

مدیریت ذخایر ارز خارجی

رویا دارابی^۱، محمد زمانی^۲

^۱ دانشجوی رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران جنوب، تهران، ایران
^۲ دانشجوی دوره دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب، تهران، ایران

نام و نشانی ایمیل نویسنده مسئول:

رویا دارابی

royadarabi110@yahoo.com

چکیده

مدیریت ذخایر فرایندی است که تضمین می کند دارایی های خارجی بخش عمومی در دسترس است و توسط مقامات برای تامین دامنه مشخصی از اهداف برای یک کشور یا اتحادیه کنترل می شود. در این زمینه، نهاد مدیریت ذخایر معمولاً مسئول مدیریت ذخایر و خطرات مربوطه است. مطالب ارائه شده در این مقاله به دنبال کمک به دولت ها در تقویت سیاست هایشان برای مدیریت ذخایر و افزایش مقاومت کشور هایشان در برابر شوک هایی است که ناشی از بازارهای مالی جهانی یا سیستم مالی محلی هستند. هدف آن ها کمک به مقامات در اعلام اهداف و اصول مناسب برای مدیریت ذخایر و ساخت زیربنای عملیاتی و سازمانی مناسب برای رویه های مدیریت ذخایر خوب می باشد.

واژگان کلیدی: ذخایر ارز خارجی، بازارهای مالی جهانی، مدیریت دارایی، مدیریت بدهی.

مقدمه

الف- مدیریت ذخایر چیست و چرا مهم است؟

۱. معمولاً ذخایر ارز خارجی رسمی برای پشتیبانی از طیفی از اهداف نگهداری می شوند از جمله (۱):
حفظ اعتماد به سیاست های پولی و مدیریت نرخ ارز از جمله ظرفیت دخالت در پشتیبانی از ارز ملی یا اتحادیه؛
محدود کردن آسیب پذیری خارجی با حفظ نقدینگی ارز خارجی برای جذب شوک در زمان بحران یا زمانی که امکان گرفتن وام محدود است و بدین ترتیب؛

ارائه سطحی از اعتماد به این که یک کشور می تواند تعهدات خارجی اش را انجام دهد؛
نشان دادن حمایت از ارز داخلی از طریق دارایی های خارجی؛

کمک کردن به دولت در تامین نیازهای ارز خارجی و عمل به تعهدات بدهی خارجی؛ و حفظ ذخایر برای فاجعه های ملی یا موارد اضطراری.
۲. رویه های مدیریت ذخایر مهم هستند زیرا می توانند مقاومت کلی یک کشور یا منطقه را در برابر شوک ها افزایش دهند. از طریق تعامل با بازارهای مالی، مدیران ذخایر به اطلاعات ارزشمندی دست می یابند که سیاست گذاران را از توسعه بازار و دیدگاه های مربوط به خطرات احتمالی مطلع نگه می دارد. اهمیت رویه های سالم با تجاری پر رنگ شده که در آن رویه های مدیریت ذخایر ضعیف یا پر خطر، قدرت مقامات را برای پاسخ موثر به بحران های مالی محدود کرده است که این می تواند شدت این بحران ها را برجسته کرده است. به علاوه، رویه های مدیریت ذخایر ضعیف یا پر خطر می تواند هزینه های مالی و اعتباری قابل توجهی داشته باشد. برای نمونه، چندین کشور زبان های زیادی متحمل شده اند که تبعات مالی مستقیم یا غیر مستقیم داشته است. بدین ترتیب، سیاست های مدیریت پورتفولیوی مناسب در ارتباط با ترکیب ارز، انتخاب ابزار سرمایه گذاری، و مدت قابل قبول پورتفولیوی ذخایر تضمین می کند که دارایی ها حفاظت می شوند و از اعتماد به بازار حمایت می شود.

۳. سیاست ها و رویه های مدیریت ذخایر سالم می تواند حامی مدیریت کلان اقتصادی سالم باشد اما نمی تواند جایگزین آن شود. به علاوه، سیاست های اقتصادی نامناسب (نرخ ارز، پولی، مالی) می تواند خطراتی جدی برای توانایی مدیریت ذخایر ایجاد نماید (۱۲ و ۱۳).

ب- هدف از راهنما

۴. راهنماها به شناسایی حوزه های مورد توافق فعالین در مورد رویه ها و اصولی از مدیریت ذخایر که در طیف وسیعی از کشورها در مراحل مختلف توسعه و با ساختارهای سازمانی گوناگون برای مدیریت ذخایر قابل کاربرد است، می پردازند. برای این منظور، ضمن تصدیق این امر که مجموعه واحدی از رویه های مدیریت ذخایر یا توافق های سازمانی که برای تمامی کشورها یا موقعیت ها بهترین هستند وجود ندارد، راهنماها به انتشار گسترده تر رویه های سالم کمک می کنند. در این خصوص، این رویه ها باید غیر الزامی به شمار آیند و نباید به عنوان مجموعه ای از اصول الزام آور در نظر گرفته شوند.

۵. راهنماها به منظور استفاده داوطلبانه توسط اعضا برای تقویت سیاست ها و رویه ها شکل می گیرند. هم چنین می توانند نقش مفیدی را در زمینه کمک فنی و به عنوان مبنایی برای گفتگوی آگاهانه میان مقامات و صندوق در مورد موضوعات و رویه های مدیریت ذخایر ایفا نمایند.

۶. گرچه مقررات سازمانی و محیط های سیاست عمومی می تواند متفاوت باشد، بررسی رویه های واقعی حاکی از آن است که توافق روز افزونی در خصوص رویه های مدیریت ذخایر سالم وجود دارد که در مجموع چهارچوب گسترده ای را برای مدیریت ذخایر تشکیل می دهند. در این مقاله، این رویه ها در راهنما منعکس می شوند که عبارت است از: (۱) اهداف روشن برای مدیریت ذخایر، (۲) چهارچوب شفافیت که پاسخگویی و وضوح فعالیت ها و نتایج مدیریت ذخایر را تضمین می کند، (۳) ساختارهای حاکمیتی و سازمانی درست، (۴) مدیریت محتاطانه خطرات، و (۵) اجرای عملیات مدیریت ذخایر در بازارهای کارا و سالم.

پ- راهنماها

۱ - اهداف، دامنه، و هماهنگی مدیریت ذخایر

۱-۱ اهداف

مدیریت ذخایر باید به دنبال تضمین این باشد که (۱) ذخایر ارز خارجی کافی برای دست یابی به اهداف تعریف شده وجود دارد، (۲) خطرات اعتبار، نقدینگی و بازار به شیوه ای محتاطانه کنترل می شود، و (۳) با توجه به نقدینگی و دیگر محدودیت های خطر، وجوه سرمایه گذاری شده طی میان مدت تا بلند مدت، سودی منطقی خواهند داشت.

۲-۱ دامنه

ذخایر شامل دارایی های خارجی بخش عمومی است که در دسترس و تحت کنترل مقامات پولی است. فعالیت های مدیریت ذخایر نیز می تواند شامل مدیریت مسئولیت ها، دیگر موقعیت های کوتاه ارز خارجی، و کاربرد ابزارهای مالی مشتقه باشد.

۳-۱ هماهنگی و راهبرد مدیریت ذخایر

راهبردهای مدیریت ذخایر باید حامی و در راستای سیاست خاص یک کشور یا اتحادیه به ویژه مقررات پولی و ارزی آن باشد. ارزیابی راهبردهای جایگزین مدیریت ذخایر و اثرات آن ها بر کفایت ذخایر را می توان از طریق تحلیل هزینه/سود تسهیل نمود. راهبردهای مدیریت ذخایر باید راهبردهایی را برای مدیریت بدهی خارجی به منظور کاهش آسیب پذیری خارجی مورد توجه قرار دهند.

۲ - شفافیت و پاسخگویی (۱۱و۸و۲)

۱-۲ وضوح نقش ها، مسئولیت ها، و اهداف سازمان های مالی که مسئول مدیریت ذخایر هستند

تقسیم مسئولیت های مدیریت ذخایر از جمله مقررات سازمان، میان دولت، نهاد مدیریت ذخایر، و دیگر سازمان ها باید بطور عمومی اعلام و شرح داده شود.

اهداف گسترده مدیریت ذخایر باید به روشنی تعریف شوند، به طور عمومی اعلام شوند، و عناصر کلیدی سیاست اتخاذ شده باید شرح داده شوند.

۲-۲ فرایند باز برای عملیات بازار مدیریت ذخایر

اصول کلی حاکم بر روابط نهاد مدیریت ذخایر با همتاها باید به طور عمومی اعلام شود.

۳-۲ دسترسی به اطلاعات مربوط به ذخایر ارز خارجی

اطلاعات مربوط به ذخایر ارز خارجی رسمی باید طبق یک برنامه از پیش اعلام شده، به اطلاع عموم برسد.

۴-۲ پاسخگویی و تضمین یکپارچگی توسط سازمان هایی که مسئول مدیریت ذخایر هستند

اجرای فعالیت های مدیریت ذخایر باید مشمول ممیزی سالانه صورت های مالی نهاد مدیریت ذخایر باشد. بازرسان بیرونی مستقل باید ممیزی را انجام دهند و نظر آن ها در مورد صورت های مالی باید به طور عمومی اعلام شود. اصول کلی حاکمیت داخلی که برای تضمین یکپارچگی عملیات نهاد مدیریت ذخایر بکار می روند باید به طور عمومی اعلام شود.

