

Руководящие принципы управления валютными резервами

Утверждены Исполнительным советом МВФ

20 сентября 2001 года

Содержание	Стр.
Введение	3
I. В чем заключается управление резервами и почему оно имеет важное значение?	4
II. Предназначение руководящих принципов	6
III. Руководящие принципы	7
1. Цели, охват и координация управления резервами	7
2. Прозрачность и подотчетность	8
3. Институциональные основы	8
4. Основы управления рисками	9
5. Роль эффективных рынков	10
IV. Обсуждение руководящих принципов	10
1. Цели, охват и координация управления резервами	10
2. Прозрачность и подотчетность	14
3. Институциональные основы	20
4. Управление рисками	24
5. Роль эффективных рынков	31
Глоссарий	32
Врезки в тексте	
1. Раскрытие информации об иностранных резервах в соответствии со стандартами и кодексами МВФ	15
2. Примеры отрицательного опыта управления резервами	28
3. Эталонные портфели и управление риском	29

ВВЕДЕНИЕ

Руководящие принципы управления валютными резервами разработаны в рамках программы работы МВФ более общего характера по содействию укреплению международной финансовой архитектуры, распространению политики и практики, способствующих стабильности и прозрачности в финансовом секторе, и уменьшению внешней уязвимости стран-членов МВФ. Эти руководящие принципы разработаны в соответствии с принципами управления государственным долгом, которые были подготовлены Фондом и Всемирным банком и выпущены в марте 2001 года.

В ходе разработки руководящих принципов персонал Фонда тесно сотрудничал с организациями из представительной группы стран-членов, занимающимися управлением резервами, и международными организациями в рамках процесса, целью которого был широкий охват всех заинтересованных сторон. В этот процесс входили региональные совещания, проведенные в Абу-Даби, Базеле, Габороне, Мехико, Сингапуре и Вашингтоне для обсуждения предыдущих вариантов набора руководящих принципов. Знания специалистов-практиков, включенные благодаря этому процессу в руководящие принципы, позволили сформулировать положения для широкого применения, а также институциональные и оперативные основы, пригодные для государств-членов с широким диапазоном различных институциональных структур, находящихся на разных этапах развития.

Сотрудники МВФ выражают признательность всем тем, кто внес вклад в успешное завершение этого проекта, и высоко ценят их работу.

I. В ЧЕМ ЗАКЛЮЧАЕТСЯ УПРАВЛЕНИЕ РЕЗЕРВАМИ И ПОЧЕМУ ОНО ИМЕЕТ ВАЖНОЕ ЗНАЧЕНИЕ?

1. Управление резервами — это процесс, обеспечивающий наличие официальных иностранных активов государственного сектора в распоряжении соответствующих органов и под контролем последних для решения определенного круга задач, стоящих перед страной или союзом¹. В этой связи органу, занимающемуся управлением резервами, как правило, поручается управление резервами и связанными с ними рисками². Обычно официальные валютные резервы хранятся в качестве поддержки для выполнения ряда задач³, в том числе следующих:

- поддержка и сохранение доверия к мерам политики в области управления денежно-кредитными агрегатами и обменным курсом, в том числе к возможности проведения интервенций в целях поддержки национальной валюты или валюты союза;
- ограничение внешней уязвимости при помощи хранения ликвидных средств в иностранной валюте для нейтрализации шоков во время кризисов или при ограниченном доступе к заимствованию и, таким образом;
- внушение участникам рынков определенной степени уверенности в способности страны выполнить свои внешние обязательства;

¹ Под словом «союз» подразумеваются валютные союзы или союзы по управлению валютными курсами, которые также занимаются и управлением резервами.

² В разных странах, валютных союзах и союзах по управлению валютными курсами за управление резервами обычно отвечают центральный банк или другой орган денежно-кредитного регулирования, выступающий в роли либо принципала, либо агента другого органа, хранящего резервы, например, валютного фонда. Такие органы выполняют также ряд других обязанностей и функций, связанных с денежно-кредитной или курсовой политикой и выходящих за рамки их ответственности за управление резервами. В настоящей работе термин «орган по управлению резервами» во всех случаях относится к ведомству, отвечающему за управление резервами, а термин «управляющий резервами» относится к конкретному подразделению этого органа, фактически выполняющему функцию управления резервами.

³ В ряде стран существуют отдельные стабилизационные или сберегательные фонды, часто связанные с невозобновимыми ресурсами. Такие фонды обычно не входят в определение резервных активов и к ним не относятся настоящие руководящие принципы. Эти фонды, однако, входят в активы государственного сектора, управление которыми необходимо вести достаточно осмотрительно и тщательно. Так что положения, изложенные в настоящих принципах, могут оказаться уместными для надежного управления такими иностранными активами.

- демонстрация опоры национальной валюты на внешние активы;
- помощь правительству в удовлетворении его потребностей в иностранной валюте и выполнении обязательств по внешнему долгу;
- хранение резерва на случай национальных катастроф или чрезвычайных обстоятельств.

2. Важность надежных методов управления резервами обусловлена тем, что они способны укрепить устойчивость страны в целом к шоковым потрясениям. В ходе взаимодействия с финансовыми рынками управляющие резервами получают доступ к ценной информации, которая позволяет лицам, определяющим политику, находиться в курсе событий на рынке и иметь представление о потенциальных угрозах. О значении надежных методов убедительно свидетельствуют примеры, в которых использование слабых или рискованных методов управления резервами ограничивало возможности соответствующих органов по принятию эффективных мер при финансовых кризисах, что, возможно, обострило эти кризисы. Кроме того, применение слабых или рискованных методов управления резервами может повлечь за собой значительные финансовые затраты и ущерб для репутации. Некоторые страны, например, понесли крупные убытки, прямо или косвенно повлиявшие на бюджет⁴. Соответственно, принятие обоснованных решений по управлению портфелем в таких его аспектах, как состав валют, выбор инвестиционных инструментов и приемлемость сроков портфеля резервов, а также учет специфики позиций экономической политики страны и обстоятельств, помогает обеспечить защиту активов и их наличие для оперативного использования, а также поддержания доверия рынка.

3. Надежные правила и методы управления резервами могут поддерживать, но не заменять надежное макроэкономическое управление. Более того, проведение необоснованной экономической политики (бюджетно-налоговой, денежно-кредитной, курсовой и финансовой) может подвергнуть серьезным рискам способность управлять резервами.

⁴ Эти примеры в настоящей работе подробно не рассматриваются, однако они приняты во внимание при выявлении рисков, которым подвергаются такие страны. Некоторые дальнейшие подробности все же приводятся в главе IV.4.

II. ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ РУКОВОДЯЩИХ ПРИНЦИПОВ

4. Изложенные в настоящей работе руководящие принципы призваны помочь правительствам в укреплении основ политики управления резервами для повышения устойчивости своей страны к шокам, возникающим на мировых финансовых рынках или в отечественной финансовой системе. Цель заключается в том, чтобы оказать содействие соответствующим органам в формулировании надлежащих задач и принципов управления резервами и заложить прочные институциональные и операционные основы надлежащих методов управления резервами.
5. В руководящих принципах указаны области, в которых специалисты-практики в целом пришли к согласию по принципам и методам управления резервами, пригодным для широкого круга стран, находящихся на разных этапах развития и располагающих разными институциональными структурами управления резервами. При этом руководящие принципы преследуют цель более широкого распространения оптимальной практики управления резервами, признавая, что нет единого набора методов управления резервами или институциональных структур, которые были бы оптимальными для всех стран и любых ситуаций. В этом плане их не следует считать строгим предписанием и не следует рассматривать как набор обязательных для выполнения принципов.
6. На практике руководящие принципы предназначены в первую очередь для добровольного применения странами-членами в укреплении своей политики и методов. Они могут также сыграть полезную роль в контексте технической помощи и, по мере необходимости, в качестве основы обсуждения на базе имеющейся информации властями стран и МВФ вопросов и методов управления резервами.
7. Несмотря на различия в институциональных механизмах и общей обстановке проведения экономической политики разных стран, обследования применяемых на практике методов указывают на все большее сближение мнений о том, какие методы управления резервами считать надежными — методы, которые в совокупности составляют общую основу управления резервами. В контексте настоящей работы эти методы отражены в руководящих принципах, включающих следующие аспекты: 1) четко определенные задачи по управлению резервами; 2) основы прозрачности, обеспечивающие подотчетность и ясность деятельности по управлению резервами и ее результатов; 3) надежные институциональные структуры и структуры управления; 4) осмотрительное управление рисками; 5) проведение операций по управлению резервами на эффективных и надежных рынках.

III. РУКОВОДЯЩИЕ ПРИНЦИПЫ

1. Цели, охват и координация управления резервами

1.1 Цели

При управлении резервами следует стремиться к обеспечению: 1) наличия валютных резервов страны в достаточном объеме для решения определенного круга задач; 2) осмотрительного регулирования риска ликвидности, рыночного и кредитного рисков и 3) с учетом ограничений, продиктованных риском ликвидности и другими рисками, получения доходов от размещенных средств в разумном объеме в средне- и долгосрочной перспективе.

1.2 Охват

Резервы состоят из официальных иностранных активов государственного сектора, имеющих в распоряжении и находящихся под контролем органов денежно-кредитного регулирования.

В сферу деятельности по управлению резервами может входить также управление обязательствами, другими короткими валютными позициями и использование производных финансовых инструментов.

1.3 Стратегия и координация управления резервами

Стратегии управления резервами должны соответствовать конкретным условиям проведения экономической политики страны или союза и денежно-кредитным и валютным механизмам последних.

