

UNITED
NATIONS



**Economic and Social
Council**

Distr.
GENERAL

CES/2003/14
22 May 2003

RUSSIAN¹

**СТАТИСТИЧЕСКАЯ КОМИССИЯ и ЕВРОПЕЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ
КОМИССИЯ**

КОНФЕРЕНЦИЯ ЕВРОПЕЙСКИХ СТАТИСТИКОВ

Пятьдесят-первая пленарная сессия
(Женева, 10-12 июня 2003 г.)

**КООРДИНИРОВАННОЕ ОБСЛЕДОВАНИЕ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ—
МОДЕЛЬ, ДОСТОЙНАЯ ПОДРАЖАНИЯ?**

Доклад представлен Международным Валютным Фондом

I. ВВЕДЕНИЕ

1. В 1980-е и 1990-е годы произошел беспрецедентный рост объема и сложности международных финансовых операций. Чистое ежегодное приобретение трансграничных финансовых активов увеличилось с приблизительно 0,5 трлн долл. США в 1980 году до около 4,0 трлн долл. США в 2000 году. Изменения на международных рынках капитала создали дополнительные возможности для привлечения и инвестирования капитала и хеджирования риска, и на рынках появился широкий круг новых участников. В результате этого в международных финансовых потоках и запасах произошел соответственный рост компонента портфельных

¹ Оригинал документа представлен на английском языке: перевод данного документа на русский язык представлен МВФ.

инвестиций. В 2000 году потоки портфельных инвестиций составили приблизительно одну треть общих финансовых потоков или около 1,3 трлн долл. США, против приблизительно 20 процентов общих финансовых потоков в 1980 году. В результате таких крупных потоков портфельных инвестиций (в сочетании с воздействием изменений рыночных котировок на стоимость авуаров в ценных бумагах), по данным Координированного обследования портфельных инвестиций 2001 года (КОПИ 2001 года), общая сумма активов в портфельных инвестициях в текущих рыночных ценах по состоянию на конец декабря 2001 года составила 12,8 трлн долл. США (см. Таблицу 1). Из этой общей суммы 5,2 трлн долл. США составили акции, а 7,7 трлн долл. США – долговые ценные бумаги.

2. В вышеуказанные десятилетия страны столкнулись с трудностями в приведении своих систем сбора данных в соответствие с новыми условиями. Процесс глобализации финансовых рынков потребовал от составителей данных освоения новых источников данных (таких как информация, представляемая «номинальными держателями», то есть финансовыми учреждениями, являющимися держателями ценных бумаг от лица инвесторов, и создания баз данных для хранения информации о характеристиках всех выпускаемых ценных бумаг), а также введения новых методов составления данных. Более того, по мере появления новых инструментов (таких как производные финансовые инструменты) необходимо было создавать и новые методы выявления и учета этих инструментов. Свидетельства таких трудностей обнаруживаются при анализе расхождений в глобальных данных финансового счета платежного баланса (применительно к операциям) и глобальных данных международных инвестиционных позиций (применительно к позициям). В 1980-е годы имелись глобальные расхождения в годовых финансовых потоках в размере приблизительно 40 млрд долл. США (что свидетельствовало об указании более крупных притоков финансовых обязательств, чем оттоков финансовых активов). В 1990-е годы глобальные расхождения по финансовому счету резко возросли, достигнув приблизительно 210 млрд долл. США в 2000 году. В период по 1997 год важным фактором этого служили расхождения в данных о потоках портфельных инвестиций, которые в 1997 году составили 170 млрд долл. США, но затем значительно уменьшились и в 2001 году были близки к нулю². Кроме того, анализ результатов КОПИ 2001 года показывает, что обязательства, как правило, превышают активы при сравнении данных по глобальным позициям в виде портфельных инвестиционных активов с данными по глобальным позициям в виде портфельных инвестиционных обязательств³. Как показано в Таблице 1, на конец декабря 2001 года общая сумма портфельных инвестиционных обязательств составляла 14,9 трлн долл.

² Данные о глобальных расхождениях в более поздние периоды следует интерпретировать с осторожностью, так как они могут быть подвержены существенным пересмотрам.

³ В этих расчетах данные по глобальным портфельным инвестиционным активам включают результаты КОПИ. Данные по глобальным портфельным инвестиционным обязательствам включают представленные данные (если представленные данные выше, чем данные стран-партнеров в КОПИ) и данные стран-партнеров (если данные стран-партнеров в КОПИ выше, чем представленные данные).

США, что приблизительно на 2,0 трлн долл. США превышало общую сумму портфельных инвестиционных активов, указанную в КОПИ 2001 года.