۳ - چهارچوب سازمانی

۱-۳ زیربنای قانونی

از طریق یک چهارچوب قانونگذاری که به روشنی مسئولیت های نهاد مدیریت ذخایر را بیان می کند، باید مقررات حاکمیتی و سازمانی مناسب تدوین شود.

۲-۳ حاکمیت داخلی

ساختار حاکمیت داخلی نهاد مدیریت ذخایر باید اصول تقسیم روشن مسئولیت ها را منعکس نماید. مدیریت سالم عملیات داخلی و خطرات نیازمند کارکنان شایسته و آموزش دیده و رویه های تجاری سالم است. نظارت موثر بر عملیات داخلی و خطرات مربوطه باید با پشتیبانی سیستم های گزارش دهی و اطلاعات قابل اعتماد و یک ممیزی مستقل صورت گیرد.

کارکنان درگیر در مدیریت ذخایر باید مشمول یک نظام نامه اخلاقی و راهنمای تعارض منافع در مورد مدیریت امور شخصی شان باشند. برای تعدیل این خطر که فعالیت های مدیریت ذخایر ممکن است با شکست سیستم های عملیاتی یا دیگر حوادث فاجعه آمیز مختل شوند، باید رویه های احیای موثر موجود باشند (۲۳ و ۲۴ و ۱۸).

۴ - چهارچوب مدیریت خطر

باید چهارچوبی وجود داشته باشد که خطرات عملیات مدیریت ذخایر را شناسایی و ارزیابی می کند و نیز مدیریت خطرات را در سطوح و پارامترهای قابل قبول امکان پذیر می نماید.

چهارچوب مدیریت خطر باید اصول و معیارهای یکسانی را برای وجوه مدیریت شده درونی و بیرونی بکار گیرد. برای تعیین این که مواجهه با خطر فراتر از حد قابل قبول رفته است یا نه، باید بطور مداوم بر آن نظارت شود.

مدیران ذخایر باید از دلایل زیان های مالی احتمالی و دیگر تبعات مواجهه با خطر آگاه باشند. چهارچوب مدیریت خطر باید به خطرات مربوط ابزارهای مالی مشتق و دیگر عملیات های ارز خارجی بپردازد. برای ارزیابی خطر و آسیب پذیری پورتفولیوی ذخایر، نهاد مدیریت ذخایر باید آزمون های استرس را برای اطمینان از اثرات بالقوه شوک ها یا متغیرهای مالی و اقتصادی کلان اجرا نماید.

۵- نقش بازارهای کارا

مدیریت ذخایر و هر گونه عملیات مربوطه باید در بازارهایی اجرا شود که عمق و نقدینگی کافی دارند و می توانند معاملات را به شیوه ای درست و کارا پردازش نمایند.

(ت) بحث در مورد راهنماها

۱- اهداف، دامنه، و هماهنگی مدیریت ذخایر

۱-۱ اهداف

۸. مدیریت ذخایر باید به دنبال تضمین این باشد که (۱) ذخایر ارز خارجی کافی برای دست یابی به اهداف تعریف شده وجود دارد، (۲) خطرات اعتبار، نقدینگی و بازار به شیوه ای محتاطانه کنترل می شود، و (۳) با توجه به نقدینگی و دیگر محدودیت های خطر، برای وجوه سرمایه گذاری شده طی میان مدت تا بلند مدت، سودی منطقی ایجاد می شود. مدیریت ذخایر بخشی از سیاست های اقتصادی رسمی را شکل می دهد و شرایط خاصی بر گزینه های مربوط به کفایت ذخایر و اهداف مدیریت ذخایر موثر خواهد بود. به منظور تضمین دسترسی به ذخایر و تنظیم اولویت های سرمایه گذاری مناسب، مدیر ذخایر باید سطح مناسب ذخایر را ارزیابی نماید. این ارزیابی ممکن است از سوی نهاد مدیریت ذخایر صورت گیرد یا مستلزم مشاوره میان نهاد مدیریت ذخایر و دیگر سازمان ها باشد. هیچ مقیاس جهانی برای ارزیابی کفایت ذخایر وجود ندارد و تعیین کفایت ذخایر فراتر از حیطه عمل این راهنماهاست. عوامل مربوطه از گذشته شامل مقررات پولی و نرخ ارز یک کشور، اندازه، ماهیت، و آسیب پذیری تراز پرداخت ها و موقعیت بیرونی آن است. اخیراً، خطرات مالی مربوط به موقعیت بدهی خارجی یک کشور و نوسانات گردش سرمایه آن توجه خاصی را به خود جلب کرده است به ویژه برای اقتصادهایی با دسترسی قابل توجه به بازارهای بین المللی. در این فرایند، تضمین دسترسی به ذخایر تحت تاثیر سیستم نرخ ارز می باشد (۳ و ۴ و ۱۰).

۹. برای تضمین این که ذخایر در زمان مورد نیاز قابل دسترس هستند، نقدینگی که توانایی تبدیل سریع دارایی ها به ارز خارجی است معمولاً بالاترین اولویت را دریافت می کند، البته با هزینه ای که معمولاً مستلزم پذیرش ابزارهای سرمایه گذاری با بازدهی پایین تر است. پس از آن برای تضمین حفاظت از ارزش دارایی، نیاز به مدیریت و کنترل خطرات است. برای نمونه خطرات بازار و اعتبار می تواند به زیان های ناگهانی منجر شود و به نقدینگی آسیب بزند. در نهایت، عواید پیامد مهم مدیریت دارایی های ذخیره است. برای برخی کشورها، این عواید در جبران هزینه های مربوط به دیگر سیاست های بانک مرکزی و عملیات پولی محلی نقش دارد. در دیگر موارد، مانند زمانی که ذخایر در بازارهای خارجی قرض گرفته می شوند، عواید نقش مهمی را در به حداقل رساندن هزینه های حمل دارایی های ذخیره ایفا می کنند. بدین ترتیب، دست یابی به سطح قابل قبولی از عواید باید مطابق با نقدینگی تعریف شده و محدودیت های خطر، یک اولویت باشد (۴). ۱۰. در مجموع، نهاد مدیریت ذخایر باید در پی به حداکثر رساندن ارزش ذخایر، مطابق با محدوده خطر که چهارچوب مدیریت ذخایر را شکل می دهد باشد تا ذخایر همیشه به هنگام نیاز در دسترس باشند. در نتیجه، با اولویت برای نقدینگی و امنیت پیش از سود یا حمل ملاحظات هزینه، پورتفولیوی دارایی ذخیره به شدت ریسک گریز است. این امر لزوماً مستلزم رابطه جایگزینی میان خطر و بازده در زمینه تنظیم اولویت های مدیریت ذخایر می باشد (۴ و ۱۲).

۲-۱ دامنه

۱۱. ذخایر شامل دارایی های خارجی بخش عمومی است که در دسترس و تحت کنترل مقامات پولی است. پورتفولیوی دارایی ذخیره معمولاً دارای ویژگی های ویژه ای است که آن را از دیگر دارایی های ارز خارجی متمایز می کند. در درجه اول، دارایی های ذخیره رسمی معمولاً شامل دارایی های ارز خارجی نقد یا قابل عرضه در بازار است که تحت کنترل موثر نهاد مدیریت ذخیره است. به علاوه، برای این که نقد باشد و آزادانه برای تسویه معاملات بین المللی به کار رود، این دارایی ها باید در قالب تقاضای ارز خارجی قابل تبدیل مقامات از غیر ساکنین باشد (۵ و ۲۰ و ۱۳).

۱۲. فعالیت های مدیریت ذخایر می تواند شامل مدیریت مسئولیت ها، دیگر موقعیت های ارز خارجی کوتاه، و کاربرد ابزارهای مالی مشتق باشد. بسته به اهداف خاص خط مشی یک کشور یا اتحادیه، نهاد مدیریت ذخایر می تواند به عنوان بخشی از مسئولیتش برای حفظ سطح مناسبی از ذخایر، ارز خارجی قرض کند یا با خطوط اعتباری رقابت نماید. مدیریت ذخایر می تواند شامل مسئولیت هایی ناشی

از توافقات خرید مجدد، پیش فروش ارز و موافقتنامه های مبادلات ارزی و نیز مسئولیت های ناشی از معاملات آتی و گزینه ها باشد. در ارتباط با مورد اخیر، بسیاری از کشورها از ابزارهای مالی مشتق به عنوان بخش جدایی ناپذیر عملیات مدیریت ذخایر برای برقراری مانعی در برابر مواجهه با نرخ بهره و ارز استفاده می کنند (۶).

۱-۳ هماهنگی و راهبرد مدیریت ذخایر

۱۳. راهبردهای مدیریت ذخایر باید حامی و همسو با سیاست خاص یک کشور یا اتحادیه، به ویژه مقررات پولی و ارزی آن باشد. راهبردهای مدیریت ذخایر با دلایل نگهداری ذخایر شکل می گیرند. در زمینه مقررات پولی و ارزی، نظام نرخ ارز و میزان آزادسازی کنترل سرمایه و ارز اهمیت ویژه ای دارد.