Оценка альтернативных стратегий управления резервами и, соответственно, их последствий с точки зрения достаточности резервов, вероятно, облегчается анализом выгоды от хранения резервов и затрат, связанных с их хранением.

Кроме того, при разработке стратегии управления резервами иногда следует учитывать стратегию управления внешним долгом, с тем чтобы ослабить внешнюю уязвимость страны.

2. Прозрачность и подотчетность

2.1 Четкость ролей, обязанностей и целей финансовых органов, отвечающих за управление резервами

Распределение обязанностей в области управления резервами, включая механизмы отношений агента и доверителя, между правительством, органом по управлению резервами и другими ведомствами, должно предаваться гласности и сопровождаться пояснениями.

Следует четко определить и обнародовать общие задачи управления резервами и пояснить основные элементы политики, принятой в этой области.

2.2 Открытость процесса проведения рыночных операций по управлению резервами

Общие принципы, регулирующие отношения органа по управлению резервами с контрагентами, должны предаваться гласности.

2.3 Доступность для общественности информации о валютных резервах

Информация об официальных валютных резервах должна публиковаться по заранее объявленному графику.

2.4 Подотчетность и гарантии добросовестности (безупречности) работы органов, отвечающих за управление резервами

Проверка деятельности по управлению резервами должна входить в годовой аудит финансовой отчетности органа по управлению резервами. Проверка должна проводиться независимыми внешними аудиторами, заключение которых о финансовой отчетности должно предаваться гласности.

Общие принципы внутреннего управления, используемые для обеспечения безупречности проведения операций по управлению резервами, должны публиковаться.

3. Институциональные основы

3.1 Правовые основы

Прочные институциональные структуры и механизмы управления должны опираться на законодательные основы, четко определяющие обязанности и полномочия органа по управлению резервами.

3.2 Внутреннее управление

Структура внутреннего управления органа, отвечающего за управление резервами, должна руководствоваться принципами четкого распределения и разграничения обязанностей и отражать эти принципы.

Для надежного управления внутренними операциями и связанными с ними рисками необходимы квалифицированные и хорошо подготовленные кадры, применяющие надежные методы деловых отношений.

Эффективный мониторинг внутренних операций и связанных с ними рисков должен опираться на надежные системы информации и отчетности, а также на независимую службу внутреннего аудита.

Сотрудники, принимающие участие в управлении резервами, должны соблюдать кодекс поведения и выполнять руководящие указания по конфликту интересов в управлении своими личными делами.

Необходимо внедрить эффективные процедуры восстановления, с тем чтобы уменьшить риск серьезного нарушения проведения операций по управлению резервами из-за сбоев в операционных системах или иных катастрофических событий.

4. Основы управления рисками

Необходима система, выявляющая и оценивающая риски, сопряженные с операциями по управлению резервами, а также позволяющая управлять этими рисками в пределах допустимых параметров и уровней.

В основах управления рисками к средствам, переданным на внешнее управление, должны применяться те же принципы и показатели, что и к средствам, управление которыми ведется собственными силами.

За степенью риска следует непрерывно следить, чтобы определить, не вышел ли он за рамки допустимых пределов.

Управляющие резервами должны быть в курсе потенциальных финансовых потерь и других последствий фактического риска, на который они готовы пойти, и быть в состоянии о них отчитаться.

Основы управления рисками должны также решать проблемы рисков, связанных с использованием производных финансовых инструментов и другими валютными операциями.

Для оценки риска и уязвимости портфеля резервов орган по управлению резервами должен проводить регулярные стресс-тесты для определения

потенциального воздействия макроэкономических и финансовых переменных или шоков.

5. Роль эффективных рынков

Операции по управлению резервами, как и любые операции, связанные с (экономической) политикой должны проводиться на рынках, обладающих достаточной глубиной и ликвидностью, а также способных обеспечить проведение операций надежным и эффективным образом.

IV. ОБСУЖДЕНИЕ РУКОВОДЯЩИХ ПРИНЦИПОВ

1. Цели, охват и координация управления резервами

1.1 Цели

8. При управлении резервами следует стремиться к обеспечению: 1) наличия валютных резервов страны в достаточном объеме для решения определенного круга задач; 2) осмотрительного регулирования риска ликвидности, рыночного и кредитного рисков и 4) с учетом ограничений, продиктованных риском ликвидности и другими рисками, получения доходов от размещенных средств в разумном объеме в средне- и долгосрочной перспективе. Управление резервами входит в официальную экономическую политику, а конкретные обстоятельства влияют на выбор вариантов как в сфере достаточности резервов, так и целей управления резервами. Для обеспечения наличия резервов и в рамках задания надлежащих инвестиционных приоритетов органу по управлению резервами необходима оценка достаточного уровня резервов. Такая оценка может быть произведена самим органом по управлению резервами или в ходе консультаций между органом по управлению резервами и другими ведомствами. Для оценки достаточности резервов нет универсально пригодных показателей, а определение достаточности резервов выходит за рамки настоящих руководящих принципов. По традиции к существенным факторам относились денежно-кредитный и валютный режимы страны, а также размер, природа и изменчивость ее платежного баланса и внешнеэкономической позиции. В последнее время особое внимание уделялось финансовым рискам, связанным с позицией страны по внешнему долгу и нестабильностью потоков капитала, особенно в случае экономики, имеющей доступ к международным рынкам в большом, но нестабильном объеме. Между тем, обеспечение наличия резервов зависит от режима обменного курса и конкретных задач, для решения которых они хранятся⁵.

⁵ С изучением вопроса достаточности резервов можно ознакомиться в документе Международного Валютного Фонда за 2000 год: *Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability (Связанные с долгом и резервами показатели внешней уязвимости)*, размещенном на сайте МВФ: <http://www.imf.org/external/np/pdr/debtres/index.htm>.

9. Для обеспечения наличия резервов в то время, когда они больше всего нужны, наиболее приоритетной обычно считается ликвидность, т.е., возможность быстрого обмена резервных активов на иностранную валюту, хотя это ведет к тому, что обычно приходится принимать менее доходные инвестиционные инструменты.

Непосредственно за этой целью следует необходимость в управлении рисками и их регулировании для обеспечения защиты стоимости активов. Например, рыночный и кредитный риски могут привести к внезапным потерям и снижению ликвидности. Наконец, одним из важных результатов управления резервными активами является получение дохода. В некоторых странах он играет определенную роль в компенсации затрат, связанных с другими аспектами политики центрального банка и денежно-кредитными операциями внутри страны. В других случаях, когда резервы являются заемными средствами, полученными на внешних рынках, доход играет важную роль в минимизации затрат на поддержание резервных активов. Соответственно, достижение приемлемого уровня дохода при соблюдении четко определенных ограничений параметров ликвидности и рисков должно быть приоритетной задачей.

10. Подытоживая вышесказанное, орган по управлению резервами должен стремиться к достижению максимальной стоимости резервов, не выходя при этом за пределы разумного риска, которые составляют основы управления резервами, так чтобы резервы всегда можно было использовать, когда в этом возникнет необходимость. Этим объясняется ярко выраженное стремление портфелей резервных активов уйти от риска, а следовательно, и приоритетность обеспечения ликвидности и безопасности по сравнению с прибыльностью и учетом затрат на поддержание активов. Это неизбежно подразумевает компромисс между риском и доходами в контексте определения приоритетов управления резервами.

1.2 Охват

11. Резервы состоят из официальных иностранных активов государственного сектора, имеющих в распоряжении и находящихся под контролем органов денежно-кредитного регулирования. Портфели резервных активов обычно имеют характерные особенности, которыми они отличаются от других валютных активов. Во-первых и прежде всего, официальные резервные активы обычно состоят из ликвидных или реализуемых без затруднений валютных активов, которые находятся под фактическим контролем органа по управлению резервами и в его распоряжении⁶. Кроме того, для

⁶ Контроль обычно обеспечен в том случае, когда резервные активы находятся в собственности органа по управлению резервами. Однако резервными могут считаться также внешние активы, хранящиеся другим органом управления, если такими активами может непосредственно и фактически распоряжаться орган по управлению резервами. С комплексным руководством по определениям и другим аспектам резервов и ликвидности можно ознакомиться в документе “Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity—Operational Guidelines” [«Форма представления данных о международных резервах и ликвидности в иностранной валюте»], октябрь 1999 года Статистическое управление, Международный Валютный Фонд.

обеспечения ликвидности этих активов и их свободного использования в расчетах по международным операциям, они должны храниться в виде требований органов денежно-кредитного регулирования к нерезидентам в конвертируемых иностранных валютах⁷.

12. В сферу деятельности по управлению резервами может входить также управление обязательствами, другими короткими валютными позициями и использование производных финансовых инструментов. В зависимости от конкретных целей и условий проведения экономической политики страны или союза орган по управлению резервами может также принимать участие в заимствовании иностранной валюты или получении займов по открытым для него кредитным линиям в рамках выполнения своих обязанностей по поддержанию резервов на достаточном уровне. Управление резервами может включать дебетовые позиции, возникающие в результате контрактов РЕПО, форвардных валютных и своповых контрактов, а также позиций, возникающих в результате операций с фьючерсами и опционами. В этом отношении многие страны пользуются в настоящее время производными финансовыми инструментами как неотъемлемой частью операций по управлению резервами для хеджирования по валютным и процентным рискам⁸.

