

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**ОБЗОР ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
БАНКА РОССИИ
ПО УПРАВЛЕНИЮ
ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ**

Выпуск 2 (14)

Москва
2010

При использовании материала ссылка на Центральный банк
Российской Федерации обязательна

© Центральный банк Российской Федерации, 2010
107016, Москва, ул. Неглинная, 12
e-mail: reservesmanagement@mail.cbr.ru

ПРЕДИСЛОВИЕ

Вашему вниманию предлагается очередной выпуск обзора деятельности Банка России по управлению валютными активами.

В первом разделе приведены результаты управления валютными активами за период с октября 2008 по сентябрь 2009 г. включительно. В течение рассматриваемого периода основные подходы к управлению валютными активами, изменения в структуре валютных активов, а также в значительной мере изменения динамики их доходности по-прежнему были обусловлены нестабильностью на мировых финансовых рынках.

Результаты управления валютными активами публикуются с временным лагом не менее 6 месяцев. Чувствительность процессов ценообразования на мировых финансовых рынках к действиям крупнейших игроков (к которым, учитывая объем активов, можно отнести и Банк России) высока, и это особенно существенно в текущих рыночных условиях.

В приложениях к настоящему выпуску приведен материал о раскрытии центральными банками зарубежных стран информации об управлении резервными активами, а также обзор рынка облигаций, выпущенных международными финансовыми организациями.

УВАЖАЕМЫЕ ЧИТАТЕЛИ!

В целях повышения эффективности политики информационной открытости Банка России в области управления валютными активами для оценки актуальности и востребованности публикуемых материалов просим Вас ответить на несколько вопросов.

1. Какова сфера Ваших профессиональных интересов?

2. Какие разделы данного обзора представляют для Вас наибольший интерес?

А. Управление валютными активами Банка России.

Б. Приложения.

3. Считаете ли Вы оптимальной подробность изложения материала?

А. Слишком подробно.

Б. Оптимально.

В. Недостаточно подробно.

4. Какие темы, на Ваш взгляд, следовало бы осветить в приложениях к данному обзору?

5. Любые другие замечания и предложения по данному обзору.

Вы можете направить Ваши ответы, предложения и замечания по адресу **reservesmanagement@mail.cbr.ru** или использовать форму на сайте Банка России в сети Интернет (www.cbr.ru, раздел «Издания Банка России», подраздел «Обзор деятельности Банка России по управлению резервными валютными активами», <http://www.cbr.ru/publ/main.asp?Prtid=Obzor>).

Благодарим за содействие.

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие	3
Содержание	5
Управление валютными активами Банка России с октября 2008 по сентябрь 2009 года	7
Приложение 1. Раскрытие центральными банками информации по управлению резервными валютными активами	12
Приложение 2. Облигации международных финансовых организаций	18
Глоссарий	23

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ БАНКА РОССИИ С ОКТЯБРЯ 2008 ПО СЕНТЯБРЬ 2009 ГОДА

В III квартале 2009 г. продолжилась стабилизация ситуации на мировых финансовых рынках, начавшаяся в предыдущем квартале. После банкротства Lehman Brothers в сентябре 2008 г. последовал полугодовой период высокой *волатильности* и падения цен на основные активы, дальнейшего наращивания программ государственной поддержки и сверхмягкой денежно-кредитной политики. Однако уже в марте к инвесторам вернулся аппетит к риску и на ведущих мировых торговых площадках возобладали оптимистичные настроения.

Основными трендами на мировых финансовых рынках во II–III кварталах 2009 г. стали ослабление доллара США, рост фондовых индексов и цен на *биржевые товары*, приток капитала на развивающиеся рынки и сужение кредитных спредов.

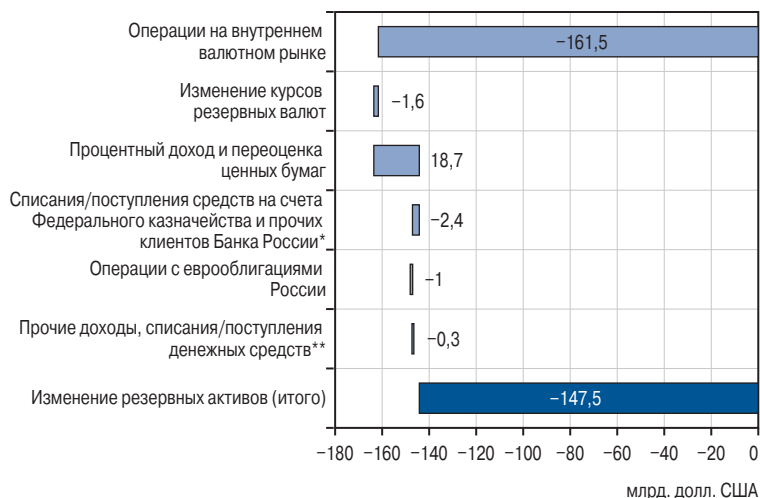
Изменение ситуации в мировой экономике непосредственно отразилось и на российских рынках. Девальвационные ожидания в отношении рубля к середине 2009 г. существенно ослабли. На фоне притока капитала и роста цен на основные товары отечественного экспорта предложение иностранной валюты на внутреннем валютном рынке превышало спрос на нее. В этих условиях рублевая стоимость бивалютной корзины в течение II–III кварталов 2009 г. в целом снижалась. Банк России в этот период выступал преимущественно покупателем иностранной валюты на внутреннем рынке. С апреля по сентябрь резервные активы немного выросли после существенного снижения за предшествующие два квартала. В целом за рассматриваемый период валютные активы Банка России уменьшились на 147,5 млрд. долл. США.

Основным фактором сокращения резервных активов за рассматриваемый период были продажи валюты на внутреннем валютном рынке в конце 2008 – начале 2009 года. Чистые покупки валюты с апреля по сентябрь 2009 г. лишь отчасти компенсировали результаты предыдущих кварталов.

В целом по итогам периода валютная переоценка оказала на величину валютных активов незначительное влияние. Вместе с тем на протяжении рассматриваемого периода вклад

За рассматриваемый период валютные активы Банка России в резервных валютах¹ (далее – валютные активы) сократились на 147,5 млрд. в долларовом эквиваленте – до 395,1 млрд. долл. США. Основным фактором уменьшения валютных активов в рассматриваемый период была продажа Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке (см. рисунок 1.1). Дополнительными факторами, повлиявшими на динамику резервных активов, стали получение дохода от операций с активами Банка России в иностранной валюте и драгоценных металлах, изменение курсов к доллару США остальных резервных валют (последний фактор оказал на их динамику понижающее воздействие), операции с еврооблигациями Российской Федерации, а также открытие Банком России ЛОРО-счетов в иностранной валюте российским коммерческим банкам.

Рисунок 1.1. Факторы изменения величины резервных и нерезервных активов Банка России в разрешенных валютах



* Включает движение средств по валютным ЛОРО-счетам российских банков.

** Учитывает отток средств для осуществления платежей по внешнему долгу Правительства Российской Федерации, результаты операций с драгоценными металлами и нерезервными валютными активами.

Распределение активов Банка России в резервных валютах по видам валют. Валютные активы Банка России в течение рассматриваемого периода были номинированы в долларах США, евро, фунтах стерлингов Соединенного Королевства и японских иенах (см. рисунок 1.2). У Банка России имелись также обязательства, выраженные в резервных валютах: остат-

¹ Данные по валютным активам включают в себя нерезервные активы: российские еврооблигации, депозиты в иностранной валюте в российских банках и прочие активы в иностранных валютах.

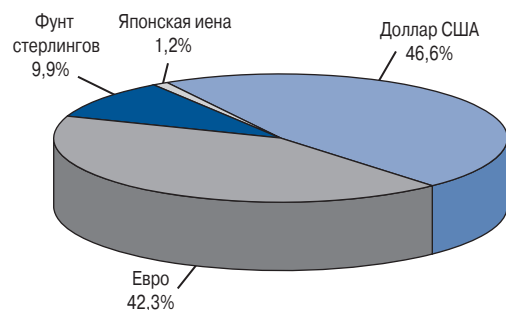
данного компонента существенно колебался. Во II–III кварталах 2009 г. и в предшествующие шесть месяцев он имел противоположные знаки. Рост стоимости доллара США по отношению к другим резервным валютам в период нарастания нестабильности в конце 2008 – начале 2009 г. определил негативный вклад валютной переоценки в изменение валютных активов. В дальнейшем низкая стоимость финансирования в долларах США и повышение спроса на высокодоходные активы привели к росту привлекательности трансграничных операций, и как следствие – к снижению курса доллара США к основным мировым валютам. В результате вклад валютной переоценки во II–III кварталах существенно улучшил итоговый показатель.

Доход от размещения резервных активов за рассматриваемый период составил 18,9 млрд. долл. США.

