المخاطر

19. يجب الإقدام على مستوى من المخاطر يتسق مع الأهداف الاستثمارية للسيولة الاستراتيجية على النحو الموصوف في القسم جيم تحت "الأهداف" أعلاه. بينما يُسَلَّم في حالة السيولة الأساسية بضرورة تجشم شيء من المخاطر بغية تحقيق

<sup>9</sup> يحدد الأفق الزمني للاستثمار بالرجوع إلى نتائج دراسة إدارة الأصول والخصوم.

الأهداف الاستثمارية. وفي ضوء الأهداف المناظرة للسيولة الاستراتيجية، سيكون توصيف المخاطر مريحاً باستثمارات تظهر فيها الديناميكية. ويعود تحديد مستويات قابلية تحمل المخاطر وإقرارها إلى المدير العام استناداً إلى توصيات من اللجنة الاستشارية. وتقع على عاتق اللجنة الاستشارية مسؤولية فهم المخاطر ورصدها بشكل مستمر.

القيود

20. التنوع في الأطراف المناظرة:

~~(أ) يجوز العهد بجميع استثمارات المنظمة من السيولة الاستراتيجية لمؤسسة واحدة تمتع بمسوى مخاطر سيادية وتصنيف AAA/Aaa، شريطة إمكان العثور على مؤسسة بهذا الوصف وقبولها هذه الأموال الاستثمارية. أما خلاف ذلك، فينبغي استهداف توزيع السيولة على مؤسسين. ولأغراض تحديد هاتين المؤسسين، لن يُعهد بالسيولة الاستراتيجية إلى تلك المؤسسات التي تدير السيولة الأساسية.<sup>40</sup>~~

سوف يحتفظ المتعهد نيابة عن الويبيو بجميع استثمارات الويبيو النقدية الاستراتيجية، سواء أكانت مكتسبة مباشرة أو من خلال صناديق مجمعة متداولة في السوق. ولا يقوم المتعهد بإدارة الأموال، بل يقوم فقط بدور الوكيل الذي يحصل الفائدة ويقوم بعمليات شراء الاستثمارات وبيعها. وسوف يُحتفظ بمبلغ ضئيل فقط في صورة نقدية، وسوف يُستثمر هذا المبلغ في أسرع وقت ممكن. ولذلك، بناء على خطط الاستثمار المنقحة، لم تعد هذه الفقرة قابلة للتطبيق على حيازات السيولة الاستراتيجية.

~~(ب) ولا يجوز العهد بالاستثمارات التي يجرها مديرو الصناديق الخارجيين إلا للمؤسسات لها تصنيف قصير الأجل 2-P/2-A أو تصنيف طويل الأجل A3/A أو أعلى. ويتعلق الاستثناء الوحيد من ذلك بالإصدارات المؤسسية (سندات وأوراق تجارية صادرة عن مؤسسات) يجوز أن يكون تصنيفها قصير الأجل 3-P/3-A أو تصنيفها طويل الأجل Baa3/BBB. فإن حدث أن انخفض التصنيف الائتماني إلى مستوى أدنى من المعايير المحددة له، يجب تصفية أي استثمارات في هذه المؤسسات في أقرب فرصة متاح.~~

ومن أجل تبسيط العرض، ترد في الجدول الوارد في القسم دال أدناه جميع المعلومات المتعلقة بفئات الأصول التي يمكن الحصول عليها والتصنيفات الائتمانية ذات الصلة بكل فئة.

(أ) الاستثمارات التي يقوم بها مديرو الصناديق الخارجيون لا يجوز القيام بها إلا وفقاً لجدول فئات الأصول المؤهلة التالية في القسم دال أدناه

(ب) يجب لجميع الاستثمارات المعهود بها إلى مؤسسات تابعة لمؤسسة أو منتسبة إليها عند تحديد نسبة المال المعهود بها إلى المؤسسة المعنية. ويجوز تجاوز الحدود مؤقتاً إذا كان الباعث على ذلك تدبذبات العملات أو حلول أجل استثمارات كبيرة أو تغيرات في التدفق النقدي أو خفض تصنيف المؤسسات. وفي حالة تجاوز المستويات، وجب على أمين الخزانة بالتنسيق مع مديري الصناديق الخارجيين، الاجتهاد في تصحيح الوضع بأسرع ما يمكن دون جر جزاءات. فإن لم يكن تعديل المستوى ميسوراً (نتيجة لما يقترن به من تكاليف)، وجب إقرار المراقب المالي للوضع.