۱۴. در یک جریان آزاد، تعهد عمومی مقامات به عدم فعالیت در بازار ارز خارجی به مدیران ذخایر آزادی عمل بیشتری برای پی ریزی مدت و نقدینگی پورتفولیو می دهد. با این حال در عمل، ممکن است مقامات به دنبال حفظ ظرفیت تضمین بازارهای منظم در زمان های تنظیمات بسیار شدید نرخ ارز یا فشارهای بازار باشند یا بطور کلی تر قادر به مقابله با شوک های بیرونی یا داخلی پیش بینی نشده باشند.

۱۵. در کشورهایی با نرخ ارز ثابت از جمله آن هایی که هیات های ارزی را اداره می کنند، مقامات باید در بازار ارز خارجی فعالیت داشته باشند و در نتیجه نیاز به ذخایری دارند که می تواند به ارز خارجی تبدیل شوند. به ویژه در این موارد، ذخایر باید ثابت ارز را تضمین کرده و مانع سفته بازی شود. بدین منظور، ذخایر باید به صورتی سرمایه گذاری شوند که دسترسی به آن ها آسان باشد (۲۴ و ۱۶).

۱۶. در رژیم های نرخ ارز متوسط، مانند ترتیبات ثابت یا شناور مدیریت شده، مقامات باید از ترتیبات پشتیبانی نمایند. این امر مستلزم عملیات های کم و بیش فعال بسته به تکامل و شرایط بازار و تبعات انتخاب سطح مناسب نقدینگی که باید حفظ شود، می باشد.

۱۷. ارزیابی راهبردهای مدیریت ذخایر جایگزین و اثرات آن بر کفایت ذخایر با تحلیل سود/هزینه ذخایر تسهیل می شود. چنین تحلیلی به دنبال ارزش گذاری بر هزینه ها و منافع نگهداری ذخایر است، برای نمونه با اندازه گیری هزینه های افزایش و نگهداری ذخایر اضافی در برابر منافع مورد انتظار گردش سرمایه با نوسان کمتر، افزایش اطمینان سرمایه گذار خارجی، و کاهش خطر سرایت.

۱۸. راهبردهای مدیریت ذخایر باید راهبردهای مدیریت بدهی بیرونی را به منظور کاهش آسیب پذیری بیرونی مورد توجه قرار دهند. سیاست های همسو و پشتیبان برای مدیریت بدهی و ذخیره می توانند عناصر مهم جلوگیری از بحران باشند. در بخش عمومی، این امر می تواند مستلزم یک رویکرد هماهنگ باشد که دارایی ها و مسئولیت های چندین موسسه رسمی از جمله جایگاه مقامات محلی را در نظر می گیرد. هدف در این شرایط تعیین این که آیا ترازنامه رسمی یک کشور سطح مناسبی از ذخایر را برای تامین نقدینگی مورد نیاز دارد یا خیر و نیز اختصاص زمان برای جذب شوک در موقعیت هایی که دسترسی به استقراض محدود یا بسیار پر هزینه است، می باشد. در برخی از نظام های اقتصادی، بدهی خصوصی بیرونی کوتاه مدت می تواند عامل دیگری برای تعیین کفایت ذخیره باشد (۹ و ۸).

۱۹. در کشورهایی که مسئولیت مدیریت ذخیره و مدیریت بدهی به یک مقام سپرده می شود، می توان از طریق یک رویکرد مدیریت خطر دارایی/مسئولیت هماهنگ، به راهبردهای همسو دست یافت. زمانی که مسئولیت های مدیریت ذخیره و مدیریت بدهی میان مقامات تقسیم می شود، ممکن است اهداف سیاست مربوطه متفاوت باشد. برای نمونه، در موقعیت هایی که نهاد مدیریت ذخایر مسئول سیاست پولی است، باید دقت شود که تلاش های هماهنگی به منزله خطری برای جدایی میان سیاست پولی و مدیریت بدهی به شمار نیاید. در چنین موقعیت هایی، هماهنگی باید به دنبال تضمین این باشد که اقدامات مقامات سیگنال های روشنی را می فرستد و از پیام های متناقض اجتناب می ورزد (۱۰).

۲- شفافیت و پاسخگویی

۲۰. قانون رویه های خوب در مورد شفافیت سیاست های پولی و مالی صندوق بین المللی پول: اعلام اصول، سپتامبر ۱۹۹۹ (قانون شفافیت سیاست های پولی و مالی) به موضوعات اصلی شفافیت در زمینه حاکمیت خوب و پاسخگویی در مدیریت ذخایر می پردازد. قانون شفافیت سیاست های پولی و مالی (MFP) به دنبال ارتقای رویه های شفافیت برای بانک های مرکزی در اجرای سیاست های پولی و برای بانک های مرکزی و دیگر موسسات مالی در اجرای سیاست های مالی است (باکس ۱). بدین منظور، این قانون شامل عناصر رویه های شفافیت خوب در ارتباط با سیاست های ارز خارجی، مدیریت ذخیره، و عملیات بازار ارز خارجی است. علاوه بر شناسایی افشای سیاست های ارز خارجی و مسئولیت های سازمانی برای مدیریت ذخایر، قانون شفافیت سیاست های پولی و مالی به دنبال ارتقای شفافیت از طریق پاسخگویی می باشد. زیربخش های این فصل از سرفصل های این قانون که در ارتباط با مدیریت ذخایر است پیروی می کند. لازم به ذکر است که در بخش های خاص این راهنماها، سطح افشای در یک نهاد مدیریت ذخایر بازتاب سطح بکار رفته در بخش مربوطه قانون شفافیت سیاست های پولی و مالی و دیگر استانداردهای مربوطه می باشد (۱۵ و ۱۷).

باکس ۱- افشای ذخایر خارجی در قوانین و استانداردهای صندوق

قانون رویه های خوب شفافیت در سیاست های پولی و مالی

قانون شفافیت سیاست های پولی و مالی که توسط کمیته موقت در سپتامبر ۱۹۹۹ به کار گرفته شد، مستلزم افشاهای عمومی خاصی است که شامل (۱) مسئولیت سیاست ارز خارجی، پاراگراف ۱-۱-۴؛ (۲) مسئولیت های بانک مرکزی برای ذخایر ارز خارجی، پاراگراف ۱-۳-۱؛ (۳) قوانین و رویه های روابط بانک مرکزی با همتهایش در بازارهایی که اداره می کند، پاراگراف ۲-۱-۲؛ و نیز مقررات اداره کردن بازارهای مالی سازمان دهی شده (از جمله مقررات صادر کنندگان ابزارهای مالی معامله شده)، پاراگراف ۳-۱-۶؛ (۴) اطلاعات در مورد دارایی های ذخیره ارز خارجی کشور، مسئولیت ها و تعهدات مقامات پولی طبق برنامه از پیش اعلام شده، پاراگراف ۳-۲-۴؛ و (۵) انتشار تراز نامه بانک مرکزی طبق یک برنامه از پیش اعلام شده و اطلاعات منتخب در مورد معاملات بازار آن، پاراگراف ۳-۲ می باشد. جزئیات بیشتر در مورد الزامات افشای ذخایر خارجی را می توانید در بخش ۱-۳-۱ سند پشتیبان بیابید.

دیگر الزامات افشای کلی تر که می تواند دربردارنده اطلاعات مدیریت ذخایر باشد عبارت است از (۱) انتشار ترازنامه های بانک مرکزی طبق یک برنامه از پیش اعلام شده و مکرر؛ (۲) تهیه ترازنامه های بانک مرکزی طبق استانداردهای حسابداری مناسب، پاراگراف ۳-۲-۱؛ (۳) افشای عمومی صورت های مالی طبق یک برنامه از پیش اعلام شده، پاراگراف ۲-۴، و (۴) رویه های حاکمیت داخلی لازم برای تضمین یکپارچگی عملیات از جمله مقررات ممیزی داخلی، پاراگراف ۲-۴.

استاندارد انتشار اطلاعات خاص

استاندارد انتشار اطلاعات خاص (SDDS) در سال ۱۹۹۶ برای کشورهای عضو صندوق بین المللی پول که برای ارائه اطلاعات اقتصادی و مالی خود به عموم به بازارهای سرمایه بین المللی دسترسی داشتند تدوین شد. عضویت در این استاندارد، داوطلبانه است. اما اعضا باید متعهد به رعایت استاندارد از جمله قالب اطلاعات ذخایر که در ۲۳ مارس ۱۹۹۹ به تایید هیات اجرایی صندوق بین المللی پول رسید، باشند.

قالب اطلاعات ذخایر برای ارائه اطلاعات مربوط به میزان و ترکیب دارایی های ذخیره، دیگر دارایی های ارز خارجی بانک مرکزی و دولت، مسئولیت های خارجی کوتاه مدت، و فعالیت های مربوطه که می تواند به تقاضای ذخیره منتهی شود (مانند جایگاه مشتقات مالی و تضمین دولت برای استقراض خصوصی) طراحی می شود.

این قالب شامل چهار بخش است: (۱) ذخایر رسمی و دیگر دارایی های ارز خارجی؛ (۲) تخلیه کوتاه مدت و از پیش تعیین شده دارایی های ارز خارجی؛ (۳) تخلیه کوتاه مدت و تصادفی دارایی های ارز خارجی، و (۴) موارد تفاهم نامه. انتشار ۵۵ گروه داده در این قالب برای اعضای استاندارد انتشار اطلاعات خاص اجباری است.