Несмотря на усиление оптимистичных настроений, рост мировой экономики только начинает восстанавливаться, и риски неблагоприятного развития ситуации сохраняются. Среди факторов нестабильности в первую очередь следует отметить слабость рынка труда и недвижимости в ведущих странах, сохранение на балансах кредитных организаций «токсичных» активов, высокие уровни кредитных и суверенных рисков, неопределенность в отношении устойчивости наметившегося экономического роста и планов по сворачиванию антикризисных программ.

В этих условиях в управлении валютными активами Банк России реализовывал те же принципы, что и в период зарождения кризиса: диверсификацию валютной структуры, минимизацию кредитного риска и минимизацию рыночных рисков.

Рисунок 1.2. Распределение резервных и нерезервных валютных активов Банка России по видам валют по состоянию на конец периода



ки на счетах клиентов, включая счета Федерального казначейства в Банке России, остатки на валютных ЛОРО-счетах коммерческих банков и денежные средства, полученные по операциям РЕПО с иностранными контрагентами¹.

Разница между величиной активов Банка России в резервных валютах и обязательств Банка России в резервных валютах представляет собой чистые валютные активы, валютная структура которых является источником валютного риска. Принимаемый Банком России уровень валютного риска ограничивается нормативной валютной структурой, которая определяет целевые значения долей резервных валют в чистых валютных активах и пределы допустимых отклонений от нее. Так как общая величина валютных активов измеряется в долларах США, под валютным риском в процессе управления валютными активами понимается снижение стоимости валютных активов вследствие отклонения фактической валютной структуры от нормативной при неблагоприятных колебаниях курсов резервных валют к доллару США.

В рассматриваемый период на международном валютном рынке Банком России проводились конверсионные сделки с долларом США, евро, фунтом стерлингов и японской иеной. В связи со значительными объемами интервенций в долларах США на внутреннем валютном рынке и изменением величины и структуры обязательств Банка России в иностранных валютах (счета Федерального казначейства, валютные ЛОРО-счета российских банков) основной объем сделок приходился на продажи других резервных валют против доллара США для приведения их долей в величине чистых валютных активов в соответствие с нормативным показателем.

Структура валютных активов по видам инструментов. По состоянию на 30 сентября 2009 г. валютные активы Банка России были инвестированы в следующие классы инструментов: депозиты и остатки на корреспондентских счетах – 7,5%, сделки РЕПО – 2,8%, ценные бумаги иностранных эмитентов – 89,7% (см. рисунок 1.3). Ценные бумаги иностранных эмитентов представляют собой купонные государственные облигации, эмитированные, в частности, США, Германией, Соединенным Королевством, Францией, Японией, а также бескупонные и купонные ценные бумаги государственных агентств.

Географическое распределение валютных активов по состоянию на 30 сентября 2009 г. представлено на

¹ Денежные средства, полученные по операциям прямого РЕПО с иностранными контрагентами, в расчет валютных резервных активов не включаются.

Минимизация кредитного риска осуществлялась преимущественно за счет роста доли государственных ценных бумаг в валютных активах при сокращении доли депозитов в коммерческих банках...

Рисунок 1.3. Распределение резервных и нерезервных валютных активов Банка России по видам инструментов по состоянию на конец периода



...увеличения доли стран, рынки государственных ценных бумаг которых являются базовыми для ценообразования других ценных бумаг в соответствующей валюте...

Рисунок 1.4. Географическое распределение резервных и нерезервных валютных активов Банка России по состоянию на конец периода



рисунке 1.4. На США приходилось 37% активов, Германию – 20%, Францию – 17%, Соединенное Королевство – 12%, на остальные страны – 14%.

Распределение построено по признаку местонахождения головных контор банковских групп – контрагентов Банка России по операциям денежного рынка и эмитентов ценных бумаг, входящих в состав портфелей валютных активов Банка России.

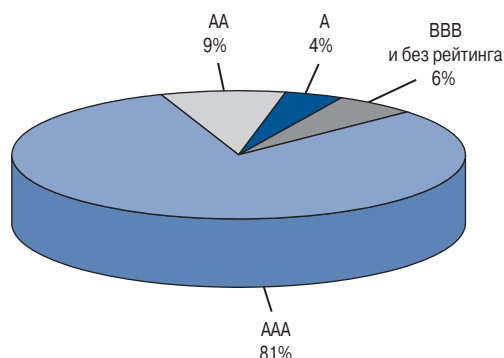
Распределение валютных активов по степени кредитного риска. Кредитный риск ограничивался лимитами, установленными на контрагентов Банка России, а также требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству эмитентов ценных бумаг, входящих в состав резервных валютных активов Банка России. Минимально допустимый рейтинг долгосрочной кредитоспособности контрагентов и должников Банка России по операциям с резервными валютными активами Банка России установлен на уровне «А» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's (либо «A2» по классификации рейтингового агентства Moody's). Минимальный рейтинг выпусков долговых ценных бумаг (или эмитентов долговых ценных бумаг) установлен на уровне «AA-» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's (либо «Aa3» по классификации рейтингового агентства Moody's). Сделки, связанные с управлением валютными активами, заключались с включенными в соответствующий перечень иностранными контрагентами в пределах установленных на них лимитов по кредитному риску.

Состав портфелей валютных активов Банка России в зависимости от их *кредитного рейтинга* приведен на рисунке 1.5. По состоянию на 30 сентября 2009 г. активы с рейтингом «AAA» составляли 81% всех валютных активов, с рейтингом «AA» – 9%, с рейтингом «А» – 4%, с рейтингом «BBB»¹ – 6%. Доля депозитов в Банке международных расчетов и денежных средств, размещенных по сделкам обратного РЕПО с контрагентами без кредитных рейтингов, составила 1,3%. Распределение построено на основе информации о рейтингах долгосрочной кредитоспособности, присвоенных головным конторам банковских групп – контрагентов Банка России по операциям денежного рынка и эмитентам ценных бумаг, входящих в состав валютных активов Банка России, рейтинговыми агентствами Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's. Если рейтинги контрагента или эмитента по классификации указанных агентств различались, во внимание принимался наиболее низкий рейтинг. Распределение по уровню

¹ Российские еврооблигации, валютные депозиты в российских банках и VTB Europe.

...и роста доли инструментов с наивысшим кредитным рейтингом.

Рисунок 1.5. Распределение резервных и нерезервных валютных активов Банка России по кредитному рейтингу по состоянию на конец периода



Результатом роста нестабильности на мировых финансовых рынках после банкротства Lehman Brothers стал цикл снижений ключевых ставок центральными банками по всему миру. Крайне мягкая денежно-кредитная политика сохранялась и в 2009 году. В результате снижения ставок и эффекта «бегства в качество» на рынках государственных облигаций также наблюдалось масштабное снижение доходностей. При этом основное снижение пришлось на конец 2008 – начало 2009 г., тогда как в середине 2009 г. на большинстве рынков наблюдался рост ставок на долгосрочном участке кривой доходности.

В результате доходность по одновалютным нормативным портфелям по итогам трех кварталов 2009 г. оказалась заметно ниже, чем по итогам последнего квартала 2008 г., однако в целом за период осталась сравнительно высокой.

кредитного риска представлено по основным рейтинговым категориям «AAA», «AA», «A», «BBB» без детализации рейтинговой шкалы внутри каждой категории¹.

Доходность валютных активов. Для оценки показателей процентного риска и доходности портфелей фактических активов используются *нормативные портфели*. Они формировались в соответствии с процедурой, установленной внутренними документами Банка России. Ребалансировка нормативных портфелей осуществлялась еженедельно.

Нормативный портфель представляет собой набор инструментов, сформированный путем присвоения определенного веса (доли) в портфеле каждому инструменту, соответствующему установленным внутренними документами Банка России требованиям.

В качестве показателя процентного риска, то есть риска финансовых потерь вследствие изменений процентных ставок по каждой из резервных валют, использовалась *дюрация*. Для ограничения процентного риска устанавливались пределы изменения эффективной дюрации портфелей валютных активов Банка России (до 15.01.2009 – пределы отклонений эффективной дюрации фактических портфелей валютных активов Банка России от аналогичных показателей нормативных портфелей).

Доходность и эффективная дюрация фактических портфелей и соответствующих им нормативных портфелей оценивались на ежедневной основе. Показатели доходности учитывали как реализованные доходы, так и изменения в стоимости входящих в портфели активов. Доходность оценивалась отдельно по каждому одновалютному портфелю. Показатели доходности портфелей валютных резервов Банка России за рассматриваемый период приведены в таблице 1.1.