1.3 Стратегия и координация управления резервами

13. Стратегии управления резервами должны соответствовать конкретным условиям проведения экономической политики страны или союза и денежно-кредитным и валютным механизмам последних. Стратегия управления резервами определяется конкретными причинами, в силу которых поддерживаются резервы. В контексте денежно-кредитных и валютных механизмов особый интерес представляют валютный режим и степень либерализации валютного регулирования и контроля за движением капиталов.

14. В режиме свободно плавающего курса публичное обязательство властей страны не проводить операции на валютном рынке предоставляет управляющему резервами большую свободу действий при формировании структуры портфеля по срокам и ликвидности. Но на практике власти страны бывают заинтересованы в сохранении за собой возможности обеспечения упорядоченной работы рынков в периоды крайне резких корректировок обменного курса или рыночных давлений или же, в более общем плане, возможности противодействия непредвиденным внутренним и внешним шокам.

⁷ В официальные валютные резервы входят также авуары золота. Однако такие авуары должны храниться властями в виде монетарного золота, с тем чтобы оно имелось в наличии для оперативной продажи и поставки на рынки золотых слитков.

⁸ Примеры используемых инструментов включают валютные и процентные своповые и фьючерсные контракты и контракты с опционами. Риски, связанные с такими операциями, рассматриваются в разделе 4.

15. В странах с фиксированным обменным курсом, в том числе механизмом валютного управления, органам регулирования иногда приходится часто проводить операции на валютном рынке, а потому им необходимы резервы, которые можно без промедления обменять на иностранную валюту⁹. В таких случаях резервы особенно нужны, для того чтобы поддержать доверие к привязке валюты и предотвратить спекуляцию. С этой целью резервы, как правило, размещаются в виде, обеспечивающем возможность их оперативного использования.

16. В случае промежуточных валютных режимов, таких как регулируемый плавающий курс или привязка валюты¹⁰, органам регулирования приходится проводить операции для поддержки режима. В зависимости от динамики и конъюнктуры рынка это может вызвать потребность в проведении более или менее активных операций, что скажется на выборе надлежащего уровня ликвидности, который необходимо будет поддерживать.

17. Оценка альтернативных стратегий управления резервами и, соответственно, их последствий с точки зрения достаточности резервов, вероятно, облегчается анализом выгоды от хранения резервов и затрат, связанных с их хранением. Такой анализ направлен на задание значений затрат и отдачи, связанных с хранением большего или меньшего объема резервов, например, при помощи взвешивания затрат на привлечение и хранение дополнительных резервов по сравнению с отдачей от более стабильных потоков капитала, укрепившегося доверия иностранных инвесторов и уменьшившегося риска распространения (кризисных явлений).

18. Кроме того, при разработке стратегии управления резервами иногда следует учитывать стратегию управления внешним долгом, с тем чтобы ослабить внешнюю уязвимость страны. Согласованные и взаимодополняющие меры в области управления долгом и резервами оказываются важными элементами предотвращения кризисов. На уровне государственного сектора при этом иногда подразумевается согласованный подход, при котором в расчет принимаются активы и обязательства ряда официальных учреждений, в том числе, в обоснованных случаях, позиции органов управления субнационального уровня. При таких обстоятельствах цель заключается в том, чтобы на этой основе определить, достаточен ли уровень резервов на официальном «балансе» «всего сектора органов государственного управления» страны для обеспечения

⁹ Режим валютного управления может непосредственно влиять на валютную структуру резервов в том случае, когда приходится вкладывать резервы, обеспечивающие денежную базу, исключительно или преимущественно в валюту, к которой привязана национальная валюта.

¹⁰ В число таких режимов входят традиционная фиксированная привязка, скользящая привязка, горизонтальный коридор и подвижный коридор. Более подробную информацию об этих режимах можно найти в Ежегодном докладе МВФ за 2000 год (Приложение II, стр. 141-143), с которым можно ознакомиться на сайте Фонда: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2000/eng/index.htm>.

необходимого объема ликвидности и времени для амортизации шоков в случае ограниченного или чрезвычайно дорогостоящего доступа к заемным ресурсам. В некоторых странах краткосрочные долговые обязательства частного сектора оказываются дополнительным фактором при определении достаточности резервов.

19. В странах, где обязанности по управлению резервами и управлению долгом возложены на один и тот же орган, согласованность стратегии может обеспечиваться тщательно координируемым подходом к управлению рисками по активам и пассивам. Когда ответственность за управление резервами и управление долгом несут различные органы, задачи соответствующих направлений политик могут расходиться. Например, в ситуациях, в которых управляющий резервами орган несет первоочередную ответственность за денежно-кредитную политику, следует позаботиться о том, чтобы его работа по координации не воспринималась как угроза разграничению между денежно-кредитной политикой и управлением долгом. В таких ситуациях при координации стоит позаботиться о ясности значения соответствующих действий этих органов и избегать противоречивых сигналов¹¹.

2. Прозрачность и подотчетность

20. Основные вопросы прозрачности в контексте обеспечения надлежащего управления и подотчетности в области управления резервами рассматриваются в разработанном МВФ «Кодексе надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике: декларация принципов» (Кодекс прозрачности в ДКФП от сентября 1999 года) и проиллюстрированы в Сопроводительном документе к Кодексу. Указанный Кодекс предназначен для содействия внедрению прозрачной практики в проводимую центральными банками денежно-кредитную политику, а также финансовую политику, осуществляемую центральными банками и другими финансовыми органами (врезка 1). При этом Кодекс содержит несколько элементов надлежащей практики обеспечения прозрачности в валютной политике, управлении резервами и проведении связанных с этим операций на валютном рынке. Помимо указания сферы общего раскрытия информации о валютной политике и организационно-правовой ответственности за управление резервами, Кодекс прозрачности в ДКФП направлен на обеспечение прозрачности при помощи подотчетности. Заглавия подразделов настоящей главы совпадают с заглавиями соответствующих статей Кодекса, относящихся к управлению резервами. Следует при этом отметить, что в рамках конкретных разделов настоящих руководящих принципов ссылки на уровень раскрытия информации управляющим резервами органом отражают уровни, подразумевающиеся в соответствующих разделах Кодекса прозрачности в ДКФП и, в обоснованных случаях, в других относящихся к этому вопросу стандартах.

¹¹ Для этого может потребоваться, например, орган координации политики, такой как отдельный казначейский совет, осуществляющий надзор за управлением внешним долгом и координацию программ заимствования с учетом рекомендаций о желательном уровне резервов, поступающих от органа по управлению резервами.

Врезка 1. Раскрытие информации об иностранных резервах в соответствии со стандартами и кодексами МВФ

Кодекс прозрачности в ДКФП

В соответствии с Кодексом прозрачности в ДКФП, утвержденным Временным комитетом в сентябре 1999 года, конкретно требуется опубликовать информацию о следующих аспектах: 1) учреждении, ответственном за проведение валютной политики, пункт 1.1.4; 2) обязанностях центрального банка, если таковые предусмотрены, в сфере управления валютными резервами, пункт 1.3.1; 3) правилах и процедурах, регулирующих отношения центрального банка с контрагентами в ходе проведения операций на рынках, пункт 2.1.2, а также нормативных актов, регулирующих деятельность организованных финансовых рынков (в том числе эмитентов обращающихся финансовых инструментов), пункт 6.1.3; 4) информации о валютных резервных активах страны, пассивах и обязательствах органов денежно-кредитного регулирования, раскрываемой по заранее объявленному графику, пункт 3.2.4; и 5) опубликовании баланса центрального банка по заранее объявленному графику и выборочной информации о рыночных операциях центрального банка, пункт 3.2. Дополнительные подробности относительно конкретных требований о раскрытии информации об иностранных резервах содержатся также в разделе 1.3.1 Сопроводительного документа.

Другие более общие требования, касающиеся раскрытия информации, в том числе информации об управлении резервами включают: 1) частый выпуск балансов центрального банка в сокращенной форме по заранее объявленному графику; 2) подготовку подробных балансов центрального банка в соответствии с установленными и опубликованными документированными стандартами бухгалтерского учета финансовой отчетности, пункт 3.2.1; 3) публикацию финансовой отчетности по заранее объявленному графику, пункт 4.2, и проверку ее независимым аудитором, пункт 4.2.1; и 4) внутренние процедуры управления, необходимые для обеспечения добросовестности (безупречности) операций, в том числе установленный порядок проведения внутренних аудиторских проверок, пункт 4.2.

Специальный стандарт на распространение данных

Специальный стандарт на распространение данных (ССРД) был установлен в 1996 году, с тем чтобы им могли руководствоваться страны-члены МВФ, имеющие или стремящиеся получить доступ к международным рынкам капитала, в вопросах предоставления общественности своих экономических и финансовых данных. Присоединение к ССРД осуществляется на добровольных началах, однако, если страна-член присоединяется к стандарту, она берет на себя обязательство соблюдать его, в том числе в отношении таблицы данных о резервах, утвержденной Исполнительным советом МВФ 23 марта 1999 года.

Таблица данных о резервах предназначена для предоставления информации о размере и составе резервных активов, других валютных активов, находящихся в портфелях центрального банка и правительства, краткосрочных внешних обязательств и о связанной с ними деятельности, способной привести к возникновению потребностей в резервах (например, позиций по производным финансовым инструментам и гарантиям, предоставленным правительством под частные займы).

Таблица включает четыре раздела: 1) официальные резервы и другие валютные активы; 2) предопределенные краткосрочные потребности в использовании валютных активов; 3) условные чистые краткосрочные потребности в использовании валютных активов; 4) справочные статьи. Распространение 55 категорий данных, включенных в таблицу, является обязательным для стран, присоединившихся к ССРД.