۲-۱ وضوح نقش ها، مسئولیت ها، و اهداف موسسات مالی که مسئول مدیریت ذخایر هستند

۲.۱ تقسیم مسئولیت های مدیریت ذخایر میان دولت، نهاد مدیریت ذخایر و دیگر سازمان ها باید بطور عمومی اعلام و تبیین شود. یک نهاد مدیریت ذخایر می تواند وظایفش را به چند شیوه انجام دهد. در هر شیوه، اثبات مالکیت ذخایر مهم است. مسئولیت های سازمانی مختلف برای سیاست ارز خارجی می تواند اثراتی بر مسئولیت های مدیریت ذخایر داشته باشد. بدین ترتیب، مسئولیت های سازمانی خاص برای سیاست ارز خارجی و مدیریت ذخایر باید اعلام شود. که این امر به بازارهای مالی و عموم مردم کمک می کند تا چگونگی اتخاذ تصمیمات مربوط به سیاست نرخ ارز، تاثیر آن ها بر اهداف مدیریت ذخایر و چهارچوب پاسخگویی برای تصمیمات و پیامدهای مدیریت ذخایر را درک نمایند.

۲۲. زمانی که نهاد مدیریت ذخایر به عنوان نماینده دولت در اجرای وظایف مدیریت ذخیره عمل می کند، نقش و قدرتش باید به روشنی تعریف شود. تعریف نقش و قدرت نماینده از سردرگمی در مورد این که چه کسی مسئولیت نهایی تنظیم و اجرای سیاست مدیریت ذخایر را دارد جلوگیری می کند. افشای عمومی امکان درک میزان مسئولیت های نهاد مدیریت ذخایر و مسئول دانستن نهاد مدیریت ذخایر و دولت برای اقدامات مربوطه را فراهم می آورد.

۲۳. اهداف گسترده مدیریت ذخایر باید به روشنی تعریف شود، به اطلاع عموم برسد و عناصر کلیدی سیاست اتخاذ شده باید شرح داده شود. افشای عمومی، اعتبار سیاست ها، اهداف، و نتایج مدیریت ذخایر را افزایش می دهد و معمولا در گزارش های سالانه نهادهای مدیریت ذخایر گنجانده می شود. برای نمونه، اطلاعات ارائه شده در مورد ترکیب معیارهای ارزی و طبقات دارایی باید در شرایط کلی اعلام شود نه این که جزئیات خاص دارایی ها و عملیات ارائه شود که در برخی موارد بی ثباتی می آورد. برخی از نهادهای مدیریت ذخایر نیز در گزارشات سالانه خود و در شرایط کلی، اطلاعات مربوط به عملکرد سرمایه گذاری نسبت به معیارهای اتخاذ شده را ارائه می کنند. رویه های افشای خاص متغیر است و می تواند به شرایط کشور از جمله مرحله توسعه بازار وابسته باشد. با این وجود، رویه های افشا باید همسو با هدف قانون شفافیت سیاست های پولی و مالی باشد.

۲-۲ فرایند باز برای عملیات بازار مدیریت ذخایر

۲۴. اصول کلی حاکم بر روابط نهاد مدیریت ذخایر با همتهایش باید بطور عمومی اعلام شود. در این خصوص، افشا تضمین می کند که معاملات مدیریت ذخایر بر مبنای معیارهای هدف بوده و منصفانه است. نمونه های افشای خاص می تواند شامل معیارهایی باشد که برای تعیین طرف های واجد شرایط مورد استفاده قرار می گیرد، معاملات مدیریت ذخایر با قیمت های تعیین شده در بازار صورت می گیرند و شرکت کنندگان در بازار، نظام نامه های اخلاقی به رسمیت شناخته شده را رعایت می کنند. با این حال، ملاحظات محرمانه مهم هستند و افشای عمومی نباید به جزئیات عملیاتی تعمیم داده شود که می تواند قدرت نهاد مدیریت ذخایر برای فعالیت موثر در بازارها را تضعیف نماید. افشای عمومی نباید به ارائه جزئیات خاص در مورد ارتباط با طرف مقابل بسط داده شود.

۲-۳ دسترسی عمومی به اطلاعات ذخایر ارز خارجی

۲۵. اطلاعات در مورد ذخایر ارز خارجی رسمی باید طبق یک برنامه از پیش اعلام شده، به اطلاع عموم برسد. افشای عمومی جایگاه ذخیره بین المللی یک کشور و نقدینگی ارز خارجی بطور دقیق و به موقع باعث افزایش تصمیم گیری آگاهانه در بخش های عمومی و خصوصی در بازارهای مالی بومی و جهانی می شود. تجربه می گوید افشای به موقع این اطلاعات امکان تنظیم بازار تدریجی تر را فراهم می آورد.

۲۶. استاندارد انتشار اطلاعات خاص صندوق و قالب اطلاعات مربوطه در ذخایر بین المللی و نقدینگی ارز خارجی، معیار جامعی را برای محتوا و زمان بندی افشاهای عمومی ذخایر خارجی و دیگر فعالیت ها ارائه می کند (باکس ۱). قالب اطلاعات ترازنامه ای و غیر ترازنامه ای فعالیت های مالی بین المللی مقامات کشور را ادغام می کند و اطلاعات جامعی از دارایی های ارز خارجی و تخلیه چنین منابعی ناشی از تعهدات و مسئولیت های مختلف ارز خارجی ارائه می کند. قالب اطلاعات به عنوان مبنایی برای گزارش اطلاعات به صندوق به منظور نظارت بر برنامه صندوق نیز به کار می رود.

۲۷. در بسیاری از کشورها، افشای عمومی اطلاعات مربوط به ذخایر ارز خارجی از طریق اعلانات دوره ای مانند اعلانات آماری در مورد نقدینگی بین المللی و خلاصه ترازنامه و نیز گزارشات سالانه نهادهای مدیریت ذخایر، صورت می گیرد. این افشاها عموما زمان بندی می شوند تا دخالتی در عملیات بازار نداشته باشند یا این که تغییر در راهبردهای یا اولویت های مدیریت ذخایر قبل از اجرا، عمومی نمی شوند.

۲-۴ پاسخگویی و تضمین یکپارچگی توسط سازمان مسئول مدیریت ذخایر

۲۸. ممیزی سالانه صورت های مالی نهاد مدیریت ذخایر باید شامل اجرای فعالیت های مدیریت ذخایر باشد. ممیزان بیرونی مستقل باید ممیزی را انجام دهند و نظر آن ها در مورد صورت های مالی باید به اطلاع عموم برسد. ممیزان بیرونی زمانی که طبق استانداردهای ممیزی بین المللی عمل می کنند، نظر مستقلی در مورد صحت افشاهای صورت های مالی و در نتیجه اسناد مالی در رابطه با فعالیت ها و نتایج مدیریت ذخایر ارائه می کنند. یک ممیزی بیرونی مستقل از صورت های مالی سالانه نهاد مدیریت ذخایر معمولا شامل بررسی اسناد حسابداری و کنترل فعالیت های مدیریت ذخایر و نیز کنترل هماهنگی میان افشاهای صورت های مالی و افشاهای گزارش سالانه می باشد. انتشار نظر ممیز همراه با صورت های مالی باید بخش جدایی ناپذیر چهارچوب پاسخگویی باشد.

۲۹. دست یابی به نظر درست و منصفانه مستلزم این است که اطلاعات مالی و دیگر افشاهای مندرج در صورت های مالی از استانداردهای حسابداری بین المللی مانند IAS (استاندارد حسابداری بین المللی) تبعیت کنند. اتخاذ استانداردهای حسابداری با کیفیت، عنصر اساسی در تسهیل درک بازار از نقش و خطرات نهاد مدیریت ذخایر و درک این که جایگاه و عملکرد مالی آن بر پایه مبنایی منسجم و قابل قیاس

اندازه گیری شده، می باشد. در سال های اخیر، تمرکز IAS بر استانداردهایی بوده که شامل اصولی برای شناسایی، ارزیابی، و مدیریت خطرات مربوط به دارایی ها و مسئولیت های مالی است. موضوعات ارزیابی در این استانداردها ارتباط نزدیکی با رویه مدیریت ذخایر پرکاربرد بازار-بازار دارد. به اندازه ای که سود حاصل از ارزیابی بازار در منافع خالص گنجانده می شود، ممکن است برخی از نهادهای مدیریت ذخایر نیازمند مقرراتی برای اجتناب از توزیع زود هنگام چنین منافعی باشند.

۳۰. اصول کلی حاکمیت داخلی مورد استفاده برای تضمین یکپارچگی عملیات نهاد مدیریت ذخایر باید به اطلاع عمومی برسد. افشا عنصر مهمی در راضی کردن مردم و بازارها از رقابت و عملکرد نهاد مدیریت ذخایر در انجام مسئولیت هایش در قبال فعالیت های مدیریت ذخایر و نیز دیگر عملکرد های نهاد می باشد. افشا ممکن است به عنوان بخشی از صورت های مالی سالانه نهاد صورت گیرد یا می تواند در یک روزنامه رسمی یا دیگر انتشارات و نیز وب سایت نهاد صورت گیرد. علاوه بر افشاهای مدیریت خطر، که مورد نیاز استانداردهای حسابداری است، می تواند به بحث گسترده در مورد نقش هیات حاکم و کمیته سرمایه گذاری در تنظیم سیاست ها و پارامترهای مدیریت ذخایر، ممیزی داخلی، نقش یک کمیته ممیزی و مقررات ممیزی بیرونی بسط داده شود.