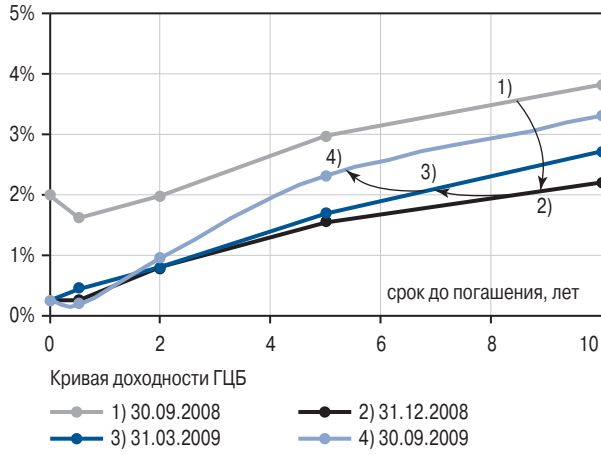
Таблица 1.1. Доходность резервных и нерезервных валютных активов Банка России с октября 2008 по сентябрь 2009 г. (% годовых)

Активы	Доллары США	Евро	Фунты стерлингов	Японские иены
Фактическая доходность одновалютных портфелей валютных активов	3,0	5,4	6,5	1,0
Нормативная доходность одновалютных портфелей валютных активов	3,1	5,1	6,6	1,0

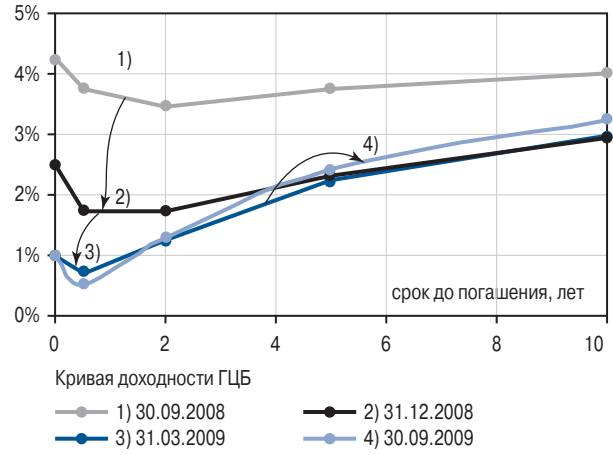
¹ Дополнительно для сравнения рейтингов долгосрочной кредитоспособности внутри каждой рейтинговой категории используются знаки «+» или «-» для рейтинговой шкалы Standard & Poor's и Fitch Ratings и цифры 1, 2, 3 — для рейтинговой шкалы Moody's.

Кривые доходности рынка государственных ценных бумаг в США, еврозоне, Соединенном Королевстве и Японии

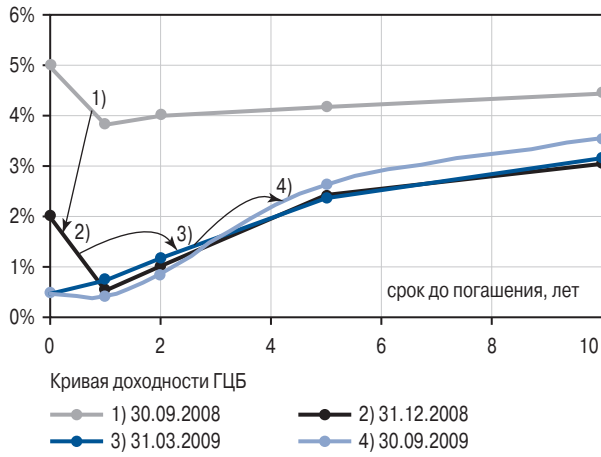
а) США



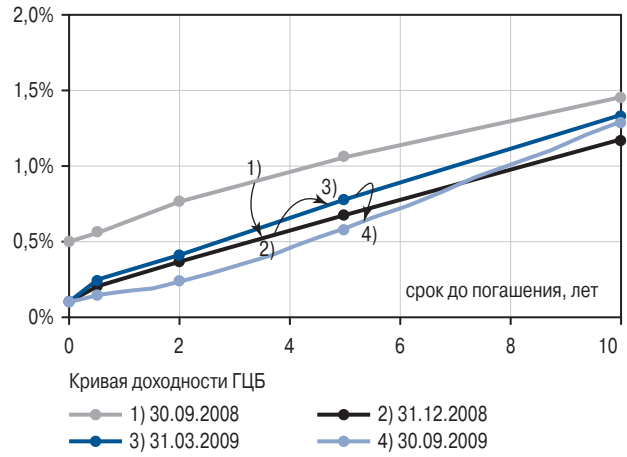
б) еврозона



в) Соединенное Королевство



г) Япония



Приложение 1

**РАСКРЫТИЕ ЦЕНТРАЛЬНЫМИ БАНКАМИ ИНФОРМАЦИИ
ПО УПРАВЛЕНИЮ РЕЗЕРВНЫМИ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ**

Центральный банк является одной из основных структур общественного сектора и как центр финансовой системы страны предоставляет ее гражданам «общественное благо» в форме устойчивости и эффективности денежно-кредитной системы.

Такая роль накладывает на центральный банк обязательства по информированию общества о своей деятельности. Обеспечение прозрачности и понятности политики центрального банка, в том числе политики управления резервными валютными активами страны, для широкого круга экономических субъектов является важным условием формирования доверия к данному органу.

В то же время в результате произошедшего в последние годы стремительного роста объемов находящихся под управлением центральных банков резервных валютных активов (в первую очередь в развивающихся странах) в настоящее время многие центральные банки входят в число крупнейших участников в некоторых секторах мирового финансового рынка, в частности на валютном и денежном рынке, а также на рынке государственных ценных бумаг.

Публикация информации, позволяющей оценить структуру активов таких центральных банков и тем более стратегию управления резервными валютными активами, способна оказать существенное влияние на процессы ценообразования на мировых финансовых рынках.

Это может привести к росту волатильности на финансовых рынках, повлиять на долгосрочные инвестиционные стратегии участников, значительно снизить эффективность управления резервными активами и вызвать волну спекулятивных операций «против центрального банка».

Таким образом, при формировании информационной политики в области управления резервными валютными активами центральные банки должны, стремясь обеспечить максимальную прозрачность, одновременно учитывать «эффект масштаба участника» и раскрывать информацию об управлении резервными активами с некоторой задержкой во времени, достаточной для того, чтобы влияние публикуемых данных на поведение участников рынка стало незначительным (см. таблицу 1).

Основной целью данного исследования является оценка информационной прозрачности деятельности центральных банков разных стран, а также качества информационной политики Банка России в области управления резервными валютными активами по сравнению с другими центральными банками.

В рамках данного исследования была проанализирована информация, публикуемая центральными банками 21 страны: ведущих развитых стран и государств, объем резервных активов которых превышает 70 млрд. долл. США¹.

При этом использовались следующие официальные источники информации (только на английском языке)²: годовые отчеты центральных банков, специальные обзоры по управлению резервными валютными активами и данные Международного валютного фонда (МВФ).

Международный валютный фонд публикует информацию по резервным активам (их величину, состав, и другие данные) стран-членов по общему образцу в единой валюте – долларах США. Данные по каждой стране предоставляются в унифицированной форме и обновляются ежемесячно³. Информацию по

¹ Из данного анализа были исключены Япония (валютные резервные активы – 1001,067 млрд. долл. США на 31.01.2010), США (44,692 млрд. долл. США на 19.01.2010) и Соединенное Королевство (42,085 млрд. долл. США на 31.01.2010), поскольку решения по управлению резервными активами принимаются не центральными банками, а министерствами финансов этих стран.

² В настоящем приложении данные по России взяты из годового отчета Банка России, переведенного на английский язык.

³ В таблице 2 в качестве примера представлена одна из таблиц МВФ по России «Официальные резервные активы и другие активы в иностранных валютах» с переводом на русский язык.

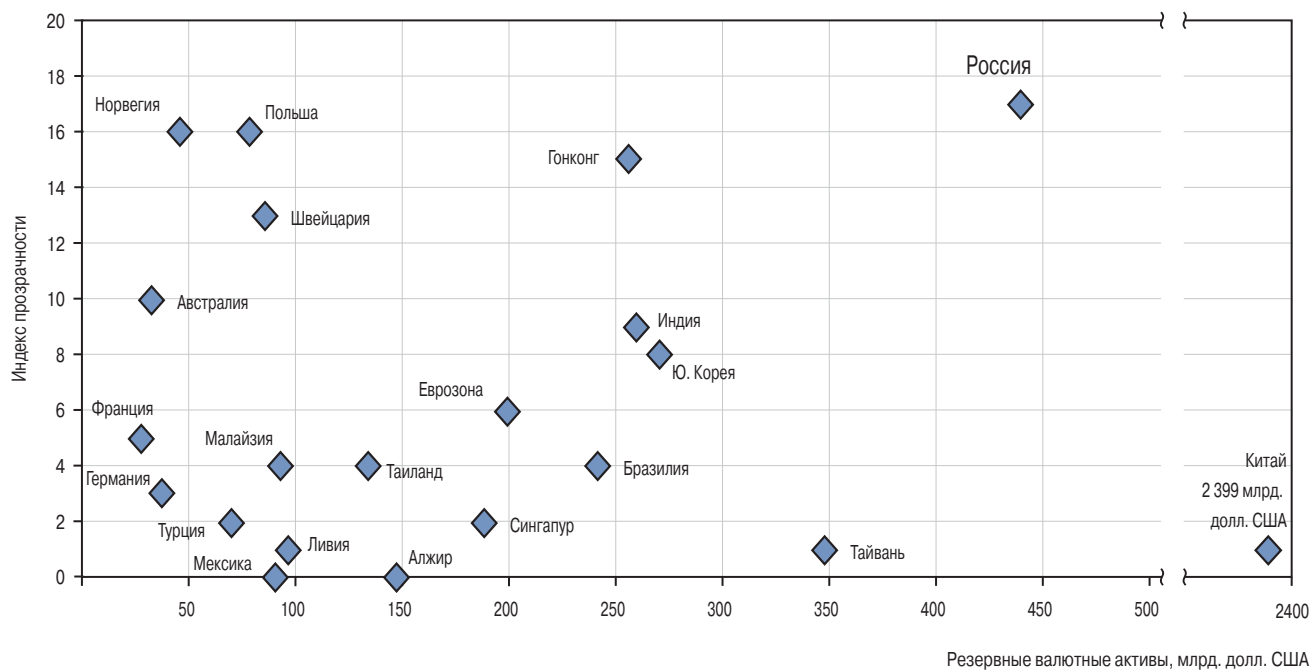
резервным активам в МВФ предоставляют центральные банки всех стран, исследуемых в данном обзоре, за исключением Китая, Тайваня, Алжира, Мексики и Ливии.