<sup>40</sup> يرد في المرفق الأول تفاصيل التصنيفات الائتمانية.

## عملة الاستثمار

21. يجب أخذ العملة المستخدمة في الكشف المالية، وهي الفرنك السويسري حالياً، في الاعتبار عند تحديد العملات المستخدمة في الاستثمار.

22. وفي حالة استخدام عملات خلاف الفرنك السويسري في استثمارات، يفصل مديرو الصناديق الخارجيين وفقاً للمبادئ التوجيهية الاستثمارية الصادرة في استخدام وسائل التحوط لتقليل المخاطر الناجمة عن تذبذبات عملة الاستثمار مقابل الفرنك السويسري، وبالتالي تجنب عائدات سلبية شاملة على الاستثمار. ولا يسمح بالاستثمار في المشتقات لأغراض المضاربة.

## الحدود الائتمانية

23. لا يجوز تجاوز مجموع الاستثمارات في أي كيان بعينه 5 في المائة من رأس المال المساهم للبنك أو الشركة المنشور في أحدث بياناته المالية نشرًا. ويسمح في حالة السندات ذات الدخل الثابت بنسبة 5 في المائة كحد أقصى من مجموع حجم الإصدار.

## الاعتبارات الأخلاقية

24. يجب أن يراعى في الاستثمارات مدى امتثال الجهات التي تصدر الاستثمارات للمبادئ العشرة الواردة في الاتفاق العالمي للأمم المتحدة في مجالات حقوق الإنسان ومعايير العمل والبيئة ومكافحة الفساد ([www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)). ويجب التقييد في أنشطة الاستثمار كافة بالمبادئ الموضحة في سياسة الويو بشأن منع وردع الفساد والغش والتواطؤ والإكراه وغسل الأموال وتمويل الإرهاب.

## الاقتراض

25. يجب على مديري الصناديق الخارجيين الامتناع عن اقتراض أموال من أي مؤسسات من أجل تعضيد استثمارات.

## دال. فئات الأصول المؤهلة

26. يبين الجدول التالي فئات الأصول المؤهلة ومتطلبات الحد الأدنى من التصنيف الائتماني لها. ويجوز الاحتفاظ بأصول مندرجة ضمن أي من هذه الفئات بعملات خلاف الفرنك السويسري. ولا يجوز أن يتجاوز استثمار السيولة الاستراتيجية في أي مُصدر 5 في المائة من مجموع استثمارات السيولة الاستراتيجية باستثناء السندات السيادية المصنفة AA أو أعلى. أما الاستثمار في سندات سيادية يصدرها بلد واحد ويكون تصنيفها AA أو أعلى فلا يجوز أن يتجاوز 30 في المائة من مجموع استثمارات السيولة الاستراتيجية. ويجوز، في إطار القيود المذكورة أدناه، القيام باستثمارات من خلال حيازات مباشرة أو وسائل استثمارية مجمعة.

أضيف النص السابق للحد من التعرض لمخاطر مُصدر واحد، ومن ثم تحسين التنوع والحد من المخاطر. ولم يكن يوجد حد معين في السياسة المعتمدة.

وأضيفت الجملة الأخيرة لتوضيح أن استخدام الوسائل الاستثمارية المجمع، التي قد تعزز التنوع والحد من المخاطر وتخفض التكاليف، مسموح به بدلاً من الاحتفاظ مباشرةً باستثمارات فردية. بيد أن الوسائل الاستثمارية المجمع سوف تخضع للقيود المبينة في الجدول الوارد أدناه.