۳- چهارچوب سازمانی

۳-۱ زیربنای قانونی

۳۱. مقررات سازمانی و حاکمیتی سالم باید از طریق یک چهارچوب قانونی که مسئولیت ها و اختیارات نهاد مدیریت ذخایر را به روشنی بیان می کند، تدوین شود. یک چهارچوب سازمانی که شامل شناسایی مسئولیت هاست به تضمین حاکمیت خوب و پاسخگویی و نیز تضمین این که ذخایر به طور موثر و کارا به شیوه ای متناسب با نیازهای یک کشور مدیریت می شوند، کمک می کند. زمانی که مسئولیت های مدیریت ذخایر در بیش از یک سازمان تقسیم می شود، واگذاری قانونی مسئولیت های سازمانی برای تضمین هماهنگی و عملکرد موثر اهمیت ویژه ای دارد. تدوین اختیارات نهاد مدیریت ذخایر و اسناد مناسب مانند قوانین ثانویه، همراه با افشای عمومی، شفافیت و پاسخگویی را افزایش می دهد و طرف های مقابل را از اختیار نهاد مدیریت ذخایر مطمئن می سازد.

۳-۲ حاکمیت داخلی

۳۲. ساختار حاکمیت داخلی نهاد مدیریت ذخایر باید بازتاب اصول تقسیم بندی و تفکیک روشن مسئولیت ها باشد. یک ساختار سازمانی خوب تعریف شده از راس تا سطوح عملیاتی نهاد مدیریت ذخایر، مسئولیت ها و اختیارات را به روشنی تفکیک می کند. بدین منظور، یک سلسله مراتب تصمیم گیری ایجاد می شود که خطرات را با تضمین یکپارچگی و کنترل موثر بر فعالیت های مدیریت ذخایر محدود می نماید. سیستم پشتیبان اختیارات و محدودیت های اختیارات که خوب تعریف شده و رسماً ثبت شده است تضمین می کند که افراد درگیر در مدیریت ذخایر، مسئولیت های فردی و محدودیت های اختیارات را به روشنی درک می کنند، خطرات به شیوه ای شفاف و محتاطانه مدیریت می شوند و تنها عملیات های مجاز رخ می دهند.

۳۳. در راس نهاد مدیریت ذخایر، تصمیمات ماهیتی راهبردی دارند و معمولاً توسط هیات حاکم یا هیاتی مشابه اتخاذ می شوند. نقش آن ها تعریف و تنظیم پارامترهای کلی برای عملیات مدیریت ذخایر و کنترل خطر از جمله رابطه جایگزینی ترجیحی میان خطرات مختلف و تحمل نهاد برای زیان در هر، مثلاً، یک سال می باشد. مسئولیت های نظارتی کلی هیات شامل بازنگری مرتب فعالیت و عملکرد سرمایه گذاری است. این بازنگری باید دست کم سالانه صورت گیرد اما می تواند نیم-سالانه یا فصلی نیز باشد.

۳۴. تصمیمات در مورد اجرای راهبردهای هیات معمولاً مسئولیت کمیته سرمایه گذاری است. کمیته معمولاً توسط عضوی که مسئول مدیریت ذخایر است اداره می شود. این کمیته مسئول تنظیم چهارچوب عملیاتی برای فعالیت های مدیریت ذخایر از جمله راهبرد سرمایه گذاری، معیارهای پورتفولیو، و بازنگری عملیات ها و عملکرد بطور مرتب می باشد. این کمیته مسئول تایید شمول انواع جدید عملیات ها و ابزارهای سرمایه گذاری نیز می باشد. چنین تاییدی، سیاست ها و رویه های ارزیابی پیشنهادهای سرمایه گذاری جدید به ویژه به لحاظ خطرات آن ها و توانایی کارکنان و سیستم ها برای اداره عملیات های پیشنهاد شده را نیز پوشش می دهد.

۳۵. در سطح عملیاتی، تصمیم گیری و مسئولیت برای عملیات های مدیریت ذخایر روز به روز معمولاً میان آن هایی که معاملات مدیریت ذخایر را آغاز می کنند (سیاستمداران و گردانندگان یک سازمان)، آن هایی که کنترل و تضمین می کنند که محدوده خطر رعایت می شود، عملکرد را ارزیابی می کنند و به مدیریت گزارش می دهند، آن هایی که معاملات را تنظیم می کنند، و آن هایی که اسناد حسابداری مالی را که مبنای افشای عمومی است نگه می دارند (بخش حسابداری)، تقسیم می شود. در این چهارچوب عملیاتی، بسیاری از نهادهای مدیریت ذخایر یک واحد مدیریت خطر را برای نظارت روز به روز عملیات ها و کنترل ها مانند نقض اختیارات واگذار شده و محدوده ها، خطاها و شکست های عملیاتی، و مقیاس های مدیریت خطر مانند ارزش در معرض خطر (VaR)، مدت، عملکرد پورتفولیو و انحراف از معیارها تشکیل داده اند.

۳۶. مدیریت سالم عملیات های داخلی و خطرات مستلزم کارکنان واجد شرایط و آموزش دیده و رویه های تجاری سالم است. تمامی ابعاد مدیریت ذخایر نیازمند کارکنان آموزش دیده است. در درجه اول، کارکنان باید برای انجام فعالیت های مدیریت ذخایر با ابزارها و رویه های بازار آشنا شوند. رویه هایی که کارکنان دنبال می کنند و در صورت لزوم حل و فصل اختلافات باید بر مبنای رویه های تجاری سالم باشد. کارکنان باید درک کاملی از خطرات داشته باشند و محیطی که در آن فعالیت می کنند را کنترل نمایند. عدم رعایت آن می تواند به زیان های مالی قابل توجه منتهی شده و شهرت نهاد مدیریت ذخایر را خدشه دار نماید. پیچیدگی دیگر برای بسیاری از مدیران ذخایر، دشواری حفظ کارکنان شایسته در محیط متغیر بازار سرمایه گذاری و ارزش خارجی است. برخی از نهادهای مدیریت ذخایر به دنبال ارائه پاداش اضافی مناسب یا محرک های مالی هستند. با این حال این مورد همیشه موثر نیست و دیگر گزینه های غیر مالی مانند فراهم آوردن یک محیط کاری چالش بر انگیز، افزایش سطح مسئولیت مطابق با مهارت و تجربه، و برنامه آموزشی با ساختار خوب برای کارکنان، می تواند به حفظ کارکنان شایسته و توسعه منابع برای جبران استعفا غیر منتظره یک عضو کلیدی از کارکنان، کمک نماید.

۳۷. نظارت موثر بر عملیات های داخلی و خطرات مربوطه باید با اطلاعات و سیستم های گزارش دهی مطمئن و یک ممیزی مستقل پشتیبانی شود. کنترل نامناسب ابعاد عملیاتی می تواند عملکرد عملیات های مدیریت ذخایر و توانایی نهاد مدیریت ذخایر برای حفاظت از دارایی های تحت کنترل آن را تهدید نماید. مدیران ذخایر باید از خطرات عملیاتی اصلی که در عملیات های روز به روز با آن مواجه هستند و رویه های مناسب برای کنترل این خطرات آگاه باشند. همین طور باید مطمئن باشند که مقیاس های کنترل رعایت می شود. در این زمینه، مدیران ذخایر باید به اطلاعات مطمئن دسترسی داشته باشند تا قادر به نظارت بر خطرات و عملکرد باشند. بطور ایده آل، سیستم های اطلاعات و پردازش معامله باید ادغام شوند تا خطر خطا را کاهش داده و سرعت ارائه اطلاعات مدیریت را افزایش دهد. با این حال، برقراری چنین سیستم هایی می تواند مستلزم سرمایه گذاری قابل توجه در زیرساخت های عملیاتی یک مدیر ذخیره باشد. ارزیابی سیستم های خاص می تواند نیازمند در نظر گرفتن اندازه و پیچیدگی عملیات های نهاد مدیریت ذخیره و مهارت کارکنان برای تضمین تعادل میان هزینه و سود سیستم منتخب باشد.

۳۸. یک واحد ممیزی مستقل و موثر در ارائه یک تضمین مستقل به سطوح ارشد نهاد مدیریت ذخایر (مانند کمیته ممیزی، یا هیات حاکم) مبنی بر این که عملیات های مدیریت ذخایر و سیستم های گزارش دهی و کنترل داخلی برای حفظ ذخایر و دیگر دارایی ها درست عمل می کنند، نقش مهمی ایفا می کند. نقش ممیزی داخلی در ارزیابی این که چهارچوب گزارش دهی مناسب است و در رویه های کنترل، خلایق در ارزیابی خطرات کلیدی عملیاتی و خطرات مدیریت ذخایر وجود ندارد، بر اساس یک رویکرد مبتنی بر خطر است. ابعاد ویژه عملیات های مدیریت ذخایر که بازنگری ممیزی داخلی بر آن متمرکز است عبارت است از: (۱) میزان موفقیت در دست یابی به اهداف مدیریت ذخایر؛ (۲) تعیین این که آیا تمامی خطرات مربوطه شناسایی شده اند؛ (۳) شایستگی سیستم کنترل های داخلی در پرداختن به خطرات و نظارت بر تبعیت از رویه ها و کنترل ها؛ (۴) وجود قوانین حفاظتی مناسب برای محافظت از دارایی ها؛ (۵) قابلیت اطمینان، امنیت، و انسجام پردازش داده های الکترونیکی (EDP) و دیگر سیستم های اطلاعاتی؛ و (۶) صحت فرایند ها و اسناد حسابداری.