Степень информационной открытости центральных банков в разных странах существенно различается. Например, центральный банк Норвегии регулярно публикует специальный обзор по управлению резервными активами, в котором предоставляют подробную инфор-

мацию по управлению резервами, в то время как центральные банки Алжира и Мексики раскрывают только данные о размерах резервов.

По результатам анализа был построен **индекс прозрачности** (см. рисунок 1), отражающий степень информационной открытости центральных банков разных стран в части публикации данных об управлении резервными валютными активами¹.

Рисунок 1. Индекс прозрачности



В зависимости от значения индекса прозрачности все рассматриваемые страны были разделены на четыре группы, ранжированные в порядке увеличения объема раскрываемой информации.

Первая группа стран

В первую группу вошли страны, которые раскрывают данные либо только об объемах резервных активов, либо об их объемах и общей структуре (резервная позиция в МВФ, драгметаллы, валюта): Алжир, Китай, Ливия, Мексика, Тайвань.

Центральные банки стран этой группы, в отличие от следующих трех групп, не предо-

ставляют данные по своим резервным активам в МВФ.

Вторая группа стран

Центральные банки стран второй группы раскрывают структуру резервных активов более подробно, в основном в рамках стандарта МВФ: они предоставляют количественные оценки структуры официальных резервных валютных активов по видам инструментов, а также данные по краткосрочным валютным обязательствам. Некоторые из них раскрывают также цели управления активами и указывают риски, принимаемые при управлении, в ежегодных отчетах. Отличительной особен-

¹ При построении индекса было выделено 11 показателей, по которым осуществляется раскрытие информации (см. рисунок 2). Полнота раскрытия информации по каждому показателю для каждой страны была экспертно оценена по дискретной шкале от нуля до двух. Значение индекса прозрачности для каждой страны было рассчитано как сумма баллов по всем показателям.

стью отчетов центральных банков этой группы стран является то, что почти вся опубликованная в них информация, которая выходит за рамки стандарта МВФ, не содержит каких-либо конкретных данных и/или количественных оценок.

Во вторую группу входят Франция, Германия, Бразилия, Таиланд, Малайзия, Турция и Сингапур.

Банк Таиланда уделяет особое внимание описанию рисков, принимаемых во внимание при управлении резервными активами, однако никаких количественных параметров, используемых при управлении рисками, как и большинство других центральных банков этой группы, не приводит.

Из данной группы стран наименьший объем информации содержится в годовых отчетах центральных банков Сингапура и Турции (так, центральный банк Сингапура в годовом отчете приводит только сумму и общую структуру резервов).

Третья группа стран

В третью группу были включены страны, центральные банки которых предоставляют еще более подробную информацию по основным параметрам управления валютными активами: Индия, Австралия, еврозона и Южная Корея. Помимо данных, публикуемых в соответствии со стандартом МВФ, они раскрывают также количественные значения факторов изменения величины резервных активов, их валютной структуры, а также некоторые другие показатели в годовом отчете или специальном обзоре по управлению активами (см. рисунок 2).

Европейский центральный банк (ЕЦБ) в годовом отчете также кратко описывает роли национальных банков стран еврозоны в управлении резервными активами.

Резервный банк Индии в специальном полугодовом обзоре по управлению резервами публикует параграф, посвященный вопросу достаточности резервов страны. Для ответа

на этот вопрос рассчитываются коэффициенты отношения уровня резервов к величине импорта, к уровню долга страны и некоторые другие.

Четвертая группа стран

Четвертая группа состоит из стран, центральные банки которых наиболее полно из всех рассматриваемых в данном обзоре государств раскрывают информацию: Россия, Гонконг, Швейцария, Польша, Норвегия. Помимо данных, раскрываемых центральными банками стран первых трех групп, в состав публикуемой информации в странах четвертой группы входят доходность резервных активов, географическое распределение активов, распределение по кредитному рейтингу и некоторые другие показатели (см. рисунок 2).

Годовые отчеты центральных банков стран данной группы содержат специальные разделы с подробным описанием параметров и процесса управления резервными активами. Кроме того, некоторые страны дополнительно публикуют регулярные специальные обзоры по управлению резервными активами (Норвегия и Индия)¹.

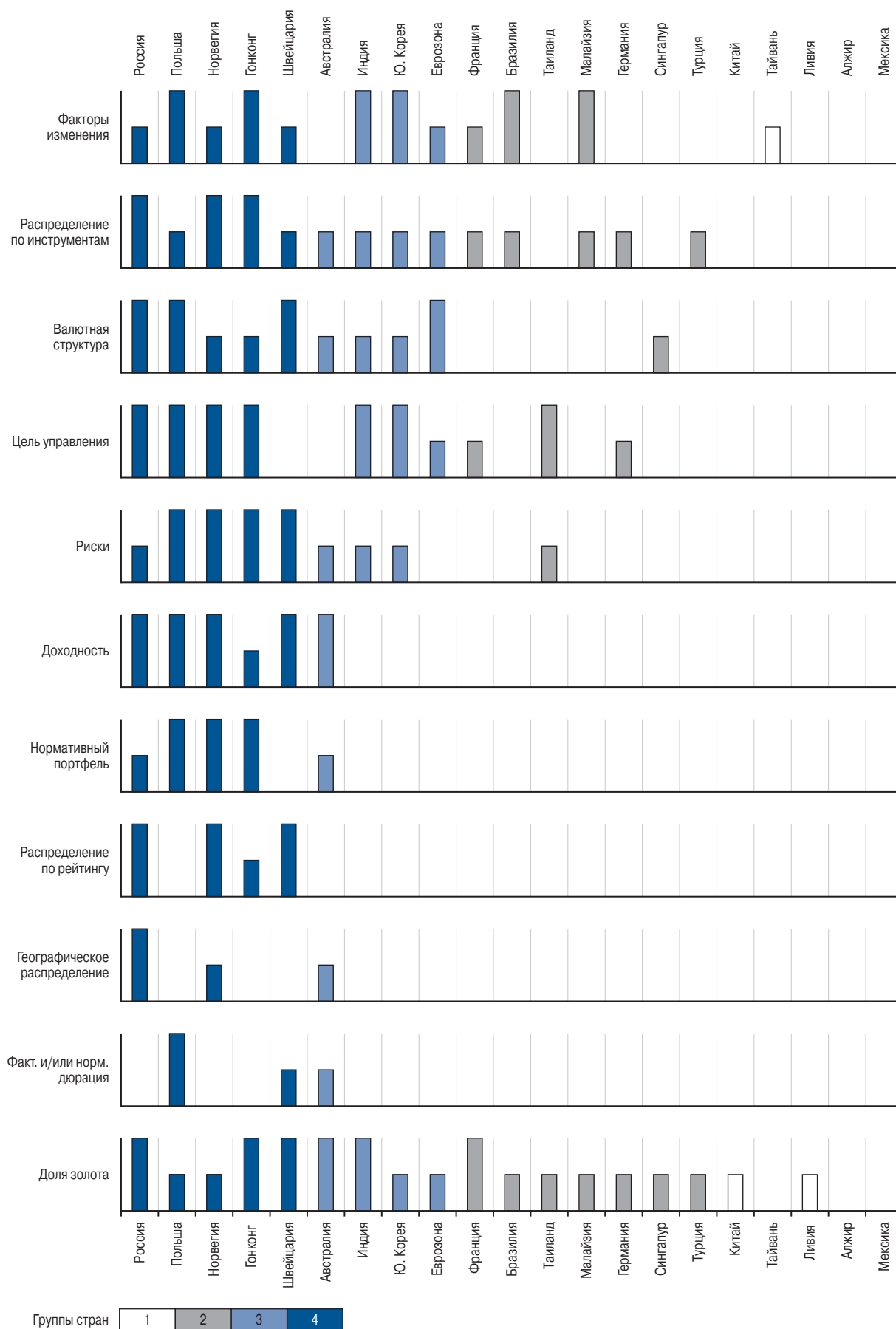
В годовом отчете Национального банка Швейцарии подробно раскрывается большинство параметров управления резервными активами. Особое внимание уделяется описанию политики управления рисками: банк предоставляет информацию о том, что делается для минимизации валютного, кредитного и процентного рисков тех классов инструментов, в которые размещаются резервные активы.

