

- 7) доверительное управление портфелем;
- 8) использование производных инструментов.

Однако тенденции, наметившиеся в последние годы в управлении резервами центральных банков, могут существенно ослабиться и, возможно, даже получить обратное развитие ввиду таких причин, как: снижение доходности по операциям с золотом; увеличение мобильности международных капитальных потоков; проблемы оперативного управления резервами.

Учитывая отмеченные выше тенденции и сравнивая их с процессом развития управления резервами Национального банка Республики Беларусь, можно выделить следующие основные направления совершенствования управления валютными резервами Национального банка Республики Беларусь:

- повышение эффективности управления ликвидностью резервных активов;
- расширение использования новых финансовых инструментов;
- оптимизация доходности по операциям с иностранными резервами;
- совершенствование системы оценки рисков и доходности.

**В.А. Перепелица**  
Национальный банк Республики Беларусь (Минск)

## **СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ: УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ**

С развитием денежно-кредитной системы Республики Беларусь для многих инвесторов операции с ценными бумагами станут одним из основных источников дохода. Если в настоящее время, в силу объективных причин, институциональные инвесторы Республики Беларусь работают, в основном, с ценными бумагами республики и ценными бумагами Российской Федерации, то в будущем, при накоплении необходимого капитала, очевидно вовлечение отечественных инвесторов в отношения, складывающиеся на международных фондовых рынках.

Одним из условий успешного становления институциональных инвесторов Республики Беларусь в качестве полноценных участников международных финансовых рынков видится внедрение в деятельность Национального банка Республики Беларусь, коммерческих банков, страховых компаний и других основных подходов и стандартов, принятых в международной инвестиционной практике.

В частности, это относится и к методам формирования и управления портфелем ценных бумаг. Существуют активные и пассивные методы управления портфелем ценных бумаг (существует также метод, сочетающий в себе черты вышеназванных, — иммунизация). Независимо от применяемого метода управления портфелем ценных бумаг, для любого инвестора принципиально важным является понятие среднего значения рынка (его сегмента), необходимость его определения и отслеживания в ходе управления собственным портфелем.

В международной практике для этого используется эталонный показатель (от англ. — benchmark). Эталонный показатель (далее — ЭП) может выполнять следующие функции:

- 1) определение среднего значения рынка, из ценных бумаг которого инвестор обычно делает свой выбор или его сегмента;
- 2) конкретизация перечня ценных бумаг, в которые инвестор будет вкладывать свои средства.

В зависимости от целей инвестора, в качестве ЭП может выступать:

- основная рыночная процентная ставка;
- заранее определенная минимальная процентная ставка;
- простой рыночный индекс;
- сочетание различных рыночных индексов.

ЭП служит основой для формирования фактического портфеля, а также используется при оценке эффективности управления портфелем. ЭП помогает определить добавленную стоимость, которую менеджер получил сверх среднерыночного значения, т.е. ЭП позволяет разграничить влияние на результативность таких факторов, как среднерыночная доходность/риск и способности менеджера.

ЭП необходим и для инвестора, и для менеджера портфелем. Для менеджера — это отметка, которую он должен превысить, а для инвестора — это способ оценки эффективности управления портфелем.

При создании и использовании ЭП особенно важно знать, что для инвестора имеет преобладающее значение: сохранность капитала, достижение более высоких результатов, по сравнению с определенным рынком, или просто следование за рынком.

*В.С. Савенок, И.Р. Русакевич*  
БГЭУ (Минск)

## **ИСТОЧНИКИ ФОРМИРОВАНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЗОЛОВОАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ**

Одной из причин невозможности полной стабилизации на валютном рынке нашей республики является низкий уровень золо-