II. ЧТО ПРЕДСТАВЛЯЕТ СОБОЙ КООРДИНИРОВАННОЕ ОБСЛЕДОВАНИЕ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ?

3. КОПИ уходит своими корнями в выводы и рекомендации «Доклада Годо»⁴ – доклада созданной МВФ рабочей группы в составе старших должностных лиц, занимающихся составлением статистики и разработкой политики, для изучения основных причин расхождений в статистике глобального финансового счета. Эта рабочая группа обратила внимание на растущую важность трансграничных инвестиций, трудности их измерения и масштабы расхождений. Она предложила ряд инициатив, которые могли бы быть приняты национальными составителями данных для устранения расхождений и более полного удовлетворения потребностей пользователей. Одна из инициатив заключалась в проведении координированного контрольного обследования международных активов и обязательств основных стран. Для наблюдения за реализацией различных инициатив рабочая группа рекомендовала создать небольшой постоянный комитет старших должностных лиц, занимающихся составлением платежного баланса. Данная рекомендация и привела к созданию в 1992 году Комитета по статистике платежного баланса МВФ, который, в свою очередь, принял решение поддержать идею о проведении координированного на международном уровне контрольного обследования трансграничных портфельных инвестиций, классифицируемых по странам-партнерам для облегчения межстрановых сравнений, осуществления обмена данными и содействия стандартизации и внедрению оптимальной практики.

4. В рамках КОПИ осуществляется сбор данных о трансграничных авуарах в ценных бумагах, оцениваемых отдельно по рыночным котировкам для акций и для долгосрочных и краткосрочных долговых ценных бумаг и приводимых в разбивке по странам резидентной принадлежности эмитентов. Кроме того, запрашивается информация, если таковая имеется, об институциональных секторах, к которым относятся держатели инструментов, валюте, в которой выражены инструменты, и портфельных инвестиционных обязательствах в разбивке по странам резидентной принадлежности эмитентов. КОПИ не охватывает авуары в ценных бумагах, представляющие собой прямые инвестиции, то есть авуары, обычно включающие не менее 10 процентов акций субъекта, выпускающего ценные бумаги.

5. В первом КОПИ участвовало двадцать девять стран (главным образом, промышленно развитых). Иными словами, 29 стран провели контрольные обследования по состоянию на конец декабря 1997 года, используя стандартизированные методологии. Шестьдесят семь стран (представляющие все группы стран, за исключением некоторых стран-экспортеров нефти), список которых представлен в Таблице 2, провели

⁴ *Report on the Measurement of International Capital Flows*, International Monetary Fund, September 1992.

контрольные обследования для второго КОПИ по состоянию на конец декабря 2001 года. Почти все из этих стран выразили согласие впредь участвовать в КОПИ на ежегодной основе.

III. ЧТО БЫЛО ДОСТИГНУТО В РЕЗУЛЬТАТЕ КООРДИНИРОВАННОГО ОБСЛЕДОВАНИЯ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ?

6. В рамках КОПИ были выполнены многие задачи, предусмотренные в «Докладе Годо» и поставленные Комитетом по статистике платежного баланса МВФ.

- Облегчены разработка и внедрение национальными составителями данных оптимальной практики проведения контрольных обследований позиций по портфельным инвестиционным активам, в результате чего существенно улучшился охват портфельных инвестиций в статистике международных инвестиционных позиций (МИП) стран.
- Обеспечен доступ национальных составителей данных (во всех, а не только участвующих странах) к источникам данных в странах-партнерах (кредиторах) об их портфельных инвестиционных обязательствах в разбивке по странам резидентной принадлежности держателей инструментов. В случае всех стран доступ к данным стран-партнеров о портфельных инвестиционных обязательствах давал полезную возможность провести выверку представленных данных. Это особенно касалось стран, в случае которых данные партнеров об их портфельных инвестиционных обязательствах были выше, чем представленные данные.
- Создана глобальная база данных для пользователей по трансграничным авуарам в ценных бумагах в разбивке как по странам резидентной принадлежности держателей инструментов, так и по странам резидентной принадлежности эмитентов, причем, насколько это было возможно, в соответствии с международными методологическими стандартами и оптимальной практикой построения систем сбора данных. Таким образом, пользователи получили доступ к отдельным данным по каждой стране как по портфельным инвестиционным активам, так и обязательствам, в рамках базы данных, позволяющей анализировать информацию как на страновом, так и глобальном уровне. Эти данные должны быть полезны для проведения исследований региональной концентрации, финансовой интеграции, эффекта распространения последствий кризисов (эффекта цепной реакции) и процессов глобализации и будут служить полезным дополнением к международной банковской статистике Банка международных расчетов (БМР) и совместной статистке внешнего долга БМР, МВФ, ОЭСР и Всемирного банка (в которой сводятся воедино данные стран-кредиторов о внешней задолженности стран-должников).

- Для составителей данных со временем будет создана база ежегодных данных КОПИ, которая должна облегчить их усилия по совершенствованию оценок портфельных инвестиционных операций и связанных с ними потоков доходов.