Банк Норвегии также раскрывает большой объем информации² – о стоимости активов, вложенных в инструменты с фиксированной доходностью и в акции, распределении средств по видам инструментов с фиксированной доходностью в сопоставлении с их кредитным рейтингом, доходности нормативного портфеля, распределении активов по странам и по видам валют.

¹ Банк России ежеквартально публикует специальный обзор по управлению резервными валютными активами только на русском языке. Для обеспечения сопоставимости результатов анализа деятельности центральных банков рассматриваемых стран в приложении данные по России взяты из годового отчета Банка России, переведенного на английский язык.

² Резервные активы Банка Норвегии разделяются на инвестиционный портфель, портфель денежного рынка и резервный портфель (buffer portfolio). Анализ проводился на основании опубликованных данных по управлению инвестиционным портфелем.

Рисунок 2. Раскрытие центральными банками информации по управлению резервными валютными активами



Высота столбца по каждому показателю показывает полноту раскрытия информации: высокий столбец означает раскрытие содержательной информации, включая количественные параметры, низкий столбец – очень краткое раскрытие информации.

В специальном разделе годового отчета центральный банк Гонконга, помимо подробной информации по управлению резервными валютными активами, публикует в полном объеме финансовую отчетность по портфелю резервных активов: баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет об изменениях капитала, отчет о движении денежных средств и примечания к отчетности, содержащие, в частности, всесторонний анализ системы управления рисками центрального банка Гонконга.

В соответствии с предложенным подходом Россия относится к группе стран с максимально прозрачной информационной политикой из всей совокупности рассмотренной стран (см. рисунок 1). Банк России предоставляет подробную и регулярно обновляемую информацию по объему резервных активов, дает количественную оценку факторов изменения

их величины, раскрывает валютную структуру активов и классы инструментов, в которые они размещаются, доходность резервных активов, географическое распределение активов, распределение по кредитному рейтингу, порядок формирования нормативного портфеля и другие данные.

Центральные банки третьей и четвертой групп стран предоставляют информацию по управлению резервными активами в ежеквартальных (Норвегия), полугодовых (Индия) и годовых (остальные страны) отчетах. Информация по резервным активам публикуется на английском языке с лагом от полутора месяцев (Австралия) до девяти месяцев (Россия¹). Центральные банки, предоставляющие информацию в соответствии со стандартом МВФ, публикуют ее на ежемесячной основе с лагом от двух недель (Германия) до двух месяцев (Норвегия).

Таблица 1. Лаг и периодичность публикации отчетов по управлению резервными валютными активами центральными банками третьей и четвертой групп стран, лаг публикации информации в соответствии со стандартами МВФ

	Годовой отчет, специальный обзор по управлению резервными валютными активами		Информация в соответствии со стандартами МВФ
	Периодичность (в год)	Лаг (в месяцах)	Лаг (в месяцах)
Австралия	1	2,5	1,00
Швейцария	1	3,0	0,65
Гонконг	1	3,5	1,00
Индия	2	3,5	1,00
Еврозона	1	3,5	1,00
Польша	1	6,0	0,65
Южная Корея	1	6,0	0,65
Норвегия	4	6,0 ²	2,00
Россия	1	9,0	1,00
Франция			1,50
Бразилия			0,50
Тайланд			1,00
Малайзия			1,00
Германия			0,50
Сингапур			2,00
Турция			1,00

¹ Лаг публикации годового отчета, переведенного на английский язык.

² Минимальный лаг публикации отчета по управлению резервными валютными активами, переведенного на английский язык.

Таблица 2. Официальные резервные активы и другие активы России в иностранных валютах¹

	Декабрь 2009	
A. Official reserve assets	439 034,23	А. Официальные резервные активы
(1) Foreign currency reserves (in convertible foreign currencies)	398 870,56	(1) Резервы в иностранной валюте (в конвертируемой валюте)
(a) Securities	372 900,49	(a) Ценные бумаги:
of which: issuer headquartered in reporting country but located abroad		в том числе эмитентов с головным офисом в данной стране, располагающихся за границей
(b) total currency and deposits with:	25 970,06	(b) Валюта и депозиты:
(i) other national central banks, BIS and IMF	11 552,29	(i) в других национальных центральных банках, Банке международных расчетов, Международном валютном фонде
(ii) banks headquartered in the reporting country of which: located abroad	1 377,30	(ii) в банках с головным офисом в данной стране в том числе располагающихся за границей
(iii) banks headquartered outside the reporting country of which: located in the reporting country	13 040,47	(iii) в банках с головным офисом за пределами данной страны в том числе располагающихся в данной стране
(2) IMF reserve position	1 927,05	(2) Резервная позиция в МВФ
(3) SDRs	8 900,56	(3) СДР
(4) gold (including gold deposits and, if appropriate, gold swapped)	22 381,69	(4) Золото (включая депозиты в золоте и свопы на золото)
– volume in millions of fine troy ounces	20,49	– объем в млн. тройских унций
(5) other reserve assets (specify)	6 954,88	(5) другие резервные активы
– financial derivatives		– финансовые производные инструменты
– loans to nonblank nonresidents		– ссуды небанковским организациям-нерезидентам
– other	6 954,88	– другие
B. Other foreign currency assets (specify)	815,37	В. Другие активы в иностранной валюте
– securities not included in official reserve assets	700,83	– ценные бумаги, не включенные в официальные резервные активы
– deposits not included in official reserve assets	114,54	– депозиты, не включенные в официальные резервные активы
– loans not included in official reserve assets		– займы, не включенные в официальные резервные активы
– financial derivatives not included in official reserve assets		– финансовые производные инструменты, не включенные в официальные резервные активы
– gold not included in official reserve assets		– золото, не включенное в официальные резервные активы
– other		– другие

¹ Источник: Международный валютный фонд, перевод на русский язык: Банк России.

Приложение 2

**ОБЛИГАЦИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ
ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ**

Наряду с рынками государственных и корпоративных облигаций важным сегментом международного рынка долговых инструментов является рынок **облигаций международных финансовых организаций** (supranational bonds). Международными финансовыми организациями называются кредитные учреждения, созданные двумя или несколькими странами, как правило, для того, чтобы способствовать экономическому развитию стран-членов.

Существует множество различных международных финансовых организаций как глобальных, так и региональных. Одной из крупнейших глобальных организацией является Всемирный банк (ВБ – World Bank), объединяющий 186 стран из всех регионов мира. Ко второй группе относятся такие организации, как Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР – European Bank for Reconstruction and Development), Северо-европейский инвестиционный банк (СИБ – Nordic Investment Bank) и Европейский инвестиционный банк (ЕИБ – European Investment Bank) в Европе, Азиатский и Африканский банки развития (АзБР – Asian Development Bank – и АфБР – African Development Bank) в Азии и Африке соответственно и Межамериканский банк развития (МАБР – Inter-American Development Bank) в Латинской Америке и регионе Карибского бассейна.

Международные организации обладают финансовой автономией и финансируют свою деятельность главным образом за счет привлечения средств путем эмиссии облигаций. Также источниками финансирования служат взносы стран-членов и доходы от основной деятельности организаций (кредитования).

Многообразие международных финансовых организаций – эмитентов облигаций обуславливает значительную неоднородность данного сегмента рынка по объемам выпусков, типам долговых инструментов, по ва-

лютной структуре заимствований, а в ряде случаев также по оценке инвесторами и рейтинговыми агентствами кредитного качества долговых инструментов и, соответственно, по уровню процентных ставок.

Облигации международных финансовых организаций представляют собой обычные долговые ценные бумаги, которые обращаются на рынках наравне с другими аналогичными инструментами. Специфика данного типа инструментов, позволяющая выделить их в отдельный класс активов, связана исключительно с особым статусом их эмитентов.

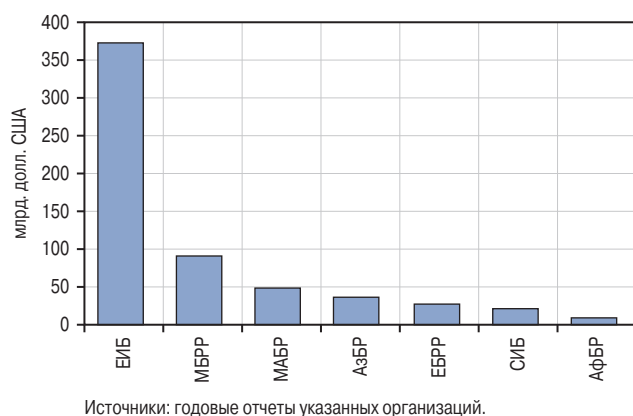
Одной из ключевых характеристик облигаций международных финансовых организаций является то, что, несмотря на то что организации-эмитенты созданы рядом государств, обязательства этих организаций не считаются государственным долгом и не являются обязательствами правительств каких-либо стран. Поскольку деятельность международных организаций обеспечена их капиталом, состоящим из взносов стран-участниц, государства, создавшие данную организацию, несут ответственность по ее обязательствам только в размере своих взносов.