۳۹. کارکنان درگیر در مدیریت ذخایر باید مشمول یک نظام نامه اخلاقی و راهنمای تعارض منافع در ارتباط با مدیریت امور شخصی خود باشند. این گونه مقررات این دغدغه را کاهش می دهد که اقدامات کارکنان یا منافع مالی فردی، رویه های مدیریت ذخایر را واژگون می کند. این مقررات باید شامل الزام کارکنان به تبعیت از نظام نامه های اخلاقی حرفه ای باشد که در بازارهایی کاربرد دارند که عملیات های مدیریت ذخایر اجرا می شود. مقررات مشابهی نیز می تواند به کارکنان مدیران بیرونی از طریق مقررات قراردادی با این مدیران تعمیم داده شود.

۴۰. رویه های احیای موثر باید برای کاهش این خطر که فعالیت های مدیریت ذخایر ممکن است با شکست سیستم های عامل یا دیگر حوادث فاجعه آمیز مختل شوند، قابل دسترس باشند. سیستم های مدیریت ذخایر معمولاً به عملیات مستمر EDP ایمن و کارا و سیستم های ارتباطات وابسته هستند. این سیستم ها نیازمند کنترل هایی است که از اختلال در کسب و کار مانند شکست تجهیزات، دسترسی غیر مجاز، حوادث طبیعی، یا دیگر اقدامات بیرونی جلوگیری می کند. این کنترل ها باید شامل رویه های احیای کسب و کار جامع از جمله سیستم های پشتیبان و طرح های احتمالی باشند تا در صورت بروز حادثه ای فاجعه آمیز، ادامه عملیات را با حداقل تاخیر تضمین نمایند.

۴- مدیریت خطر

۴۱. باید چهارچوبی برای شناسایی و ارزیابی خطرات عملیات های مدیریت ذخایر و امکان مدیریت خطرات در پارامترها و سطوح قابل قبول وجود داشته باشد. مدیریت ذخایر مستلزم شماری از خطرات مالی و عملیاتی است. خلاصه خطرات عملیاتی و بازار که نهادهای مدیریت ذخایر با آن مواجه شده اند در باکس ۲ ارائه شده است. چهارچوب مدیریت خطر به دنبال شناسایی خطرات احتمالی که می تواند بر ارزش

های پورتفولیو تاثیر داشته باشد و مدیریت این خطرات از طریق اندازه گیری مواجهه ها و در صورت لزوم پشتیبانی از رویه ها برای کاهش اثرات بالقوه این خطرات است.

۴۲. اگرچه هیچ فرمول مشخصی وجود ندارد که مناسب تمامی موقعیت ها باشد، بسیاری از نهادهای مدیریت ذخایر در تعیین راهبرد انتخاب و اختصاص دارایی از اصول مدیریت پورتفولیو برای کنترل مواجهه با خطرات بیرونی استفاده می کنند. این امر مستلزم برقراری پارامترهایی برای (۱) نگهداری و ترکیب ارز برای حفظ دسترسی به ارزهای قابل تبدیل؛ (۲) ابزارهای سرمایه گذاری مجاز که الزامات امنیتی و نقدینگی را رعایت می کنند؛ و (۳) بلوغ یا مدت الزامات برای محدود کردن مواجهه با خطرات نرخ بهره یا قیمت بازار، می باشد. در خصوص نکته دوم، پارامترهای خطر باید شامل حداقل اعتبار قابل قبول برای صادرکنندگان این اسناد باشند.

۴۳. اختصاص دارایی راهبردی معمولاً در یک پورتفولیوی معیار که با در نظر گرفتن اهداف مدیریت ذخایر و محدودیت های خطر، بهترین پورتفولیو یا پورتفولیوی بهینه است، تجلی می یابد.

(باکس ۳). به منظور هدایت عملیات سرمایه گذاری، پورتفولیوی معیار باید خوب تعریف شود از جمله به لحاظ اندازه مفهومی، ترکیب سهام، و قوانین ایجاد توازن. ملاحظات در انتخاب آمیخته ارز در پورتفولیوی معیار شامل خطر نقدینگی و نیز ارز می باشد. برای نمونه، نهاد مدیریت ذخایر می خواهد نقدینگی بیشتری در ارز مداخله اصلی یا در ارزهای خاص برای تسهیل خدمات بدهی داشته باشد. ممکن است بخواهد در نظر بگیرد که آیا باید ارزهای اصلی دیگری نیز به منظور جلوگیری از خطر ارز در پورتفولیو در مقابل دیگر مسئولیت ها داشته باشد یا خیر.

باکس ۲- تجارب مدیریت ذخایر معکوس

خطرات بازارمحور بیرونی

خطر نقدینگی. تعهد به ذخیره به عنوان وثیقه نزد موسسات مالی خارجی برای پشتیبانی وام ها به نهادهای محلی یا شعبات خارجی نهاد مدیریت ذخایر، ذخایر را غیر نقدینه کرده است تا زمانی که وام ها بازپرداخت شده اند. خطرات نقدینگی نیز ناشی از قرض دادن مستقیم ذخایر به چنین موسساتی است زمانی که شوک به اقتصاد محلی منجر به عدم توانایی قرض گیرندگان به بازپرداخت و آسیب به نقدینگی دارایی های ذخیره می شود.

خطر اعتباری. زیان ها ناشی از سرمایه گذاری ذخایر در دارایی هایی با بازدهی بالا که بدون در نظر گرفتن خطر اعتباری مربوط به صادرکننده دارایی انجام شده، می باشد. قرض دادن ذخایر به بانک های محلی و شعبات خارجی نهادهای مدیریت ذخایر نیز نهادهای مدیریت ذخایر را با خطر اعتباری مواجه ساخته است.

خطر ارز. برخی از عناصر خطر ارز ممکن است غیر قابل اجتناب باشد. با این حال، نمونه هایی وجود دارد که در آن نظرات بسیاری در مورد ارزهای کشورهای دیگر در پیش بینی تغییرات آتی در نرخ های متقابل اصلی وجود داشته اما حرکات نرخ ارز مخالف منجر به زیان های بزرگی شده است.

خطرات نرخ بهره. زیان در دارایی های ذخیره ناشی از افزایش در بازده بازار که ارزش سرمایه گذاری های قابل عرضه را به کمتر از هزینه خرید آن ها کاهش داده می باشد. هم چنین زیان ها از عملیات های ناشی از ابزارهای مالی مشتقه که در معرض اثرات حرکات مخالف شدید و بزرگ در بازدهی بازار بوده است، ناشی شده است. در برخی موارد، مدیران ذخایر درک نامناسبی از تمامی خصوصیات و خطرات ابزارهای مورد استفاده داشته اند و نیز فاقد مهارت های فنی لازم برای مدیریت مواجهه ها بوده اند.

خطرات عملیاتی

خطرات شکست سیستم کنترل. نمونه های کمی از تقلب آشکار، پول شویی، و سرقت دارایی های ذخیره وجود داشته است که به علت ضعیف بودن یا فقدان رویه های کنترل، مهارت های نامناسب، تفکیک ضعیف وظایف، و تبانی میان کارکنان مدیریت ذخایر صورت گرفته است.

خطر خطای مالی. اندازه گیری نادرست جایگاه ارز خارجی، نهادهای مدیریت ذخایر را در معرض خطرات نرخ ارز بسیاری قرار داده است و زمانی که تغییرات نرخ ارز معکوس بوده است، منجر به زیان های بزرگی شده است. هم چنین این مسئله زمانی که خطر تنها با ارجاع به ترکیب ارزی ذخایر مستقیماً تحت مدیریت نهاد مدیریت ذخایر اندازه گیری شده و شامل دیگر دارایی ها و مسئولیت های ارز خارجی نبوده است، رخ داده است.

خطر تحریف مالی. در اندازه گیری و گزارش ذخایر ارز خارجی رسمی، برخی مقامات به اشتباه بودجه هایی را در نظر گرفته اند که به بانک های محلی یا شعبات خارجی بانک های محلی قرض داده است. وام به شعبات خارجی نهاد مدیریت ذخایر نیز به اشتباه به عنوان دارایی های ذخیره گزارش شده است.

از دست دادن درآمد بالقوه. شکست در سرمایه گذاری مجدد بودجه های انباشت شده در حساب های تهاتری نزد بانک های خارجی به شکلی به هنگام، فقدان میزان قابل توجهی از درآمد بالقوه را افزایش داده است. این مسئله ناشی از رویه های نامناسب برای نظارت و مدیریت پرداخت ها و دیگر جریان های نقدی و برای تطبیق اظهارات همتایان با اسناد داخلی می باشد.

