

Д.О. Бєляєв, Національний банк України

ПРОБЛЕМА ВИБОРУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРУКТУРИ В ПРОЦЕСІ РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ ФОРМУВАННЯ ЗОЛOTOВАЛЮТНОГО РЕЗЕРВУ

За останні роки в умовах стрімкого зростання обсягів золотовалютних резервів у світі в управлінні золотовалютними резервами актуальною стає проблема їх диверсифікації. Загальний обсяг коштів, що знаходяться в складі світових резервів, станом на 11 травня 2007 року становив 5,3 трлн. дол. США. До того ж 51 % з них розподіляється серед таких країн, як Китай, Японія, Тайвань та Росія (Bloomberg (WIRA)). Враховуючи той факт, що отримання прибутку не є самоціллю операцій із золотовалютним резервом, більшість центральних банків обирають консервативну інвестиційну стратегію. Однак за умов подальшого збільшення обсягів резервів все частіше на перше місце виходить питання формування золотовалютних резервів у вигляді більш дохідних фінансових інструментів.

Порядок інвестиційного процесу в центральних банках складається з трьох основних етапів:

- а) визначення основних цілей інвестування:
 - запланований рівень дохідності;
 - ступінь прийняття ризику;
 - співвідношення ризик/дохідність;
- б) аналіз основних умов та обмежень здійснення інвестиційної діяльності:
 - інвестиційний горизонт;
 - забезпечення ліквідності;
 - законодавчі та регулюючі обмеження;
 - податки;
 - створення необхідних резервів;
- в) розробка інвестиційної політики, що базується на найкращому поєднанні цілей та обмежень, з урахуванням потреб:
 - дохідності;
 - диверсифікації;
 - ліквідності;
 - необхідності дотримання визначеного рівня ризику.

Виходячи з цього, важливе місце займає професійна оцінка дохідності і ризикованості резервів центрального банку як в цілому, так і за різними класами активів. Вибір того чи іншого класу активів, в якому формуватимуться золотовалютний резерв, обумовлюється характеристиками, який (які або що) має безпосередній фінансовий інструмент.

Інвестиційна структура центральних банків включає в себе ряд класів активів, до яких належать:

- а) інструменти грошового ринку (залишки на коррахунках та депозити);
- б) фінансові інструменти з фіксованим рівнем доходу.

Якщо операції на грошовому ринку є досить простими з точки зору оцінки обмежень, визначених вище, то фінансові інструменти з фіксованим доходом мають більш складну структуру. Інструменти, які використовуються для формування золотовалютних резервів, можна поділити на п'ять груп:

- державні цінні папери (government-issued securities);
- корпоративні цінні папери (corporate-issued securities);
- захищені від інфляції цінні папери (inflation-protected securities);
- іпотечні цінні папери (mortgage-backed securities);
- цінні папери, що забезпечені активами (asset-backed securities).

Кожен з вищезазначених класів активів має різні процентний та кредитний ризики, крім того, вони мають різну кореляцію. В результаті поєднання різних класів активів можна значно покращити співвідношення ризик-дохідність за портфелем в цілому, що і є основною проблемою при визначенні інвестиційної структури золотовалютного резерву.