Однако, несмотря на отсутствие явной государственной гарантии, облигации, эмитируемые международными финансовыми организациями, нередко рассматриваются участниками рынка как квазисуверенный долг и входят в портфели даже самых консервативных инвесторов (например, центральных банков). Долговые ценные бумаги многих международных организаций (таких, как Всемирный банк или ЕБРР, а также ряда других) считаются очень надежными: ведущие мировые рейтинговые агентства присваивают им наивысшие кредитные рейтинги. При этом зачастую кредитный рейтинг международной организации превышает рейтинги отдельных ее членов. Например, Азиатскому банку развития ведущими рейтинговыми агентствами присвоены наивысшие кредитные рейтинги

(«AAA» – S&P и Fitch, «Aaa» – Moody's), хотя среди его членов много развивающихся азиатских стран, имеющих суверенные рейтинги ниже инвестиционного уровня.

Международные финансовые организации значительно различаются как по размеру активов, так и по объему эмиссии облигаций и общему объему задолженности.

Рисунок 1. Объем долговых обязательств некоторых международных финансовых организаций в 2008 году



Одним из крупнейших международных заемщиков является Всемирный банк – одна из старейших ведущих международных финансовых организаций мира. Первым проектом Всемирного банка, основанного в 1944 г., стало предоставление кредитов европейским странам для восстановления их хозяйства после Второй мировой войны. Сегодня банк кредитует главным образом развивающиеся страны. Всемирный банк представляет собой группу организаций, в которую входят Международный банк реконструкции и развития (МБРР – International Bank for Reconstruction and Development), Международная ассоциация развития (МАР – International Development Association), Международная финансовая корпорация (МФК – International Finance Corporation), Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ – Multilateral Investment Guarantee Agency) и Международный центр урегулирования инвестиционных споров (МЦУИС – International Centre for Settlement of Investment Disputes). Основная деятельность по предоставлению кредитов с целью стимулирования экономического развития сосредоточена в МБРР, поэтому, говоря о Всемирном банке, нередко подразумевают

именно эту организацию. Странами – членами Всемирного банка являются США, Япония, Германия, Франция, Соединенное Королевство, Россия и еще порядка 180 стран. Первое размещение долговых обязательств Всемирного банка состоялось еще в 1947 г., в настоящее время эта организация является одним из крупнейших игроков на международном рынке капитала – совокупный объем выпущенных ею облигаций превышает 100 млрд. долл. США, при этом в ближайшие несколько лет банк планирует занимать на международном рынке порядка 30 млрд. долл. США ежегодно.

Хотя Всемирный банк лидирует по числу стран-членов, он не является самым крупным среди международных финансовых организаций эмитентом долговых обязательств, значительно уступая Европейскому инвестиционному банку. Последний был создан в 1958 г. с целью финансирования долгосрочных инвестиционных проектов, главным образом в странах – действующих и будущих членах Европейского союза, а также странах-партнерах. В 2008 г. ЕИБ привлек заемные средства в размере около 60 млрд. евро (85 млрд. долл. США), а общий объем его задолженности на конец 2008 г. превышал 265 млрд. евро (370 млрд. долл. США). Эта величина сопоставима с объемом государственного долга некоторых экономически развитых стран, например Канады.

В то же время многие международные организации, особенно образованные менее крупными странами, отличаются существенно меньшим масштабом деятельности и, как следствие, объемом привлечения заемных средств. Например, объем задолженности Африканского банка развития, членами которого являются 53 африканские страны и 24 страны из других регионов мира, в конце 2008 г. не превышал 11 млрд. долл. США.

Стоит отметить, что объем заимствований международных финансовых организаций определяется главным образом их потребностями в финансировании, связанными с основной деятельностью организаций – предоставлением кредитов – и потому может существенно меняться от года к году. Так, многие международные организации для под-

держания экономики стран-участниц в условиях кризиса увеличили объемы кредитования, в результате чего эмиссия облигаций в 2009 г. значительно возросла по сравнению с докризисными годами. Например, Всемирный банк в 2009 г. занял на мировом рынке около 44 млрд. долл. США по сравнению со средним уровнем порядка 20–25 млрд. долл. США в предыдущие несколько лет.

Валютная структура заимствований международных финансовых организаций

Как правило, международные финансовые организации выпускают облигации, номинированные в разных мировых валютах. Самая торгуемая мировая валюта – доллар США – и на этом сегменте рынка долговых обязательств естественным образом играет ведущую роль. В то же время многие международные организации в достаточно больших объемах выпускают долговые ценные бумаги, номинированные в евро, фунтах стерлингов и японских иенах, а также в валютах развивающихся стран. Например, в 2009 финансовом году Всемирный банк выпустил облигации, номинированные в 18 валютах, а за все время своего существования предлагал инвесторам облигации в 50 различных валютах.

Основной целью валютной диверсификации заимствований является расширение

базы инвесторов. Выпуская облигации, номинированные в разных валютах, эмитенты могут привлечь более широкий круг инвесторов с разными предпочтениями по валютной структуре своих вложений, что облегчает осуществление заимствований в крупных размерах.

Стоит отметить, что многие международные финансовые организации, активно занимающиеся кредитованием различных проектов в развивающихся странах и, соответственно, имеющие в активах крупные объемы кредитов в этих валютах, выпускают долговые инструменты в тех же валютах, в каких они осуществляют кредитование.

Например, ЕБРР, основная деятельность которого сконцентрирована в странах Европейского союза, имеет также достаточно большой портфель кредитов в валютах развивающихся стран, одновременно являясь активным эмитентом долговых обязательств в этих валютах. В частности, более 40% портфеля кредитов в «малых» валютах составляют кредиты, выданные в рублях, а почти 7% общего долга ЕБРР – рублевые облигации.

Для хеджирования валютного риска, связанного с несопадением валютной структуры активов и пассивов, международные финансовые организации активно используют про-

Рисунок 2. Валютная структура совокупного долга Европейского банка реконструкции и развития по состоянию на конец 2008 года

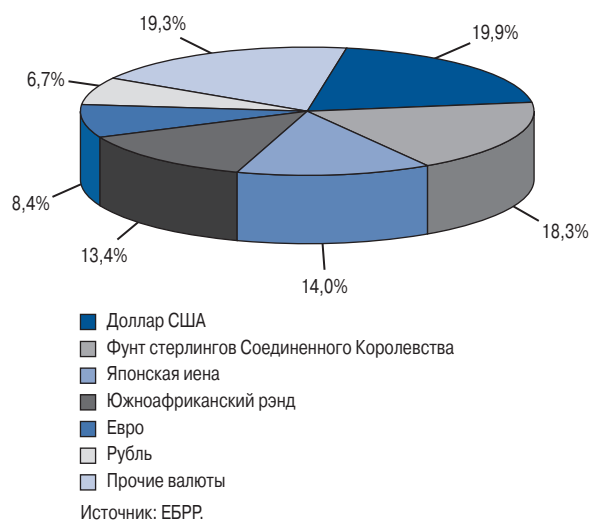
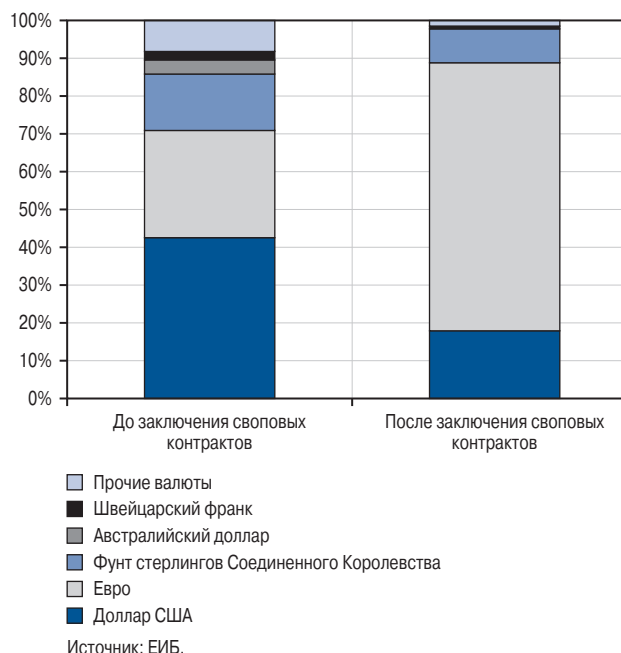


Рисунок 3. Валютная структура заимствований группы Европейского инвестиционного банка в 2008 году до и после заключения своповых контрактов



изводные финансовые инструменты, в первую очередь *валютные свопы*. Нередко в результате заключения своповых контрактов валютная структура заимствований меняется очень существенно.