باکس ۳- پورتفولیوهای معیار و مدیریت خطر

مدیریت ارشد باید یک پورتفولیوی بلند مدت راهبردی را تعیین نماید که نماینده بهترین رابطه جایگزینی موجود میان خطرات مختلفی است که نهاد مدیریت ذخایر با آن روبروست. این معیار سرمایه گذاری نهاد است که از طریق ایجاد پورتفولیوهای معیار واقعی که شامل ارزش های منتخب با وزن دلخواه، ابزارهای سرمایه گذاری با خصوصیات اعتباری مناسب، و مدتی که بازتاب سطح دلخواه خطر نرخ بهره است عملیاتی می شود. معیارها نباید شامل عوامل گذرا باشند یا بازتاب نظرات کوتاه مدت بازار باشند اما تناسب آن ها باید بطور مرتب بررسی شود. تغییر در معیار باید با تغییر در ساختارهای بازار یا خصوصیات که محیط سرمایه گذاری را تغییر می دهد دنبال شود. اتخاذ معیارهای سرمایه گذاری رویه سالمی است که نظم را به فرایند سرمایه گذاری می آورد.

رویکرد های گوناگونی برای اندازه گیری خطر و کنترل مواجهه ها در اثر انحراف از معیار وجود دارد. معمولاً این مواجهه با تنظیم محدودیت های کمی در مورد اندازه انحراف از معیار به لحاظ ارز، مدت، یا اعتباری که از سوی مسئولین سرمایه گذاری ذخایر مجاز می شود، محدود می گردد. خطر ارز معمولاً از طریق محدودیت های کمی در مورد میزان انحراف هر ارز یا تمامی ارز ها با هم از ساختار معیار، مدیریت می شود. خطر نرخ بهره می تواند از طریق برقراری معیار با مدت مورد نظر یا محدود کردن انحراف پورتفولیوی واقعی به لحاظ عدم تطابق مدت و منحنی بازده، مدیریت شود. خطر اعتباری از گذشته با محدود کردن صادرکنندگان واجد شرایط یا همتایان براساس سرمایه و رتبه آن ها مدیریت شده است. روش شناسی های VaR نیز می تواند برای ارائه برآوردی کمی از حداکثر زیان بالقوه ناشی از انحراف از پورتفولیوی معیار، مورد استفاده قرار گیرد.

معیارهای سرمایه گذاری ابزار مهمی برای ارزیابی عملکرد و اجرای پاسخگویی مدیران ذخایر است. زمانی که مدیران مجاز به انحراف از پورتفولیوی معیار هستند، ارزیابی عملکرد و پاسخگویی از طریق مقایسه عملکرد پورتفولیوی واقعی با آن چیزی که می توانست با پورتفولیوی معیار ایجاد شود، صورت می گیرد. زمانی که مدیران پورتفولیو به دنبال کپی کردن معیار هستند، ارزیابی عملکرد براساس مقایسه عملکرد واقعی با معیار است. در هر دو مورد، معیار، نقطه ارجاعی برای پاسخگویی نهاد مدیریت ذخایر به لحاظ انتخاب تحمل خطر است.

۴۴. تعدادی از نهادهای مدیریت ذخایر نیز پورتفولیوی ذخایر خود را به "تراشه هایی" براساس اهداف سرمایه گذاری و نقدینگی و الزامات سیاست تقسیم بندی کردند. "تراشه نقدینگی" بازتاب نیازهای معامله یا مداخله بر مبنای ارزیابی نیاز بالقوه به نقدینگی مورد تقاضاست. این پورتفولیوها معمولاً در اکثر ابزارهای نقدینه و ضد خطر سرمایه گذاری می شوند. برای ذخایری که به عنوان یک ضربه گیر اضافی نگهداری می شوند، ممکن است "تراشه سرمایه گذاری" ایجاد شود که در آن تاکید بیشتر بر بازگشت و نیز ایمنی و نقدینگی است. اندازه هر تراشه می تواند به عنوان بخشی از ارزیابی کفایت ذخایر، تعیین شود و هر تراشه معیار جداگانه ای برای انعکاس اهداف مختلف خواهد داشت. در برخی از کشورها، تراشه کردن برای ایمن سازی بازار و خطرات ارز خارجی در ترازنامه ذخایر از طریق برقراری ویژگی هایی برای یک پورتفولیوی دارایی خاص که مطابق با مسئولیت های خارجی همتاست، استفاده می شود.

۴۵. چهارچوب مدیریت خطر باید اصول و مقیاس های یکسانی را برای بودجه های مدیریت شده داخلی و خارجی به کار گیرد. بسیاری از نهادهای مدیریت ذخایر بخشی از ذخایر خود را به یک یا چند سازمان بیرونی برای مدیریت اختصاص می دهند. مدیران بیرونی می توانند مهارت هایی داشته باشند که نهاد مدیریت ذخایر فاقد آن است یا سطحی از ایمنی را برای عملیات های خارجی فراهم آورند که نهاد قادر به دست یافتن به آن نیست. برای نمونه آن ها می توانند مهارت ها و سیستم هایی برای انجام فعالیت های سرمایه گذاری در ابزارها و بازارهای تخصصی داشته باشند. هم چنین می توانند دسترسی به بازارها و فعالیت های جدید و راهبردهای سرمایه گذاری جدید که در آن نهاد مدیریت ذخایر به دنبال توسعه عملیات هایش است، فراهم آورند. در نهایت آن ها می توانند به نهادهای مدیریت ذخایر کوچک تر در مدیریت یا کاهش هزینه های نگهداری عملیات مدیریت ذخایر در یک بازار یا ابزار خاص کمک کنند.

۴۶. مدیریت خطر بودجه های مدیریت شده بیرونی با انتخاب دقیق مدیران معروف بیرونی و یک دستور روشن برای تبعیت مدیران از آن به همراه درک یکسان از عملکرد مورد انتظار و پیگیری خطا، شروع می شود. این ترتیبات باید به روشنی در قراردادهای کتبی مجزا تنظیم

شوند. هم چنین مهم است که انتساب مدیران بیرونی باعث نشود نهاد مدیریت ذخایر، عملیات ها و خطراتی را بپذیرد که بطور عادی در نظر نمی گیرد یا بطور کامل درک نمی کند. انتساب مدیران بیرونی می تواند اثراتی بر انتخاب سرپرست برای اوراق بهادار خارجی از سوی مدیر ذخایر داشته باشد. بطور کلی، باید تفکیک "دیوار آتشی" روشنی میان مدیریت بیرونی و عملکرد های سرپرستی هر نهاد وجود داشته باشد.

۴۷. در اصل و در عمل نباید تفاوتی میان مدیریت خطر و چهارچوب عملکرد-نظارت که برای پورتفولیوهای مدیریت شده داخلی و بیرونی کاربرد دارد، وجود داشته باشد. با این حال، به احتمال زیاد تاسیس یک واحد مجزا یا در نظر گرفتن پستی در سطح میانی ضروری خواهد بود تا نهاد مدیریت ذخایر قادر به نظارت کامل بر فعالیت های مدیر بیرونی و سرپرست ها باشد.

۴۸. مواجهه با خطر باید بطور مداوم نظارت شود تا تعیین گردد که مواجهه ها فراتر از حد قابل قبول رفته اند یا خیر. نظارت در شناسایی و محدود کردن زیان های انباشته مرتبط با انحراف از معیار، عملکرد پورتفولیو در برابر معیار، و افزایش در مواجهه های مرتبط با معیار به علت تحولات بازار یا تغییرات ساختاری، ضروری است. از آن جایی که خطر در ذات هر دو پورتفولیوی واقعی و معیار وجود دارد، نظارت باید صرف نظر از "منفعل" یا "فعال" بودن رویکرد های اتخاذ شده برای مدیریت ذخایر صورت گیرد. VaR یا دیگر روش شناسی های شبیه سازی نیز می تواند بخش جدایی ناپذیر مدیریت خطر و چهارچوب نظارت باشد.

۴۹. مدیران ذخایر باید از دلایل زیان های مالی بالقوه و دیگر تبعات مواجهه با خطر آگاه باشند. مدیریت فعال بر اساس انتظار تحرک در نرخ بهره یا نرخ ارز یا انتخاب نهاد مدیریت ذخایر برای پذیرش تحمل خطر بالاتر در پورتفولیوی معیارش مستلزم آن است که مدیریت قادر به نظارت و کنترل زیان های مالی انباشته باشد. در چنین محیطی، نیاز ضمنی به محدوده خطر قابل نظارت برای میزان انحرافی که مدیران می توانند از معیار داشته باشند و یک سیستم حسابداری مطمئن برای اندازه گیری و گزارش مواجهه ها و زیان ها وجود دارد. علاوه بر زیان های مالی احتمالی، تبعات دیگر نیز مانند خطر علائم جانبی به شرکت کنندگان در ارتباط با سیاست های پولی و ارزی، آسیب به شهرت نهاد مدیریت ذخایر، و احتمالاً نقض تعهدات یک کشور ممکن است رخ دهد. در مورد اخیر، نهادهای مدیریت باید از تعهدات کشورشان برای همکاری با صندوق و دیگر کشورهای عضو به منظور اطمینان از ترتیبات ارز منظم (ماده IV.1) و هماهنگی سیاست های مربوط به دارایی های ذخیره در ارتقای نظارت بین المللی بهتر بر نقدینگی بین المللی (ماده VIII.&) آگاه باشند. به همین ترتیب، مقررات حاکمیتی برای اجتناب از چنین مواردی می تواند شامل ضرورت تایید تغییرات پارامترهای معیار یا سیاست های اختصاص پورتفولیو توسط کمیته سرمایه گذاری باشد.