شرح التغييرات	الحد الأدنى للتصنيف الائتماني	
	طويل الأجل (أكثر من 12 شهراً)	قصير الأجل (حتى 12 شهراً)
	<b>السيولة أو ما يعادلها</b>	
سيستخدم هذا النوع من الاستثمار من أجل سيولة التشغيل في المقام الأول. ويوصي مستشارو الاستثمار في الويبو بتصنيف ائتماني أعلى حسب الاقتضاء نظراً لحجم مخاطر الويبو في صندوق النقدية المشترك هذا.	A-/A3 A/A2	A-2/P-2
	<b>استثمارات السوق المالية</b>	
	BBB/Baa3	A-3/P-3
سيستخدم هذا النوع من الاستثمار من أجل سيولة التشغيل في المقام الأول. ويوصي مستشارو الاستثمار في الويبو بتصنيف ائتماني أعلى حسب الاقتضاء نظراً لحجم مخاطر الويبو في صندوق النقدية المشترك هذا.	A/A2 A-A3	A-2/P-2
	<b>السندات أو السندات الإذنية أو الالتزامات الأخرى وغيرها من المنتجات الثابتة العائد التي اشترتها الويبو مباشرةً</b>	
نظراً لمحدودية الفرص المتاحة في السوق الحالية، يرى مستشارو الاستثمار في الويبو أن تنوع الاستثمارات لتشمل جميع المنتجات الاستثمارية الثابتة العائد سيكون أمراً مهماً.	A-/A3 BBB-/Baa3	A-3/P-3 A-2/P-2
	BBB-/Baa3	A-3/P-3
	<b>السندات الحكومية</b>	
	<b>السندات شبه السيادية – سندات المقاطعات أو السندات المحلية أو الإقليمية</b>	
	<b>السندات المتجاوزة للسلطة الوطنية</b>	
	<b>الطرح الخاص</b>	
	<b>سندات الشركات</b>	



شرح التغييرات	الحد الأدنى للتصنيف الائتماني		
	طويل الأجل (أكثر من 12 شهراً)	قصير الأجل (حتى 12 شهراً)	
	<b>السندات أو السندات الإذنية أو الالتزامات الأخرى والمنتجات الثابتة العائد التي يُحصل عليها كأسهم في صناديق مجمعة متداولة في السوق</b>		
نظراً لمحدودية الفرص المتاحة في السوق الحالية، يرى مستشارو الاستثمار في الويبو أن تنوع الاستثمارات لتشمل بعض المنتجات ذات العائد الثابت المرتفع سيكون أمراً ضرورياً. ومن شأن هذا النهج أن يسمح للصناديق بالاحتفاظ بخصائصها التي يُخفّض تصنيفها حينما يرى مدير الصندوق أن ذلك في مصلحة المساهمين في الصندوق.	ما لا يقل عن 65% من الحيازات في الدرجة الاستثمارية (AAA/Aaa -BBB- /Baa3) يحتفظ برصيد يصل إلى 35% في السندات ذات العائد المرتفع إلى BB+/Ba1 C/Ca	ما لا يقل عن 65% من الحيازات في الدرجة الاستثمارية (AAA/Aaa -BBB- /Baa3) يحتفظ برصيد يصل إلى 35% في السندات ذات العائد المرتفع إلى BB+/Ba1 C/Ca	السندات الحكومية السندات شبه السيادية - سندات المقاطعات أو السندات المحلية أو الإقليمية السندات المتجاوزة للسلطة الوطنية سندات الشركات
	<b>العقارات</b>		
	لا ينطبق	لا ينطبق	صناديق الاستثمار العقاري
أضيف هذا الخيار من أجل تمكين المحفظة من الاستثمار في الصناديق العقارية المتنوعة غير المنظمة قانوناً على أنها صناديق استثمار عقاري.	لا ينطبق	لا ينطبق	الصناديق العقارية
لا يُعتبر خيار الشراء المباشر للعقارات مجدياً نظراً لحجم حيازات السيولة الاستراتيجية.			<b>خيارات عقارية مباشرة</b>
	<b>الأسهم</b>		
	لا ينطبق	لا ينطبق	صناديق الأسهم
	لا ينطبق	لا ينطبق	الحيازات السهمية المباشرة
لا يُعتبر خيار صناديق التحوط مناسباً لحجم المخاطر المحددة لصناديق السيولة الاستراتيجية.			<b>صناديق التحوط</b>