2.1 Четкость ролей, обязанностей и целей финансовых органов, отвечающих за управление резервами

21. Распределение обязанностей в области управления резервами, включая механизмы отношений агента и доверителя, между правительством, органом по управлению резервами и другими ведомствами, должно предаваться гласности и сопровождаться пояснениями¹². Орган по управлению резервами может выполнять свои функции при помощи разных методов, выступая, например, в роли принципала или в качестве агента. В каждом случае важно, поэтому, четко установить право собственности на резервы. Различия в организационно-правовой ответственности за проведение валютной политики также могут сказываться на обязанностях по управлению резервами. Соответственно следует также раскрыть и конкретное распределение организационно-правовой ответственности за проведение валютной политики и управление резервами. Раскрытие этой информации помогает финансовым рынкам и широкой общественности понять, как принимаются решения в области курсовой политики, какое воздействие они оказывают на задачи управления резервами и каким образом построена подотчетность и ответственность за решения и результаты в области управления резервами.

22. В тех случаях, когда орган по управлению резервами выступает в качестве агента правительства при исполнении своих функций по управлению резервами, его роль и полномочия должны быть четко определены, помимо публикации и пояснения, например в подзаконном акте, регламентирующем работу такого органа¹³. Четкое определение роли агента и полномочий этого органа позволит избежать неясности относительно того, кто несет ответственность в конечном итоге за формулирование и осуществление политики управления резервами. Раскрытие информации позволяет общественности понять степень ответственности органа по управлению резервами и потребовать от центрального банка и правительства отчета о выполнении последними своих обязанностей и действиях.

23. Общие принципы, регулирующие отношения органа по управлению резервами с контрагентами, должны предаваться гласности¹⁴. Такое раскрытие информации укрепляет доверие к политике, целям и результатам в области управления резервами и обычно производится в годовых отчетах органов по управлению резервами. Предоставленная информация, например, о валютной структуре эталонов или классов активов обычно излагается в общих чертах без конкретных деталей лежащих в ее основе активов и операций, что, при определенных обстоятельствах, могло бы дестабилизировать положение. Некоторые управляющие резервами также включают в

¹² См. Кодекс прозрачности в ДКФП, 1.1.4 и 1.3.1

¹³ См. Кодекс прозрачности в ДКФП, 1.3.1.

¹⁴ См. Кодекс прозрачности в ДКФП, 1.1 и 5.1.

свои отчеты — в общих чертах — данные об инвестиционных показателях в сопоставлении с принятыми контрольными показателями или эталонами. Конкретная практика раскрытия информации меняется и зависит от условий в стране, в том числе от этапа развития, на котором находятся ее рынки. Тем не менее, следует стремиться выдерживать методы раскрытия информации в духе Кодекса прозрачности в ДКФП.

2.2 Открытость процесса проведения рыночных операций по управлению резервами

24. Общие принципы, регулирующие отношения органа по управлению резервами с контрагентами, должны предаваться гласности¹⁵. Раскрытие информации в этом контексте помогает заверить общественность в том, что операции по управлению резервами исходят из объективных критериев, справедливы и беспристрастны. Примеры частичного раскрытия могут включать критерии, применяемые для выявления приемлемых рыночных контрагентов, проверки проведения операций по управлению резервами по установленным рынками ценам и соблюдения участниками рынка признанных кодексов поведения. Важны, однако, и соображения конфиденциальности, так что не следует раскрывать подробности операций, которые могут подорвать способность органа по управлению резервами проводить эффективные операции на рынке. Публичное раскрытие информации не должно распространяться на предоставление конкретных деталей отношений с отдельными контрагентами.

2.3 Доступность для общественности информации о валютных резервах

25. Информация об официальных валютных резервах должна публиковаться по заранее объявленному графику¹⁶. Своевременное предоставление общественности точных данных о международной резервной позиции страны и ее валютной ликвидности способствует принятию осведомленных решений в государственном и частном секторах, как на внутреннем, так и на мировом финансовых рынках. Опыт свидетельствует также о том, что своевременное раскрытие такой информации может предоставить возможности для более постепенной корректировки рынка.

26. *Специальный стандарт на распространение данных (ССРД) МВФ и относящаяся к нему таблица данных о международных резервах и валютной ликвидности (таблица данных) служат комплексным контрольным стандартом раскрытия информации об иностранных резервах и других потенциально значимых видах деятельности (врезка 1). Таблица данных объединяет балансовые и забалансовые данные о международной финансовой деятельности официальных*

¹⁵ См. Кодекс прозрачности в ДКФП, 2.1.2.

¹⁶ См. Кодекс прозрачности в ДКФП, 3.1 и 3.2.4.

органов страны¹⁷ и направлена на предоставление комплексного отчета о валютных активах и потребностей в этих ресурсах, вытекающих из различных валютных пассивов и обязательств. Таблица данных используется также в качестве основы представления данных в МВФ для мониторинга выполнения программ Фонда¹⁸.

27. Во многих странах информация о валютных резервах может раскрываться также в периодических публикациях, таких как, например, выпуски статистических данных о международной ликвидности и сводные балансы, а также в годовых отчетах и финансовой отчетности. Сроки выпуска такой информации обычно подбираются таким образом, чтобы ее выпуск не влиял на операции на рынке, или так, чтобы изменения в стратегии или приоритетах в области управления резервами не разглашались до их введения.

2.4 Подотчетность и гарантии добросовестности работы органов, отвечающих за управление резервами

28. Проверка деятельности по управлению резервами должна входить в годовой аудит финансовой отчетности органа по управлению резервами. Проверка должна проводиться независимыми внешними аудиторами, заключение которых о финансовой отчетности должно предаваться гласности¹⁹. Внешние аудиты, если они проводятся в соответствии с признанными в международной практике стандартами проведения аудита, позволяют получить независимое заключение о достоверности и объективности данных, раскрываемых в финансовой отчетности, и, соответственно, исходных данных в документах финансового учета операций и результатов деятельности по управлению резервами. Независимый внешний аудит годовых финансовых отчетов органа по управлению резервами, как правило, включает проверку учетных записей и контрольных механизмов, связанных с деятельностью по управлению резервами, и выверку на предмет соответствия данных, раскрываемых в рамках финансовых отчетов, данным, содержащимся в других частях Годового отчета. Публикация аудиторского заключения наряду с финансовой отчетностью должна стать неотъемлемой частью системы подотчетности.

¹⁷ Следует отметить, что этот подход отличается от более традиционных режимов отчетности по отдельным органам тем, что объединяет деятельность всех государственных органов, в том числе органа по управлению резервами, который отвечает за меры, принимаемые во время валютных кризисов или участвует в принятии этих мер.

¹⁸ Дополнительную информацию о ССРД и таблице данных, в том числе о периодичности и своевременности данных, можно получить на сайте Специального стандарта на распространение данных: <http://dsbb.imf.org/sddsindex.htm>.

¹⁹ См. Кодекс прозрачности в ДКФП, пункты 4.2.1 и 8.2.1.

29. Для составления достоверного и объективного заключения необходимо, чтобы финансовая информация и другие данные, раскрываемые в финансовых отчетах, отвечали требованиям признанных в международной практике стандартов бухгалтерского учета, таких как Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО или МСБУ)²⁰. Принятие высококачественных стандартов бухгалтерского учета является важным элементом, который помогает рынку понять роль и риски органа по управлению резервами и оценивать его финансовую позицию и показатели на последовательной и сопоставимой основе. В последние годы особое внимание МСФО уделялось стандартам, относящимся к принципам признания, стоимостной оценки и управления рисками, связанными с финансовыми активами и обязательствами²¹. Вопросы стоимостной оценки, рассматриваемые в этих стандартах, тесно связаны с общепринятой практикой управления резервами на основе рыночной стоимости, при помощи требования о надлежащей стоимостной оценке ценных бумаг, имеющихся в наличии для продажи, по справедливой или рыночной стоимости в финансовой отчетности органа по управлению резервами²². Если прирост стоимости из-за повышения стоимостной оценки включен в чистую прибыль, некоторым органам по управлению резервами понадобятся дополнительные правила, чтобы избежать преждевременного распределения такой прибыли.

²⁰ МСФО распространяются Международным советом по финансовой отчетности (бухгалтерскому учету) со штаб-квартирой в Лондоне. Публикация годовых финансовых отчетов, составленных в соответствии с такими стандартами или эквивалентными национальными стандартами и прошедших независимую аудиторскую проверку, является также одним из ключевых элементов применяемой МВФ системы оценки гарантий надлежащего использования ресурсов Фонда. Эта система принята с целью удостовериться в том, что центральные банки, отвечающие за управление полученными от Фонда ресурсами, располагают надлежащими системами контроля, учета, отчетности и аудита, позволяющими управлять этими средствами и обеспечить безупречность проведения операций. В Сопроводительном документе к Кодексу прозрачности в ДКФП также предлагается использовать метод обеспечения надлежащей практики подотчетности, основанный на принятии пользующихся международным признанием стандартов учета и аудита.

²¹ В МФСО нет конкретных положений о международных резервах, но раскрытие органом по управлению резервами информации о своих резервных активах или обязательствах, вероятно, составляет значительную часть раскрытия более общей годовой финансовой отчетности в соответствии с требованиями МФСО. К этому имеют отношение два стандарта МФСО 32 *Финансовые инструменты: раскрытие и представление информации* и МФСО 39 *Финансовые инструменты: признание и оценка*. Эти стандарты требуют, помимо прочего, раскрытия в финансовом отчете информации о степени процентного и валютного рисков, а также о справедливой или рыночной стоимости финансовых активов.