Роль облигаций международных финансовых организаций в развитии долгового рынка

Помимо того, что облигации в валютах развивающихся стран решают собственные задачи эмитентов – международных организаций, они играют важную роль с точки зрения развития финансовых рынков этих стран. Поскольку многие международные финансовые организации считаются очень надежными эмитентами и имеют наивысшие кредитные рейтинги, эмитируемые ими облигации, особенно если речь идет о крупных выпусках, могут выступать в роли базовых выпусков (*benchmark*), задавая ориентир по уровню доходности на рынке долговых инструментов в данной валюте. Так, примерно треть эмиссии долговых ценных бумаг Всемирного банка приходится на облигации, которые имеют статус базовых выпусков и отличаются высоким уровнем ликвидности на вторичном рынке, что достигается за счет обязательства банков – партнеров Всемирного банка по размещению этих выпусков взять на себя обязанности по формированию рынка в течение всего срока обращения облигаций.

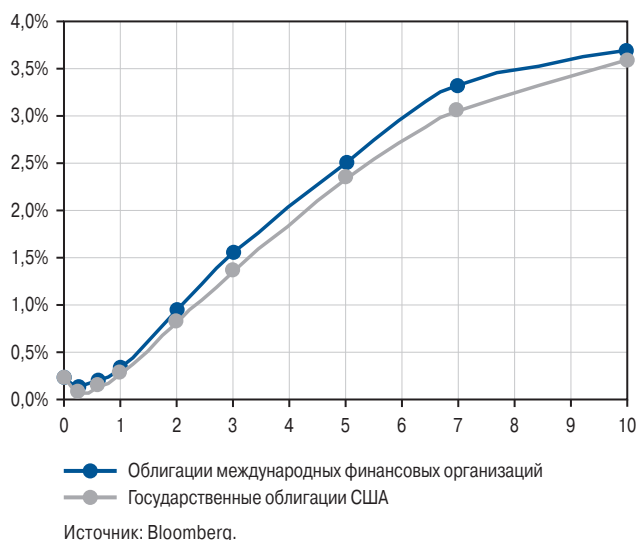
Деятельность международных финансовых организаций по выпуску облигаций в валютах развивающихся стран способствует развитию местных рынков долговых обязательств. Спектр предлагаемых международными организациями долговых инструментов достаточно широк – он включает долговые инструменты, номинированные в разных валютах, с различными сроками до погашения, с разной величиной и типом купона, именные облигации и облигации на предъявителя и т.д. Международные организации активно представлены на местных рынках и на рынках евродолларовых облигаций. В ряде случаев именно они становились пионерами на каком-либо из сегментов рынка, предлагая новые инструменты и открывая новые ниши рынка для прочих эмитентов. Так, в 1981 г.

МБРР впервые предложил валютный своп на международном рынке, а в 1989 г. выпустил первые глобальные облигации – облигации, которые размещаются и обращаются сразу в нескольких ведущих мировых финансовых центрах. Международные финансовые организации активно применяют передовые технологии, например, в 2000 г. МБРР осуществил первое размещение облигаций через электронную систему в Интернете.

Доходности облигаций международных финансовых организаций

Многообразие международных финансовых организаций – участников рынка обуславливает высокую степень неоднородности обращающихся на нем инструментов, что немало усложняет анализ параметров рынка, в том числе доходностей. Обычно в качестве ориентира используются доходности наиболее ликвидных выпусков облигаций международных организаций с соответствующим сроком до погашения.

Рисунок 4. Кривые доходности государственных облигаций США и облигаций международных финансовых организаций, номинированных в долларах США, по состоянию на 29.01.2010



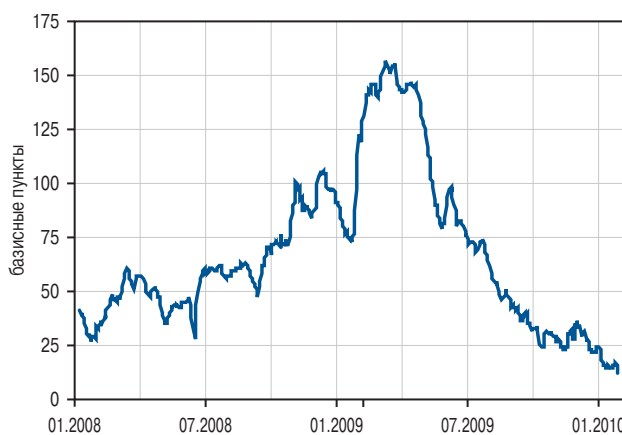
В нормальных условиях облигации ведущих международных финансовых организаций, имеющих наивысшие кредитные рейтинги, рассматриваются инвесторами как квазисуверенные обязательства, а значит, как весьма надежное вложение. Поэтому доходности по

облигациям таких организаций обычно достаточно близки к доходностям соответствующих государственных облигаций стран с высокими кредитными рейтингами, а если рейтинг международной организации выше, чем суверенный рейтинг страны, то доходности по облигациям международной организации в данной валюте могут быть существенно ниже, чем доходности по государственным облигациям¹.

Наиболее часто используемый для анализа состояния рынка тип показателей – это спреда между доходностями государственных облигаций США и номинированных в долларах США облигаций, эмитируемых международными финансовыми организациями. Исторически эти спреды были относительно невысокими и стабильными, однако в 2008 г. в условиях мирового финансового кризиса и роста несклонности мировых инвесторов к риску на всех сегментах мирового долгового рынка, в том числе и в рассматриваемом сегменте, спреды доходностей резко расширились и в течение примерно года значительно превышали средние исторические уровни. В то же время спрос на облигации международных организаций оставался высоким – как

уже упоминалось ранее, объемы привлечения средств многими международными финансовыми организациями заметно возросли в 2009 г. по сравнению с докризисными годами. К началу 2010 г. в условиях общей стабилизации состояния мировых финансовых рынков спреды значительно сократились.

Рисунок 5. Динамика спреда между доходностями государственных облигаций США и облигаций международных финансовых организаций, номинированных в долларах США, со сроком до погашения 5 лет в 2008–2009 годах



Источник: Bloomberg.

¹ Например, по состоянию на 08.02.2010 доходность по государственным облигациям Бразилии (рейтинг «BBB-» от рейтингового агентства S&P) со сроком погашения в январе 2014 г. составляла 12,25%, а по облигациям ЕБРР (рейтинг «AAA» от рейтингового агентства S&P) в бразильских реалах и с тем же сроком до погашения – всего 9,3%.

ГЛОССАРИЙ

Базовая инфляция

Индикатор инфляции, «очищенный» от влияния изменения цен на товары, стоимость которых подвержена существенным сезонным или конъюнктурным колебаниям, не связанным с общеэкономическим положением в стране. В США, Соединенном Королевстве, Японии и европейском Экономическом и валютном союзе при расчете базовой инфляции не учитываются цены на энергоносители и продукты питания.

«Бегство в качество» (Flight to Quality)

Переток средств инвесторов из более рискованных активов в менее рискованные, прежде всего в государственные облигации стран с развитыми экономиками, вызванный снижением склонности к риску в условиях роста неопределенности на финансовых рынках и повышения волатильности их основных показателей.

Биржевые товары

Товары (материальные активы), легко стандартизируемые и торгуемые на товарных биржах, например, металлы, нефть, газ, рис, молоко.

Валютные активы Банка России в резервных валютах

Активы, номинированные в *резервных валютах Банка России*. Данные по валютным активам включают в себя *резервные валютные активы* и *нерезервные валютные активы*.

Валютный своп

Финансовый контракт, по которому стороны обмениваются обязательствами, номинированными в разных валютах.

Вариационная маржа

Дополнительное гарантийное обеспечение, ежедневно уплачиваемое сторонами срочной сделки при неблагоприятном изменении цен.

Волатильность

Характеристика изменчивости показателя.

Дезинфляция

Снижение темпов инфляции.

Денежная база

Наличные деньги в обращении (вне центрального банка) плюс средства кредитных организаций на счетах в центральном банке и иные обязательства центрального банка перед кредитными организациями.

Дефлятор конечного потребления

Один из показателей инфляции. Рассчитывается на основе индекса Пааше, то есть представляет собой отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в текущий период к его стоимости в базовый период. В отличие от основного индикатора инфляции – ИПЦ, для подсчета дефлятора конечного потребления используется список товаров, включающий в себя более 2000 единиц: данные, используемые в расчете ИПЦ, индексов цен товаров корпораций и сельского хозяйства.

Дефляция

Процесс, обратный инфляции, – снижение уровня цен.

Дефолтный своп

Финансовый контракт, по которому одна сторона осуществляет фиксированный платеж, а другая сторона осуществляет платеж в случае, если с базовым активом происходит какое-либо событие, снижающее его кредитное качество (например, снижение рейтинга эмитента). Размер платежа определяется исходя из изменения стоимости базового актива в результате события.