## المبادئ التوجيهية الاستثمارية لمديري الصناديق الخارجيين

27. يجوز لمديري الصناديق الخارجيين الاستثمار في أي من فئات الأصول الميينة أعلاه دون تجاوز الحدود الميينة في دراسة إدارة الأصول والخصوم. ويجوز أن يقوم مديرو الصناديق بالاستثمارات مباشرة أو من خلال صناديق مجمعة متداولة في السوق.

بناء على توصية من مستشاري الاستثمار، اعتمدت اللجنة الاستشارية المعنية بالاستثمارات نهجاً للاستفادة في المقام الأول من الصناديق ذات التداول العام القائمة على الأسواق من أجل الاستثمار في السندات (ذات الإيراد الثابت) والأسهم والعقارات من أجل الحد من التكلفة العالية لاقتناء استثمارات مباشرة من خلال مديري الصناديق، ومع مراعاة الاستثمارات المحدودة المتاحة في السوق الحالية لا سيما في حافظة قائمة على الفرنك السويسري. وسوف يُوضَّح ذلك في المبادئ التوجيهية الخاصة بمديري الصناديق.

28. وتُدرج المبادئ التوجيهية الاستثمارية، التي تضعها اللجنة الاستشارية ويعتمدها المدير العام، في كل عقد من عقود إدارة الاستثمار ويجب أن تتضمن على الأقل المكونات التالية:

- (أ) أهداف الاستثمار، مع تحديد العائدات والمخاطر المتوقعة؛
- (ب) ونمط إدارة المحفظة، نشط أم سلبي؛
- (ج) وعملة الأساس؛
- (د) والمقياس المرجعي للأداء؛
- (هـ) والعملات المؤهلة؛
- (و) والوسائل المؤهلة؛
- (ز) والحد الأدنى والأقصى لمدة المحفظة؛
- (ح) وجودة الائتمان؛
- (ط) ومتطلبات التنويع.

29. ويُنظر في جوانب أخرى، مثل موازنة المخاطر، في سياق التكلفة المحدد لإدارة استثمار خارجي.

## هاء. امتيازات المنظمة وحصاناتها

30. يجب على المنظمة كلما دخلت في عمل استثماري جديد مع طرف مناظر أن تبين أن الاستثمار منقذ رهناً بامتيازاتها وحصاناتها. وينبغي على الأطراف المناظرة الموافقة على عدم اقتطاع أي ضرائب ولا تعريض الحساب/الأصول لأي مطالبات قانونية.

## واو. قياس الأداء

### المقاييس المرجعية

31. يتولى مديرو الصناديق الخارجيون إدارة السيول الاستراتيجية. ويكون لكل محافظة استثمارية مقياس مرجعي للأداء يحدد ضمن المبادئ التوجيهية الاستثمارية الخاصة بها. ويجب أن تفي هذه المقاييس المرجعية بالمعايير التالية: "1" شفافة وبسيطة لا إبهام فيها؛ "2" وقابلة للاستثمار والتكرار؛ "3" وقابلة للقياس ومستقرة؛ "4" وملائمة للغرض الاستثماري؛ "5" ~~وتعكس خيارات الاستثمار الحالية؛~~ "6" "5" ومحددة سلفاً.

رُئي أن العبارة الأصلية رقم "5" عرضة للتفسير الخاطئ ويصعب على المتعهد أن يستخدمها في التقييم. ولذلك فقد حُذفت.

### قياس الأداء وإعداد التقارير

32. يرفع المتعهد تقارير شهرية بشأن أداء المحافظ المدارة خارجياً ويتكفل بالتزام مديري الصناديق الخارجيين بالمبادئ التوجيهية الاستثمارية الخاصة بهم. ويُحسب الأداء بالفرنك السويسري، أي باستبعاد أثر التذبذبات في العملات التي استثمرت الأموال بها.