²² Процесс оценки всех обращающихся инструментов на основе рыночной стоимости по их текущей рыночной цене является характерной особенностью показателей справедливой стоимости, определение которой дают МФСО 32 и МФСО 39.

30. Общие принципы внутреннего управления, используемые для обеспечения безупречности проведения операций по управлению резервами, должны публиковаться²³. Раскрытие информации в этом контексте является важным элементом заверения широкой общественности и рынков в том, что орган по управлению резервами компетентно и эффективно исполняет свои обязанности по управлению резервами, а также другие функции, которые могут быть на него возложены. Такую информацию можно раскрывать в годовой финансовой отчетности органа, публиковать в его официальных ведомостях или иных изданиях, а также размещать на сайте органа. В дополнение к раскрытию информации об управлении риском, которого требуют стандарты финансовой отчетности, эта информация может включать общее описание роли совета управляющих и инвестиционного комитета в формировании политики и параметров управления резервами, внутреннего аудита, роли аудиторского комитета и механизмов внешнего аудита.

3. Институциональные основы

3.1 Правовые основы

31. Прочные институциональные структуры и механизмы управления должны опираться на законодательные основы, четко определяющие обязанности и полномочия органа по управлению резервами. Институциональные рамки с четким указанием ответственности способствуют обеспечению надлежащего управления и подотчетности, а также эффективного и результативного управления резервами при помощи методов, отвечающих потребностям страны. Законодательное распределение институциональной ответственности, опирающееся на делегирование соответствующих полномочий органу по управлению резервами, имеет особо важное значение для обеспечения эффективной координации и результатов в странах, в которых ответственность и функции по управлению резервами распределены между несколькими учреждениями²⁴. Четкое определение полномочий органа по управлению резервами в законодательных актах и соответствующей документации, например, в подзаконных актах и нормативах, в сочетании с раскрытием этой информации способствует усилению прозрачности и подотчетности и внушает контрагентам уверенность в том, что орган по управлению резервами обладает необходимыми полномочиями²⁵.

²³ См. Кодекс прозрачности в ДКФП, пункты 4.2.2 и 8.2.2.

²⁴ Ответственность в этой сфере обычно распределяется между министерством финансов, центральным банком или центральным хранилищем, например, валютным фондом.

²⁵ Согласно, например, принципу 2.1.

3.2 Внутреннее управление

32. Структура внутреннего управления органа, отвечающего за управление резервами, должна руководствоваться принципами четкого распределения и разграничения обязанностей и отражать эти принципы. В хорошо спланированной организационной структуре, охватывающей все уровни органа по управлению резервами от его высшего звена до операционных звеньев, четко разграничиваются обязанности и полномочия. При этом формируется иерархия принятия решений, которая ограничивает риски, обеспечивая безупречность управления резервами и эффективный контроль над деятельностью по управлению ими. Вспомогательная система четко сформулированного и хорошо документированного делегирования и ограничения полномочий призвана обеспечить ясное понимание лицами, участвующими в управлении резервами, своей личной ответственности и пределов своих полномочий, а также взвешенное и прозрачное управление рисками и проведение лишь утвержденных операций.

33. Решения на высшем уровне органа по управлению резервами носят стратегический характер и обычно принимаются советом управляющих, аналогичным органом или управляющим. Их роль состоит в определении и задании общих параметров операций по управлению резервами и мер по регулированию риска, в том числе по предпочтительной компромиссной комбинации различных видов риска и приемлемым для органа потерям, скажем, за год. В числе общих надзорных обязанностей совета управляющих обычно предусматривается также требование о проведении регулярных обзоров инвестиционной деятельности и ее результатов. Такие обзоры, в большинстве случаев, проводятся не реже раза в год, но могут проводиться и чаще, например, раз в полгода или ежеквартально.

34. За принятие решений по реализации стратегии совета управляющих обычно отвечает инвестиционный комитет. Во главе этого комитета чаще всего стоит член совета управляющих, отвечающий за управление резервами. Комитет отвечает за определение общих операционных принципов деятельности по управлению резервами, в том числе за определение стратегии инвестиций, контрольных показателей портфелей резервов, а также за проведение регулярных обзоров операций и их результатов. Комитет также отвечает за утверждение включения новых видов деятельности и методов оценки новых инвестиционных предложений, особенно в плане связанных с ними рисков и способности персонала и имеющихся систем справиться с предлагаемыми операциями.

35. На операционном уровне принятие решений и ответственность за проведение повседневных операций по управлению резервами чаще всего распределяется между теми, от кого исходят операции по управлению резервами («фронт-офис»); теми, кто контролирует и обеспечивает соблюдение лимитов риска, оценивает результаты и представляет отчеты руководству («мидл-офис»); теми, кто производит расчеты по операциям («бэк-офис»), и теми, кто ведет записи финансового учета, лежащие в

основе раскрытия информации общественности (управление бухгалтерского учета). В рамках этой операционной структуры многие органы по управлению резервами сформировали отдельное подразделение по управлению риском, ответственное за мониторинг повседневных операций и контроль, в том числе, например, за выявление нарушений пределов делегированных полномочий и лимитов, ошибок и операционных сбоев, а также за применение таких мер управления риском, как определение стоимости, подверженной риску (VaR)²⁶, сроков портфелей, результатов их использования и отклонений от контрольных показателей или эталонов.

36. Все аспекты операций по управлению резервами нуждаются в хорошо подготовленных кадрах. Во-первых, персонал должен быть хорошо обучен рыночным методам и применению инструментов для ведения соответствующих операций по управлению резервами. В основе их должны лежать процедуры расчета и, по мере необходимости, урегулирования диспутов или расхождений, опирающиеся на оптимальные методы деловых отношений. Сотрудники также должны полностью понимать риски и условия осуществления контроля, в которых они действуют. Несоблюдение правил контроля персоналом или сбой систем контроля могут привести к значительным финансовым убыткам и нанести ущерб репутации органа по управлению резервами. Дополнительную сложность для многих управляющих резервами представляют затруднения с удержанием кадров высокого качества в чрезвычайно изменчивом климате валютного и инвестиционного рынков. Некоторые органы по управлению резервами склонны предоставлять дополнительное вознаграждение или финансовые стимулы на уровне рыночных предложений. Но такая возможность не всегда бывает, и другие нефинансовые стимулы — как, например, создание стимулирующей рабочей обстановки, в том числе повышение уровня ответственности в соответствии с профессиональными навыками и опытом и хорошо налаженная программа повышения квалификации персонала — помогают удержать квалифицированных сотрудников и развивать ресурсы на случай неожиданного ухода сотрудника, игравшего ключевую роль.

37. Эффективный мониторинг внутренних операций и связанных с ними рисков должен опираться на надежные системы информации и отчетности, а также на независимую службу внутреннего аудита. Недостаточный контроль над операционными аспектами деятельности угрожает эффективному осуществлению операций по управлению резервами и обеспечению защиты активов, находящихся под контролем органа по управлению резервами. Управляющие резервами должны быть в курсе основных операционных рисков, с которыми они сталкиваются в повседневной

²⁶ Методологии расчета стоимости, подверженной риску (VaR), могут включаться в системы управления риском и служить полезным инструментом при количественном определении риска, вызываемого колебаниями рыночных цен. При этом модели VaR не лишены недостатков, а разработка, применение и анализ результатов моделей требуют пристального внимания.

деятельности, и надлежащих мер по регулированию таких рисков²⁷. Не менее важно вести регулярный мониторинг рисков, с тем чтобы удостовериться в соблюдении принятых мер контроля. В связи с этим необходимо обеспечить управляющим резервами доступ к надежной информации и отчетным данным, позволяющим отслеживать риски и результаты и выявлять любые нарушения правил контроля. В идеальном варианте обработка операций и информационные системы должны быть полностью интегрированы в целях уменьшения риска ошибок и ускорения предоставления информации руководству. Внедрение таких систем, однако, требует значительных инвестиций в инфраструктуру деятельности управляющего резервами. При оценке конкретных систем, возможно, придется учитывать масштабы и сложность операций органа по управлению резервами и профессиональные навыки персонала, чтобы обеспечить надлежащий баланс между затратами на выбранную систему и приносимой ей пользой.

38. Эффективное и независимое подразделение внутреннего аудита играет важную роль в предоставлении заверений из независимого источника высшему руководству органа по управлению резервами (например, Аудиторскому комитету или управляющему) в том, что операции по управлению резервами осуществляются надлежащим образом и что системы внутреннего контроля и отчетности фактически обеспечивают защиту резервов и других активов²⁸. В работе внутреннего аудита в настоящее время обычно делается все больший упор на основанный на учете риска метод оценки адекватности операционных принципов и выявления пробелов в процедурах контроля, относящихся к ключевым операционным рискам и деятельности по управлению резервами. К конкретным аспектам операций по управлению резервами, на которые могла бы обратить внимание служба внутреннего аудита, относятся следующие: 1) насколько успешно выполняются задачи управления резервами; 2) выявляются ли все существенные риски; 3) эффективность систем внутреннего контроля в плане устранения рисков; 4) наличие необходимых гарантий для защиты активов; 5) надежность, безопасность и защищенность связи в системе электронной обработки данных и других информационных системах; 6) точность учетных записей и процедур.

²⁷ В число конкретных операционных рисков, которые приходится преодолевать в контексте управления резервами, входят сбои в системе контроля, имеющие отношение к следующим аспектам: 1) дилерским рискам; 2) расчетному риску; 3) риску доверительного хранения; 4) риску информационных технологий и 5) риску финансовых ошибок или представления неправильных сведений. Дополнительные сведения о каждом из этих видов рисков приводятся в глоссарии к настоящим руководящим принципам.