۵۰. چهارچوب مدیریت خطر باید به خطرات مربوط به ابزارهای مالی مشتقه و دیگر عملیات های ارز خارجی بپردازد. همان طور که پیش تر ذکر شد، ابزارهای مشتقه می تواند به عنوان بخشی از عملیات های مدیریت ذخایر به ویژه در کاهش مواجهه با خطر به کار آیند. مدیریت خطر موثر مستلزم آن است که نهاد مدیریت ذخایر از خطرات و مزایای این ابزارها آگاه باشد و کارکنان با خطرات و شرایط ابزارهای مورد استفاده آشنا باشند. هم چنین مستلزم سیستم های مدیریت ذخایر است که برای اندازه گیری ارزش ها و مواجهه های مربوط به عملیات شکل می گیرند. با رشد کاربرد مشتقات و دیگر ابزارهای مالی ساختار یافته، موضوعات خطر قانونی مطرح می شوند. در این خصوص، کاهش خطر می تواند مستلزم بکار گیری اسناد قانونی استاندارد و انجام بازنگری های دوره ای اسناد باشد.

جمع بندی :

این مقاله با موضوع و هدف بررسی مدیریت ذخایر ارز خارجی انجام گرفت. فراتر از عملیات های مدیریت ذخایر، برخی از نهادهای مدیریت ذخایر کارکردهای دیگری نیز دارند که مستلزم مسئولیت ها و دارایی های ارز خارجی است. گرچه چنین عملیاتی فی نفسه در تعریف عملیات های مدیریت ذخایر قرار نمی گیرند، اما نمایانگر بخش مهمی از اختیارات گسترده تر نهاد مدیریت ذخایر است و مستلزم انتخاب سیاست در بکار گیری منابع ارز خارجی کشور می باشد. بدین ترتیب نهاد مدیریت ذخایر ممکن است با طیفی از خطرات اضافی مواجه باشد که باید به شیوه ای هماهنگ مدیریت شوند. در این زمینه، یک چهارچوب مدیریت خطر مسئولیت و دارایی جامع می تواند به قرار گرفتن ترازنامه نهاد مدیریت ذخایر در معرض خطر کلی بپردازد و در نتیجه خطر از دست دادن یا آسیب به ذخایر را کاهش دهد.

با توجه به مطالب این مقاله می توان نتیجه گرفت که برای ارزیابی خطر و آسیب پذیری پورتفولیوی ذخایر، نهاد مدیریت ذخایر باید بطور مرتب آزمون های استرس را اجرا نماید تا از اثرات بالقوه شوک ها یا متغیرهای مالی و اقتصادی کلان مطمئن گردد. آزمون استرس می تواند چندین هدف داشته باشد و اغلب با استفاده از مدل های مالی، از مدل های ساده مبتنی بر سناریو گرفته تا مدل های پیچیده که مستلزم تکنیک های شبیه سازی و آماری پیچیده است، اجرا می شود. معمولاً یک هدف آن تعیین مواجهه پورتفولیو با تغییرات در عوامل بازار مانند تغییرات در نرخ ارز یا نرخ بهره با استفاده از مدل های VaR می باشد. هدف دوم در ارتباط با ارزیابی تاثیر احتمالی بر سطح ذخایر ارز خارجی رسمی شوک های بیرونی، تعهدات تصادفی که می تواند با چنین شوک هایی محقق شود، و تقاضاهای ناگهانی ذخایر که ناشی از برگشت کوتاه مدت سرمایه یا پایان یافتن جایگاه ارز خارجی باز سیستم بانکداری تجاری می باشد. آزمون استرس در این زمینه به لحاظ کیفیتی متفاوت از اندازه گیری تغییرات در ارزش بازاری پورتفولیو است و می تواند در فرمول بندی دارایی و مدیریت مسئولیت و سیاست های تقسیم دارایی راهبردی برای تضمین دسترسی به ذخایر طی دوران استرس بیرونی، مفید باشد.

در مورد نقش بازارهای کار در مدیریت ذخایر ارزی می توان گفت مدیریت ذخایر و هر نوع عملیات مربوطه باید در بازارهایی انجام شود که عمق و نقدینگی کافی دارند و می توانند معاملات را به شیوه ای سالم و کارا پردازش نمایند. مدیران ذخایر باید مطمئن باشند که ذخایر می تواند به شیوه ای سریع و کارا نقد شود تا ارز خارجی مورد نیاز برای اجرای اهداف خط مشی در ارتباط با مثلاً مداخله بازار، تامین تعادل پرداخت ها یا نیازهای خدمات بدهی، یا محدود کردن آسیب پذیری بیرونی را تامین نماید. از سوی دیگر، اقدامات خط مشی می تواند مستلزم خرید ارز خارجی باشد که باید به سرعت در پورتفولیوهای سرمایه گذاری قرار گیرد. در این موقعیت ها، انجام معاملات سرمایه گذاری در بازارهای عمیق و نقد تضمین می کند که آن ها به آسانی و بدون اثر غیرضروری بر قیمت های سرمایه گذاری که توسط مدیر ذخایر دریافت یا پرداخت می شود، جذب این بازارها می شوند. با این حال اقدامات خط مشی مستلزم معاملاتی است که در بازار ارز خارجی محلی نهاد مدیریت ذخایر آغاز می شود و مفهوم مهمی برای مدیر ذخایر دارد. در این شرایط، تاثیر اقدام خط مشی وابسته به کارایی بازار محلی خواهد بود. به علاوه، هر نوع شکست یا ضعف عملیات در آن بازار می تواند تاثیر مستقیم بر میزان ذخایر لازم برای حمایت از اقدام خط مشی یا میزان ارز خارجی اضافه شده به ذخایر داشته باشد. همچنین انجام معاملات در بازارهای عمیق تضمین می کند که معاملات مربوط به ذخایر می توانند به آسانی در قیمت های تعیین شده بازار بدون تحریفات غیرضروری یا اثرات جانبی بر سطح و قابلیت دسترسی ذخایر ارز خارجی جذب شوند (۱۹ و ۲۱ و ۲۲ و ۲۴).

منابع و مراجع

- [1] Aizenman J. and Lee, J. (2007), "International reserves: Precautionary versus Mercantilist views, Theory and Evidence", *Open Economies Review*, 18: 191-214.
- [2] Aizenman J. and Sun. Y. (2010), "The Financial Crisis and Sizable International Reserves
- [3] Aizenman, J., Chinn M. and Ito H. (2010), "The Emerging Global Financial Architecture:
- [4] Aizenman, J., Jinjarak, Y., and Park, D. (2011), "International Reserves and Swap Lines: Assessing Country Vulnerability? Evidence from the 2008-9 Global Crisis," NBER Working
- [5] Blanchard, Olivier, Hamid Faruquee and Mitali Das (2010). "The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Countries", *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring, 263-323.
- [6] De Gregorio, Jose (2011) "International Reserve Hoarding in Emerging Economies," *Economic Policy Papers*, Banco Central de Chile, No. 40, January.
- [7] Decumulation Lead to Currency Appreciation?" NBER Working Paper 16044.
- [8] Depletion: From 'Fear of Floating' to the 'Fear of Losing International Reserves'?" NBER
- [9] Dominguez, Kathryn (2006b) "When do Central Bank Interventions Influence Intra-daily and
- [10] Dominguez, Kathryn (2010), "International Reserves and Underdeveloped Capital Markets", in *NBER International Seminar on Macroeconomics 2009*, edited by Lucrezia Reichlin and
- [11] Dominguez, Kathryn and Jeffrey Frankel (1993), *Does Foreign Exchange Intervention Work?*
- [12] Dominguez, Kathryn, Rasmus Fatum and Pavel Vacek (2010) "Does Foreign Reserve
- [13] Dominguez, Kathryn, Yuko Hashimoto and Takatoshi Ito (2011) "International Reserves and the Global Financial Crisis," NBER Working Paper 17362.
- [14] Dooley, M., Folkerts-Landau D., and Garber, P. (2003), "An Essay on the Revived Bretton
- [15] Essays in Honour of Charles Goodhart, Volume 2, Cheltenham U.K.; Edward Elgar Pub. 126-153. [NBER WP8914, 2002]
- [16] Evidence," NBER Working Paper 13842.
- [17] Exchange Market Intervention Operations in Japan," *Journal of International Money and Finance* 25 (2).
- [18] Fatum, Rasmus and Michael Hutchison (2006) "Effectiveness of Official Daily Foreign
- [19] Frankel, J. and G. Saravelos (2010), "Are Leading Indicators of Financial Crises Useful for
- [20] Hashimoto, Yuko and Takatoshi Ito (2007) "Global Imbalances and Asian Foreign Reserves," unpublished manuscript, June.
- [21] Heller, H.R. (1966). "Optimal International Reserves," *Economic Journal*, 76 (302), 296-311.
- [22] Institute for International Economics: Washington D.C., 1993.
- [23] International monetary fund (2001), *Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management* Approved by the Executive Board.
- [24]