Дюрация	Средневзвешенный срок до погашения актива (портфеля активов). Рассчитывается как взвешенная сумма сроков до будущих выплат по активу (портфелю активов), где в качестве весов используются доли приведенной к текущему моменту времени стоимости соответствующих выплат в общей приведенной стоимости актива (портфеля активов).
Золотовалютные резервы Банка России	Разность между суммой резервных валютных активов Банка России, принадлежащего Банку России <i>монетарного золота</i> и золота на счетах в зарубежных банках и обязательствами Банка России перед зарубежными контрагентами: <ul style="list-style-type: none">• в резервных иностранных валютах;• в долговых ценных бумагах зарубежных эмитентов, номинированных в резервных иностранных валютах;• в золоте. Измеряется в долларах США.
Инвестиционный портфель резервных валютных активов Банка России	Портфель, включающий купонные ценные бумаги иностранных эмитентов, номинированные в резервных валютах. Управление инвестиционным портфелем направлено на получение дополнительной доходности при соблюдении установленных ограничений по сохранности и ликвидности резервов.
Индекс потребительских цен (ИПЦ)	Основной индикатор инфляции. ИПЦ отражает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые для непродовольственного потребления. Данный индекс рассчитывается как отношение текущей стоимости фиксированного в базовый период набора товаров и услуг к его стоимости в базовый период.
Индекс розничных цен	Один из показателей инфляции, используемый в Соединенном Королевстве. Отражает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые для непродовольственного потребления. В отличие от ИПЦ корзина для расчета индекса включает цены на недвижимость. Индекс рассчитывается как отношение текущей стоимости фиксированного в базовый период набора товаров и услуг к его стоимости в базовый период.
Индекс стоимости фрахтовых перевозок (Baltic Dry Index)	Индекс, отражающий динамику фрахтовых ставок (стоимость фрахтовых перевозок) в крупнейших мировых портах.
Индекс MSCI world	Индекс, отражающий изменение совокупной капитализации крупнейших рынков акций развитых и развивающихся стран, рассчитываемый компанией Morgan Stanley. По состоянию на конец IV квартала 2007 года в расчете индекса использовалась информация о капитализации рынков акций 49 стран.
Индикаторы деловой активности (индикатор текущей активности, индикатор ожидаемой активности, индекс деловой конъюнктуры)	Индексы, рассчитываемые на основе опросов представителей фирм относительно оценки текущей ситуации на их рынках или их ожиданий того, какова будет ситуация в будущем. В основе каждого индекса лежит соотношение доли респондентов, ответивших, что деловая активность на их рынках повышается, и доли респондентов, указавших на ее снижение.

Кастодиан

Банк или другая организация, принимающая на хранение финансовые активы или другие ценности; может выполнять функции агента по кредитованию.

**Ключевая ставка
центрального банка**

Ставка, устанавливаемая центральным банком в целях оказания прямого или опосредованного воздействия на уровень процентных ставок в экономике в целом. Изменение ключевой ставки, как правило, является основным способом достижения целей денежно-кредитной политики.

Примеры ключевых ставок, используемых ведущими центральными банками:

- Банк Англии – процентная ставка по резервам коммерческих банков на счетах в Банке Англии;
- Банк Японии – целевой уровень ставки на рынке межбанковских однодневных кредитов без обеспечения;
- Европейский центральный банк (ЕЦБ) – минимальная ставка на аукционах РЕПО с ЕЦБ;
- Федеральная резервная система США – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов.

Кредитный рейтинг

Оценка рейтинговым агентством способности и готовности эмитента своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства.

Кривая доходности

График взаимосвязи между доходностью и сроком до погашения ценных бумаг.

**Многоценовой аукцион
по размещению
государственных ценных
бумаг**

Метод размещения государственных ценных бумаг, при котором заявки на покупку государственных облигаций, выставленные инвесторами («цена–объем» или «доходность–объем»), ранжируются по цене/доходности и удовлетворяются по ценам/доходностям, указанным в заявках.

Монетарное золото

Аффинированное (чистотой не менее 995/1000) золото в виде слитков и пластин стандартного образца, принадлежащее органам денежно-кредитного регулирования.

**Моноценовой (голландский)
аукцион по размещению
государственных ценных
бумаг**

В отличие от *многоценового аукциона* в случае моноценового аукциона заявки удовлетворяются по цене/доходности, единой для всех инвесторов.

**Нерезервные валютные
активы Банка России**

Российские еврооблигации, депозиты в иностранной валюте в российских банках и прочие активы в резервных валютах, не являющиеся *резервными активами*.

Нормативный портфель

Расчетный набор (индекс) ценных бумаг, депозитов и иных разрешенных для приобретения в портфели резервных валютных активов Банка России инструментов, сформированный путем присвоения каждому инструменту определенного веса с учетом емкости рынка данного инструмента. Нормативные портфели определяют соотношение рисков и ожидаемого вознаграждения за риски, принимаемые на себя Банком России в процессе управления резервными валютными активами, и являются ориентиром доходности для каждого из портфелей резервных валютных активов.

**Операции РЕПО
(обратного РЕПО)**

Сделки по продаже (покупке) ценных бумаг с обязательством последующего выкупа (продажи) через определенный срок по заранее оговоренной цене.

**Операционный портфель
резервных валютных
активов Банка России**

Портфель, включающий краткосрочные активы в виде остатков на корреспондентских счетах, срочных депозитов, сделок РЕПО, краткосрочных бескупонных ценных бумаг в резервных валютах. Управление операционным портфелем обеспечивает поддержание необходимого уровня ликвидности валютных резервов.

Процентный своп

Финансовый контракт, по которому стороны сделки обязуются периодически выплачивать на условную сумму основного долга, являющегося основанием для свопа, проценты, выраженные в одной валюте, в определенные сроки. Одна сторона является плательщиком по фиксированной ставке, устанавливаемой при заключении сделки, а другая – плательщиком по плавающей ставке (какой-либо рыночной ставке – LIBOR или плавающей купонной ставке облигации).

**Реальный курс
национальной валюты
к иностранной валюте**

Обменный курс, скорректированный на соотношение темпов инфляции в соответствующих странах.

**Реальный эффективный
курс национальной валюты**

Индекс, представляющий собой средневзвешенный реальный курс национальной валюты к корзине иностранных валют. В качестве весов отдельных реальных курсов национальной валюты к иностранным валютам обычно используются доли зарубежных стран во внешнеторговом обороте данной страны.

**Резервные валютные
активы Банка России**

Требования Банка России к зарубежным банкам в резервных иностранных валютах (долларах США, евро, фунтах стерлингов Соединенного Королевства, японских иенах, швейцарских франках), а также принадлежащие Банку России и проданные Банком России с обязательством обратного выкупа ценные бумаги зарубежных эмитентов в резервных валютах.

**Резервные валюты
Банка России**

Доллар США, евро, фунт стерлингов Соединенного Королевства, японская иена, швейцарский франк.

Реконституция

Операция, обратная *стрипованию*, то есть объединение набора бескупонных инструментов, представляющих собой процентные платежи (*interest-only strip*) и/или номинал (*principal-only strip*), в одну ценную бумагу.

Своповая линия

Соглашение, позволяющее его участникам привлекать средства в валюте страны – участника такой линии в обмен на эквивалентную сумму в национальной валюте, как правило, по рыночному курсу на момент совершения операции (этот же курс используется при возврате средств).

**Синдицирование
(применительно к размещению
ценных бумаг)**

Способ размещения ценных бумаг, при котором первичное размещение происходит через группу финансовых институтов (синдикат по закрытой подписке, или андеррайтинг, *underwriting syndicate*), которые затем продают данные ценные бумаги более широкому кругу инвесторов.

Спред индекса EMBI+

Индекс EMBI+ представляет собой доходность государственных долговых обязательств развивающихся стран, номинированных в иностранной валюте, взвешенную по объему в обращении этих обязательств. Спред индекса EMBI+ – это разница между доходностью индекса и доходностью государственных облигаций США.

Среднесписочная численность занятых

Расчетный показатель госстатистики, исчисляется путем суммирования списочной численности работников за каждый календарный день месяца и деления полученной суммы на число календарных дней месяца.

Стрипование

Разбиение купонной облигации на несколько ценных бумаг.

Стрипы (STRIPS)

Ценные бумаги, образовавшиеся при разбиении купонной облигации на несколько ценных бумаг, представляющих собой процентные платежи (interest-only strip) или номинал (principal-only strip) и обращающихся независимо друг от друга.

Счет текущих операций платежного баланса

Сальдо всех экономических операций с товарами и услугами, доходов от инвестиций и оплаты труда, а также текущих трансфертов, имевших место между резидентами и нерезидентами в течение отчетного периода.

Чистый экспорт (товаров и услуг)

Сальдо всех экономических операций с товарами и услугами между резидентами и нерезидентами в течение отчетного периода. Чистый экспорт равен экспорту за вычетом импорта.

ОБЗОР ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКА РОССИИ
ПО УПРАВЛЕНИЮ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ

Выпуск 2 (14)

Подписано в печать 23.03.2010
Формат 60х90/8. Объем 3,5 печ. л. Зак. № 645

Отпечатано в ОАО «Типография «Новости»
105005, Москва, ул. Ф. Энгельса, 46