²⁸ Обычно эту функцию выполняет отдельный участок в рамках органа по управлению резервами, такой как подразделение внутреннего аудита. Иногда, особенно в случаях небольших органов с ограниченной базой ресурсов, можно рассмотреть выполнение работы по внутреннему аудиту, связанной с такими специализированными операциями, как управление резервами, на договорных началах.

39. Сотрудники, принимающие участие в управлении резервами, должны соблюдать кодекс поведения и выполнять руководящие указания по конфликту интересов в управлении своими личными делами²⁹. Такие кодексы помогают развеять опасения в том, что действия сотрудников или их личные финансовые интересы могут ослабить методы управления резервами. В эти механизмы должно входить требование о принятии сотрудниками и соблюдении ими профессиональных кодексов поведения, действующих на рынках, на которых проводятся операции по управлению резервами. Подобные договоренности можно распространить на персонал внешних управляющих при помощи договорных механизмов с такими управляющими.

40. Необходимо внедрить эффективные процедуры восстановления деятельности, чтобы уменьшить риск серьезного нарушения проведения операций по управлению резервами из-за сбоев в операционных системах или иных катастрофических событий. Современные системы управления резервами, как правило, зависят от непрерывной работы эффективных и безопасных систем ЭОД и связи. Такие системы нуждаются в контрольных средствах, обеспечивающих защиту от серьезных нарушений, вызываемых такими событиями, как неисправность оборудования или отключение электроэнергии, несанкционированный доступ, стихийные бедствия или другие внешние воздействия. Эти средства контроля должны предусматривать комплексные процедуры восстановления деятельности, в том числе резервные системы и планы мер на случай непредвиденных обстоятельств, обеспечивающие возобновление операций с минимальной задержкой в случае катастрофических событий.

4. Управление рисками

41. Необходима система, выявляющая и оценивающая риски, сопряженные с операциями по управлению резервами, а также позволяющая управлять этими рисками в пределах допустимых параметров и уровней. Управление резервами сопряжено с рядом финансовых и операционных рисков. Краткое описание внешних рыночных и операционных рынков, с которыми сталкиваются органы по управлению резервами, приводится во врезке 2. Системы управления риском создаются для выявления потенциального воздействия рисков на стоимость портфелей и управления этими рисками при помощи измерения степени рисков и, в случае необходимости, вспомогательных процедур для смягчения потенциального воздействия этих рисков.

42. Несмотря на отсутствие заданной формулы, подходящей во всех случаях, на практике многие органы по управлению резервами опираются на общепринятые принципы управления портфелем при определении стратегии выбора и распределения для регулирования степени внешних рисков. Это обычно включает определение следующих параметров: 1) размера валютных авуаров и их состава, необходимых для обеспечения наличия конвертируемых валют без промедления, а также для удержания кросс-курсовых рисков в приемлемых пределах; 2) допустимого диапазона

²⁹ См. Кодекс прозрачности в ДКФП, пункты 4.4 и 8.4.

инвестиционных инструментов, отвечающих требованиям в отношении ликвидности и безопасности; 3) требований, относящихся к срокам погашения или длительности, призванных ограничить риск изменения процентных ставок или рыночных цен. По второму пункту параметры риска должны включать минимальный допустимый кредитный рейтинг для эмитентов этих инструментов.

43. Стратегическое распределение активов чаще всего производится в виде контрольного или эталонного портфеля, который представляет собой наилучший или оптимальный портфель при заданных целях управления резервами и параметрах риска (врезка 3). Для того чтобы инвестиционные операции могли руководствоваться эталонным портфелем³⁰, необходимо тщательно проработать его конструкцию, в том числе номинальный размер, структуру по ценным бумагам и правила перебалансирования. Выбор состава валют в рамках контрольного портфеля должен осуществляться с учетом соображений ликвидности, а также валютного риска. Орган по управлению резервами может, например, при желании хранить некоторую сумму дополнительной ликвидности в основной валюте интервенции или в конкретных валютах для обслуживания долга. Он может также при желании рассмотреть целесообразность хранения других ведущих ликвидных валют в целях хеджирования валютного риска портфеля по отношению к другим обязательствам.

44. Ряд органов по управлению резервами также разбивает свои портфели резервов на «транши» в соответствии с ликвидностью и инвестиционными задачами. «Ликвидный транш» отражает необходимость в операции и/или интервенции на базе оценки потенциальной потребности в ликвидности по первому требованию. Такие портфели обычно вкладываются в наиболее ликвидные и наименее рискованные инструменты. Для резервов, которые хранятся в качестве дополнительного запаса, с меньшей вероятностью того, что они потребуются, можно создать «инвестиционный транш», в котором больше внимания уделяется доходности наряду с безопасностью и ликвидностью. Относительный размер каждого транша можно установить в рамках оценки достаточности резервов и у каждого транша будет отдельный контрольный показатель или эталон, отражающий разные задачи. В некоторых странах разбивка на транши используется для «прививки» иммунитета балансу резервов от рыночного и валютного рисков при помощи задания характеристик конкретного портфеля активов, соответствующих характеристикам группы встречных иностранных обязательств.

45. В основах управления рисками к средствам, переданным на внешнее управление, должны применяться те же принципы и показатели, что и к средствам,

³⁰ Определение эталонного портфеля может исходить из признанных контрольных показателей «отрасли» или напоминать такие показатели, используемые и публикуемые ведущими инвестиционными домами. Многие управляющие резервами, пользуясь отраслевыми показателями, предпочитают устанавливать и строить свои контрольные показатели или эталоны с учетом целей, деятельности и рисков органа по управлению резервами.

управление которыми ведется собственными силами. Многие органы по управлению резервами передают часть своих резервов на управление нескольким внешним учреждениям. Внешние управляющие имеют навыки, которых не достает органу по управлению резервами, или могут обеспечить степень безопасности внешних операций, которой не в состоянии добиться этот орган. Они располагают, например, навыками и налаженными системами ведения инвестиционных операций со специализированными инструментами на рынках, для которых управляющий резервами не намерен развивать свои мощности. Или же они могут предоставить доступ к новым рынкам и деятельности или новым инвестиционным стратегиям, в рамках которых орган по управлению резервами стремится расширить свою деятельность. И наконец, они бывают в состоянии помочь небольшим органам по управлению резервами в управлении резервами или в снижении затрат на ведение операций по управлению на конкретном рынке или с определенными инструментами.

46. Надежное управление рисками, связанными со средствами, переданными на внешнее управление, начинается с тщательного выбора авторитетных внешних управляющих и ясного изложения поручаемых им задач, наряду с согласованными договоренностями об ожидаемых результатах и отслеживании ошибок. Эти механизмы должны быть четко изложены в отдельных письменных контрактах с каждым назначенным управляющим для обеспечения ответственности. Также важно, чтобы назначение внешнего управляющего не привело к согласию органа по управлению резервами на операции и риски, которые он не стал бы рассматривались при обычных обстоятельствах или не полностью понимает. Назначение внешних управляющих может повлиять на выбор управляющим резервами хранителя своих иностранных ценных бумаг. Как правило, необходимо четкое разграничение типа «брандмауэра» между любыми функциями внешнего управления и функциями доверительного хранения, выполняемыми каким-либо одним органом.

47. В принципе и на практике одни и те же основы управления риском и мониторинга результатов должны применяться к портфелям, управление которыми ведется внешними управляющими или собственными силами. Но скорее всего потребуется сформировать отдельное подразделение или выделить должность в мидл-офисе, которые позволят органу по управлению резервами вести мониторинг за деятельностью внешнего управляющего и хранителей в полном объеме.

48. За степенью риска следует непрерывно следить, чтобы определить, не вышел ли он за рамки допустимых пределов. Регулярный мониторинг играет чрезвычайно важную роль в выявлении и ограничении любых кумулятивных потерь, возникающих в связи с любыми отклонениями от принятого эталона, любого отставания портфеля от эталона и увеличения риска, связанного с самим эталоном и вызванного развитием событий на рынке или структурными изменениями. Поскольку риск присущ как

контрольному³¹, так и фактическому портфелям, мониторинг следует вести независимо от выбранного метода управления резервами: «пассивного» или «активного»³². Методы VaR или иные методологии моделирования также могут составлять неотъемлемую часть системы управления риском и мониторинга.

49. Управляющие резервами должны быть в курсе потенциальных финансовых потерь и других последствий фактического риска, на который они готовы пойти, и быть в состоянии о них отчитаться. Для активного управления на основе предположений о движении процентных ставок или обменных курсов или выбора органом по управлению резервами более высокой приемлемой степени риска в своих эталонных портфелях необходимо, чтобы этот орган был в состоянии отслеживать и контролировать любые кумулятивные финансовые потери. Это подразумевает необходимость в конкретных и отслеживаемых лимитах риска, очерчивающих рамки, в которых управляющие могут отклоняться от принятого контрольного показателя, а также в надежной и точной системе учета, которая позволяет измерять и учитывать риски и потери. Помимо возможных финансовых потерь возможны и другие последствия, связанные, например, с риском отрицательных сигналов относительно денежно-кредитной и валютной политики участникам рынка, ущербом для репутации органа по управлению резервами и, возможно, нарушением страной своих обязательств по Статьям соглашения МВФ. В связи с последним необходимо, чтобы органы по управлению резервами были в курсе обязательства своей страны сотрудничать с Фондом и другими государствами-членами в обеспечении упорядоченности валютных режимов (статья IV.1) и последовательности политики в отношении резервных активов в целях содействия совершенствованию международного надзора за международной ликвидностью (статья VIII.7). Соответственно в механизмы надлежащего управления для предотвращения таких случаев можно включить требование о том, что изменения принятых за эталон параметров или политики распределения активов в портфеле должны утверждаться Инвестиционным комитетом.