33. وأما أداء مديري الصناديق الخارجيين فسوف يقاس نسبةً إلى المقياس المرجعي وأي مؤشرات إضافية، على النحو المحدد في المبادئ التوجيهية الاستثمارية.

34. وتُرفع تقارير ربع سنوية إلى اللجنة الاستشارية بشأن عموم أداء المحافظ والمقاييس المرجعية بالفرنك السويسري، على أن يتضمن كل تقرير أرقام أداء مقارن لأرباع السنة السابقة وللسنة السابقة. وفي حالة ظهور أداء ضعيف بشكل ملاحظ على واحد أو أكثر من مديري الصناديق الخارجيين لفترة ثلاثة أشهر أو أكثر، أو ملاحظة تغير مفاجئ في أداء أحد مديري الصناديق الخارجيين خلال شهرٍ ما، يجب مخاطبته ومطالبته بتفسير كتابي لذلك التغير في الأداء. فإن استمر تدني الأداء، وجب على اللجنة الاستشارية اتخاذ التدابير اللازمة لضمان إيجاد استراتيجية وإجراء تصحيحي للتعامل مع مدير الصندوق الخارجي متدني الأداء.

35. يجب الكشف في البيانات المالية السنوية عن تفاصيل الاستثمارات وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية للقطاع العام، وتخضع تلك الاستثمارات بالتالي للتدقيق. وبالإضافة إلى ذلك، تنص المادة 6.6 من النظام المالي على أن يتضمن تقرير الإدارة المالية المعد لكل فترة مالية تقريراً عن الاستثمارات.

## الحدود الائتمانية

تعتمد المنظمة من أجل ضمان الجودة الائتمانية وانتظام التقييم الائتماني على وكالات تصنيف الائتمان المعتمدة لتبين الجدارة الائتمانية. والوكالات المعتمدة هذه في عام 2015 هي موديز، وستاندارد أند بورز، وفيتش آي بي سي إيه.

	فيتش		ستاندارد أند بورز		موديز		
	الأجل القصير	الأجل الطويل	الأجل القصير	الأجل الطويل	الأجل القصير	الأجل الطويل	
درجة الاستئجار	F1+	AAA	A-1+	AAA	P-1	Aaa	
		AA+		AA+		Aa1	
		AA		AA		Aa2	
		AA-		AA-		Aa3	
	F1	A+	A-1	A+	P-1	A1	
		A		A		A2	
	F2	A-	A-2	A-	P-2	A3	
		BBB+		BBB+		Baa1	
	F3	BBB	A-3	BBB	P-3	Baa2	
		BBB-		BBB-		Baa3	
عائد مرتفع	B	BB+	B	BB+	غير متميز	Ba1	
		BB		BB		Ba2	
		BB-		BB-		Ba3	
		B+		B+		B1	
		B		B		B2	
		B-		B-		B3	
	C	CCC	C	CCC+		Caa1	
				CCC		Caa2	
				CCC-		Caa3	
				CC		Ca	
				C			
	تخلف	/	/	DDD		D	C

جرى تبسيط أوصاف التصنيفات الائتمانية في الجدول الوارد أعلاه لتحديد فقط ما إذا كان التصنيف الائتماني هو درجة استثمار أم عائد مرتفع. ومن المعلوم أنه كلما ارتفعت الدرجة، انخفضت المخاطر الائتمانية المتصورة. بيد أن الأوصاف المتعلقة بفئات التصنيفات على النحو المبين في الجدول الأصلي كانت ذات طابع عام للغاية يصعب معه استخدامها لأغراض التقييم.

يمكن في حالات استثنائية الأخذ بتصنيفات من وكالات مكافئة مستقلة لسندات لم تصنفها أي من الوكالات الثلاث المعتمدة. ولا يسمح باللجوء إلى خدمات تصنيف خلاف الوكالات الثلاث المعتمدة إلا بقدر ما تبدو خدمة التصنيف البديلة موضوعية ومستقلة في تحليلها.

[نهاية المرفق الثاني والوثيقة]