³¹ Все эталонные портфели, например, отражают приемлемость риска, которая может быть — и бывает — разной для разных органов по управлению резервами.

³² Стратегии управления резервами отражают различные варианты методов, которые обычно называются активным и пассивным управлением. Эти определения могут истолковываться по-разному. Иногда пассивной считается стратегия с покупкой и длительным владением. Согласно другой, более распространенной точке зрения, пассивное управление — это управление, при котором характеристики портфеля в плане риска повторяют характеристики эталона. В таких случаях управляющие портфелем не обращают внимания на рыночные тенденции (т.е., они принимают норму прибыли, предусматриваемую эталонным портфелем). Со временем, однако, приходится проводить операции для удержания портфеля в рамках, соответствующих принятым заранее эталонным значениям. В настоящей работе рассматривается именно этот вид пассивного управления. Активное управление подразумевает отклонения фактического портфеля от эталонного в связи с учетом управляющими резервами динамики рынка или некоторых его компонентов.

Врезка 2. Примеры отрицательного опыта управления резервами

Внешние рыночные риски

Риск ликвидности. Использование резервов в качестве залогового обеспечения в иностранном финансовом учреждении для займов, предоставленных отечественным организациям или зарубежным дочерним подразделениям органа по управлению резервами, приводило к утрате резервами ликвидности до погашения займов. Риски ликвидности возникали также при прямом предоставлении резервов в кредит таким учреждениям, когда из-за шоков в национальной экономике заемщики не были способны погасить свои обязательства и, соответственно, снижалась ликвидность резервных активов.

Кредитный риск. Потерями оборачивалось размещение резервов в активы с высоким доходом, осуществлявшееся без должного учета кредитного риска, связанного с эмитентами этих активов. Органы по управлению резервами подвергались кредитному риску также в случае предоставления резервов в кредит отечественным банкам и своим собственным зарубежным дочерним структурам.

Валютный риск. Некоторые элементы валютного риска в портфелях резервных активов неизбежны. Но есть примеры открытия крупных позиций в валютах других стран в надежде на благоприятные будущие изменения в основных кросс-курсах, которые обернулись крупными потерями в результате того, что последовавшие изменения в обменных курсах оказались неблагоприятными.

Процентные риски. Потери по резервным активам возникали при повышении рыночной доходности, которое вело к снижению стоимости обращающихся инвестиций до уровня, уступающего цене их приобретения. Потери возникали также в результате операций с производными финансовыми инструментами, в том числе открытия крупных позиций, оказавшихся под воздействием внезапных и серьезных неблагоприятных изменений рыночной доходности. В ряде случаев управляющие резервами, по-видимому, не полностью понимали все характеристики и риски используемых инструментов и, возможно, не имели необходимых технических навыков управления рисками.

Операционные риски

Риски сбоев в системе контроля. В нескольких случаях откровенное мошенничество, отмывание денег и расхищение резервных активов стали возможными в результате слабости или отсутствия процедур контроля, недостаточных навыков, плохого разграничения обязанностей и сговора штатных сотрудников, занимавшихся управлением резервами.

Риск финансовой ошибки. В результате неправильного количественного определения чистой валютной позиции органы по управлению резервами подвергались крупным и непреднамеренным валютным рискам, которые приводили к значительным потерям, когда изменения курсов оказывались неблагоприятными. Это происходило также в тех случаях, когда риск измерялся лишь по валютному составу резервов, находящихся в непосредственном распоряжении подразделения по управлению резервами, без учета других выраженных в иностранных валютах балансовых и забалансовых активов и обязательств органа по управлению резервами.

Риск представления неправильных финансовых данных. Некоторые официальные органы при расчете и представлении данных об официальных валютных резервах ошибочно включали в их состав средства, предоставленные в кредит отечественным банкам или зарубежным филиалам отечественных банков. Размещенные в зарубежных дочерних структурах самого органа по управлению резервами средства также неправильно указывались как резервные активы.

Потеря потенциального дохода. Значительные суммы потенциальных доходов терялись из-за того, что средства, накопившиеся на клиринговых (ностро) счетах в иностранных банках, не были своевременно реинвестированы. Эта проблема вытекает из неадекватных процедур отслеживания и управления расчетами и другими денежными потоками, а также процедур сверки выписок, поступающих от контрагентов, со своими внутренними записями.

Врезка 3. Эталонные портфели и управление риском

Высшее руководство должно избрать стратегический долгосрочный портфель, обеспечивающий наилучший возможный баланс между различными рисками, с которыми сталкивается орган по управлению резервами. Этот портфель представляет собой контрольный ориентир для инвестиционной деятельности и на практике реализуется в форме построения фактических эталонных портфелей, состоящих из отобранных валют с желательными весами, инвестиционных инструментов с необходимыми кредитными характеристиками, а также сроков, отражающих желательный уровень процентного риска. Принятые контрольные значения не должны отражать преходящие факторы или краткосрочные рыночные ожидания, однако их обоснованность должна регулярно проверяться. Изменения в эталонном портфеле будут вызваны изменениями в структурах или характеристиках рынка, в результате которых происходят изменения в инвестиционной конъюнктуре. Принятие инвестиционных эталонов относится к надежной практике, привносящей дисциплину в инвестиционный процесс.

Существуют различные методы измерения и регулирования рисков, возникающих в результате отклонения от контрольного показателя. Обычно размер такого риска ограничивается заданием количественных лимитов величины любого отклонения от контрольного показателя в плане валют, сроков или кредита, которое считается допустимым по мнению лиц, отвечающих за размещение резервов. Управление валютным риском, как правило, осуществляется путем введения количественных лимитов допустимой величины отклонения каждой отдельной валюты или всех вместе взятых валют в эталонном портфеле от принятой за эталон структуры. Процентным риском можно управлять, установив контрольные ориентиры с заданным сроком и ограничения размера отклонения фактического портфеля от них как по срокам, так и в отношении несоответствий в кривой доходности. Управление кредитным риском (риском дефолта) традиционно осуществлялось при помощи задания минимальных требований в отношении капитала и рейтинга, которым должны отвечать эмитенты и контрагенты. Методологии VaR также могут использоваться для получения количественной оценки максимального потенциального убытка, при заданной вероятности и временной перспективе, который может возникнуть из-за отклонений от эталонного портфеля.

Инвестиционные контрольные ориентиры являются важным инструментом оценки результатов деятельности управляющих портфелем. Когда управляющим разрешаются отклонения от эталонного портфеля, результаты по фактическому портфелю сравниваются с результатами, которые могли бы быть получены при владении эталонным портфелем, и таким образом производится оценка результатов и обеспечивается подотчетность. Когда управляющие стремятся воспроизвести эталон, оценка результатов также основана на сравнении фактических результатов с эталоном. В обоих случаях эталонный портфель служит отправной точкой для подотчетности органа по управлению резервами в плане его выбора приемлемости риска.

50. Основы управления рисками должны также решать проблемы рисков, связанных с использованием производных финансовых инструментов и другими валютными операциями. Как уже отмечалось выше, в рамках операций по управлению резервами могут использоваться производные финансовые инструменты. Эффективное управление риском требует осознания и понимания органом по управлению резервами рисков и достоинств этих инструментов, а также основательного ознакомления сотрудников с лежащими в их основе рисками и свойствами конкретных применяемых инструментов. Для их применения также требуется наличие достаточно развитых систем управления резервами, способных правильно определять стоимость конкретных производных инструментов и, следовательно, степень связанных с ними рисков. Поскольку применение производных и других структурированных

финансовых инструментов ширится, вопросы правового риска становятся особенно актуальными. В этой связи уменьшение риска может включать применение стандартной юридической документации и проведения периодических обзоров документации.

51. Помимо операций по управлению резервами некоторые органы по управлению резервами также выполняют ряд других функций, связанных с выраженными в иностранной валюте как балансовыми, так и забалансовыми активами и обязательствами³³. Хотя такие операции сами по себе не входят в определение операций по управлению резервами, они, тем не менее, бывают важным компонентом более широких полномочий органа по управлению резервами и включают принятие решений относительно политики использования валютных ресурсов страны.

52. По этой причине орган по управлению резервами может подвергаться ряду дополнительных рисков, для управления которыми необходим координированный и последовательный подход. В этой связи возможно применение системы комплексного управления рисками по активам и обязательствам, которая позволяет ослабить совокупный риск баланса органа по управлению резервами в целом, уменьшая при этом риск потери или снижения качества резервов.

53. Для оценки риска и уязвимости портфеля резервов орган по управлению резервами должен проводить регулярные стресс-тесты для определения потенциального воздействия макроэкономических и финансовых переменных или шоков. Такие стресс-тесты могут преследовать ряд целей и нередко проводятся с помощью финансовых моделей различной сложности — от простых, основанных на определенном сценарии, до комплексных, требующих применения продвинутых методов статистики и моделирования. Одной из задач стресс-теста, как правило, является определение степени риска изменений в рыночных факторах портфеля, например, изменений обменных курсов или процентных ставок, и для ее решения нередко применяются модели VaR.

54. Вторая задача — оценка возможного воздействия на уровень официальных валютных резервов, которое могут оказать внешние шоки, условные обязательства, возможно, материализующиеся при таких шоках, а также внезапное востребование резервов, вытекающее из изменения направления краткосрочных потоков капитала или закрытия открытой валютной позиции коммерческой банковской системы.

³³ Примеры другой валютной деятельности включают эмиссию выраженных в иностранной валюте ценных бумаг в целях финансирования кредитов отечественным субъектам, механизмы поддержки доступа экспортеров к финансированию до и после отгрузки, размещение депозитов в зарубежных дочерних структурах органа по управлению резервами, гарантии и аккредитивы. В некоторых случаях иностранным надзорным органам выдавались обязательства по поддержке капитала и ликвидности зарубежных дочерних структур органа по управлению резервами.

Проведение стресс-тестов в указанном контексте качественно отличается от измерения изменений в рыночной стоимости портфеля и бывает особенно полезным для разработки стратегии управления активами и пассивами и размещения активов в целях обеспечения наличия резервов в периоды внешнего давления.

5. Роль эффективных рынков

55. Операции по управлению резервами, как и любые операции, связанные с экономической политикой должны проводиться на рынках, обладающих достаточной глубиной и ликвидностью, а также способных обеспечить проведение операций надежным и эффективным образом. Управляющие резервами должны быть уверены в том, что смогут быстро и эффективно ликвидировать резервы, чтобы обеспечить необходимую иностранную валюту для выполнения задач экономической политики, связанных, например, с интервенциями на рынке, удовлетворением потребностей платежного баланса или обслуживанием долга. Меры политики же, с другой стороны, могут включать покупку иностранной валюты, которая должна без промедления вкладываться в инвестиционные портфели. В таких ситуациях проведение инвестиционных операций на глубоких и ликвидных рынках обеспечивает поглощение таким рынком операций без труда и без каких-либо нежелательных последствий для цен, выручаемых от продажи инвестиций или выплачиваемых управляющим резервами. Меры политики, однако, неизменно включают операции, начатые на внутреннем валютном рынке органа по управлению резервами и имеющие важное значение для управляющего резервами. При таких обстоятельствах эффективность мер политики будет зависеть от эффективности и надежности внутреннего рынка. Кроме того, и это особенно важно для объема резервов, любой сбой или операционная слабость этого рынка может непосредственно повлиять на сумму резервов, необходимых для поддержки меры политики, или на сумму валюты, пополнившей авуары резервов.

56. Проведение операций на глубоких и налаженных рынках обеспечивает поглощение такими рынками операций без затруднений по рыночным ценам без ненужных искажений или отрицательных последствий с точки зрения уровня и наличия валютных резервов.

ГЛОССАРИЙ

Бэк-офис. Отдел операций по управлению резервами, отвечающий за подтверждение, проведение расчетов и, во многих случаях, выверку операций по управлению резервами.

Валютный риск. Риск неблагоприятных изменений в кросс-курсах иностранных валют, в результате которых снижается стоимость иностранных резервов, выраженная в отечественной валюте. Валютный риск возникает также при повышении стоимости отечественной валюты.

Внутренний аудит. Независимый источник, заверяющий в надежности управления рисками и работы системы контроля, помогающей руководству организации в эффективном выполнении своих обязанностей.

Дилерский риск. Риск того, что дилер превысит свои полномочия при проведении операций с контрагентами или инструментами или неправильно обработает операцию.

Кредитный риск. Риск невыполнения обязательства заемщиками или дефолта заемщиков по ссудам или другим финансовым активам либо контрагента по финансовым контрактам.

Ликвидный риск или риск ликвидности. Риск ликвидности относится к возможным трудностям с быстрой реализацией (ликвидацией) крупных сумм активов, возможно, в ситуации неблагоприятной рыночной конъюнктуры, ведущей к неблагоприятному изменению цен.

Мидл-офис. Мидл-офис находится между фронт-офисом и бэк-офисом и занимается наблюдением за тем, чтобы все операции проводились должным образом, риски отслеживались и лимиты соблюдались, а также следит за тем, чтобы в распоряжение руководства поступала необходимая информация.

Операционный риск. Ряд различных видов риска, возникающих в результате недостатков, отказов и сбоев или несоблюдения внутренних правил контроля и процедур, которые угрожают цельности и безупречной работе деловых систем.

Официальные валютные резервы. Внешние активы, которые находятся под контролем органов денежно-кредитного регулирования и в любой момент могут быть использованы этими органами для прямого финансирования дефицита платежного баланса, косвенного воздействия на размеры этого дефицита с помощью интервенций на валютных рынках в целях воздействия на обменный курс валюты и/или для других

целей³⁴. Чтобы соответствовать такому определению, резервные активы, за исключением золота, должны быть ликвидными или реализуемыми без затруднения валютными активами, которые находятся под фактическим контролем управляющего резервами, могут использоваться им и хранятся в виде требований официальных органов в конвертируемых валютах к нерезидентам. Для признания золота частью официальных валютных резервов, оно должно храниться органами денежно-кредитного регулирования в виде монетарного золота.

Оценка гарантий (надлежащего использования ресурсов). Проводимая в два этапа оценка систем контроля, бухгалтерского учета, отчетности и аудита в центральном банке государства-члена МВФ с целью удостовериться в том, что ресурсы, в том числе предоставленные Фондом, надлежащим образом отслеживаются и контролируются. На первом этапе на основе информации, предоставленной центральным банком, устанавливается наличие или отсутствие явных уязвимых мест в указанных системах. Если возникают подозрения в слабости внутренних процедур, на втором этапе проводится оценка на месте и даются рекомендации по исправлению положения. Оценки гарантий в случае всех новых пользователей ресурсов Фонда начали производиться в середине 2000 года, будут продолжаться на экспериментальной основе и должны будут завершиться не позднее конца 2001 года.

Процентный риск. Процентный риск, который иногда относят также к компонентам рыночного риска, связан с неблагоприятным воздействием повышения рыночной доходности, в результате которого снижается текущая стоимость инвестиций с фиксированной ставкой процента в портфеле резервов. Процентный риск возрастает, *при прочих равных условиях*, при увеличении длительности сроков погашения портфеля.

Расчетный риск. Потенциальный убыток в результате того, что контрагент не произведет расчет по любой причине кроме дефолта.

Резервные активы. См. официальные валютные резервы.

Риск. Возможность финансовых или иных потерь, возникающая в результате открытых финансовых позиций экономического субъекта и/или сбоев в его системах внутреннего контроля.

Риск доверительного хранения (кастодиальный риск). Риск того, что иностранный агент или хранитель не поставит ценные бумаги, которые он хранит от имени управляющего резервами.

³⁴ Источник: *Руководство по платежному балансу*, пятое издание, Международный Валютный Фонд, Вашингтон, округ Колумбия, 1998 год (пункт 424).

Риск информационных технологий. Риск того, что сбой в критически важных системах электронной обработки данных, коммуникаций и информации вызовет серьезное нарушение функций управления резервами.

Риск ущерба для репутации. Репутация управляющего резервами и доверие к нему могут оказаться под сомнением в результате ненадлежащих действий в области управления резервами или несанкционированного разглашения информации.

Риск финансовой ошибки или представления неправильных данных. Риск того, что система учета и соответствующие механизмы контроля не обеспечат надлежащей регистрации всех операций и бухгалтерских поправок.

Рыночный риск. Риск, связанный с изменениями рыночных цен, например процентных ставок и обменных курсов. Изменения процентных ставок влияют на рыночные цены ценных бумаг с фиксированной процентной ставкой. Поэтому ценные бумаги с более короткими сроками меньше подвержены риску, чем долгосрочные ценные бумаги с фиксированной ставкой процента.

Срок (продолжительность) портфеля. Служит показателем чувствительности портфеля к изменениям рыночной доходности, определяемой на основании средневзвешенного по времени значения приведенной стоимости всех будущих денежных потоков по ценной бумаге или портфелю, дисконтированных по текущим процентным ставкам.

Суверенный риск. Риск того, что суверенное правительство ограничит доступ владельца к активам или к выручке от продажи таких активов. Суверенный риск является неотъемлемой чертой управления резервами, поскольку активы обязательно хранятся в зарубежных государствах, нередко в виде официальных государственных ценных бумаг в основных инвестиционных валютах, для которых нет более выгодных инвестиционных альтернатив

Управление активами и пассивами. Управление деловыми и финансовыми рисками посредством согласования финансовых характеристик активов экономического субъекта с финансовыми характеристиками его пассивов (балансовых и забалансовых).

Управление государственным долгом. Процесс разработки стратегии управления государственным долгом в целях привлечения требуемой суммы финансирования, достижения целей в отношении риска и стоимости и любых других целей в области управления суверенным долгом, которые могли быть заданы правительством.

Управление резервами. Процесс, в котором управление активами государственного сектора осуществляется таким образом, чтобы обеспечить наличие средств для использования, осмотрительное управление рисками и получение доходности от размещенных средств в разумных размерах.

Фронт-офис. Функциональный участок, выступающий в качестве инициатора инвестиционных операций в соответствии с утвержденным делегированием полномочий, лимитами и контрольными ориентирами, а также отвечающий за своевременный и правильный ввод операций в систему управления инвестициями.

Эталон. Сочетание валют, инвестиционных инструментов и срока размещения, отражающее предельную степень ликвидного, кредитного и рыночного рисков, которые готов допустить управляющий резервами.

Юридический риск. Возможность понесения убытков по контрактам, которые не обеспечиваются правовой санкцией или надлежащей документацией.