IV. ЧТО ОСТАЛОСЬ СДЕЛАТЬ ДЛЯ РАСШИРЕНИЯ ГЛОБАЛЬНОГО ОХВАТА ОБСЛЕДОВАНИЯ?

7. КОПИ еще не имеет полностью глобального охвата. Была проведена приблизительная оценка авуаров, не включенных в КОПИ, путем сопоставления данных КОПИ с другими предоставленными данными по странам, имеющим крупные финансовые рынки (на которые приходится основная доля международной эмиссии ценных бумаг)⁵. Для этого, во-первых, на основе КОПИ были рассчитаны данные об их портфельных инвестиционных обязательствах путем суммирования данных об авуарах в их ценных бумагах, представленных странами-партнерами. Во-вторых, был выведен общий объем их портфельных инвестиционных обязательств путем суммирования представленных сумм по этим странам. Их портфельные инвестиционные обязательства, согласно представленным данным, превысили данные стран-партнеров в КОПИ приблизительно на 1,8 трлн долл. США. Примерно половину этого расхождения можно отнести на авуары нерезидентов в ценных бумагах США, не включенные в КОПИ 2001 года, и значительную его часть можно напрямую отнести на авуары стран, не участвовавших в КОПИ 2001 года, таких как ближневосточные страны-экспортеры нефти.

8. Планируется проведение дальнейшей работы по устранению этих пробелов в охвате КОПИ. Эта работа будет включать усилия по расширению охвата отчетности, представляемой номинальными держателями, с указанием в ней ценных бумаг, хранимых от лица нерезидентов (отчетность об операциях третьих сторон), расширению участия стран в КОПИ, например, ближневосточных стран-экспортеров нефти, и улучшению охвата оффшорных финансовых центров⁵.

V. КАКУЮ РОЛЬ ИГРАЛ МВФ В КООРДИНИРОВАННОМ ОБСЛЕДОВАНИИ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ?

9. МВФ были предприняты меры как по облегчению, так и координации усилий заинтересованных национальных составителей данных по проведению контрольного обследования портфельных инвестиционных активов за один и тот же отчетный период.

⁵В КОПИ остается неохваченным важный компонент авуаров в акциях в оффшорных взаимных фондах, и он не был учтен в предыдущих расчетах (поскольку данные о портфельных инвестиционных обязательствах в ОФЦ не представляются). Это подтверждается существенными авуарами в ценных бумагах, данные о которых предоставляются этими фондами (не все включены в КОПИ) и относительно небольшими авуарами в акциях, выпускаемых ОФЦ, согласно источникам стран-партнеров.

- Для проведения КОПИ как 1997 года, так и 2001 года были созданы целевые группы национальных составителей данных КОПИ, которые в обоих случаях были подотчетны Комитету по статистике платежного баланса МВФ. Первая целевая группа под председательством Люси Лалиберте из Статистического агентства Канады и при выполнении МВФ функций секретариата была учреждена в 1994 году для определения задач, сферы охвата и условий проведения КОПИ 1997 года. Под руководством этой целевой группы в августе 1996 года было опубликовано первое «Руководство по координированному обследованию портфельных инвестиций». В руководстве описывается оптимальная практика, определенная на основе соответствующего опыта стран, приводятся рекомендации в отношении концепций и принципов, рассматриваются практические вопросы и поднимаются проблемы, с которыми могут столкнуться составители данных. Национальными составителями данных участвующих стран было проведено три встречи для подготовки к КОПИ 1997 года и рассмотрения его результатов.
- Вторая целевая группа под председательством Гуннара Бломберга из Центрального банка Швеции и при выполнении МВФ также функций секретариата была учреждена в 1998 году для определения задач, сферы охвата и условий проведения КОПИ 2001 года. Под руководством этой целевой группы в 2002 году было опубликовано второе издание «Руководства по координированному обследованию портфельных инвестиций». В этом втором издании был полностью учтен опыт стран в проведении КОПИ 1997 года.
- Для проведения КОПИ 2001 года МВФ были организованы региональные семинары для новых стран-участниц, которые проходили как до, так и после проведения КОПИ 2001 года. Это были семинары для стран Азии, стран Латинской Америки, европейских стран и малых стран с международными финансовыми центрами.
- Некоторые из наиболее трудноразрешимых проблем, стоящих перед национальными составителями данных КОПИ, рассматривались в рамках работы Комитета по статистике платежного баланса МВФ. В частности, были рассмотрены трудности, с которыми сталкиваются национальные составители данных КОПИ в плане учета ценных бумаг, хранимых по соглашениям РЕПО и соглашениям о кредитовании ценными бумагами, вопросы расширения отчетности, представляемой номинальными держателями, с включением в нее ценных бумаг, хранимых от лица нерезидентов, что вероятно позволит заполнить пробелы в системах сбора данных других стран (отчетность об операциях третьих сторон), а также способы оказания помощи национальным составителям данных КОПИ в развитии баз данных о ценных бумагах путем обмена информацией с другими составителями данных КОПИ и использования коммерческих баз данных о ценных бумагах. Более подробно эта деятельность охарактеризована ниже.

- Работа в тесном сотрудничестве с заинтересованными странами, МВФ занимается проблемой риска дублирования подсчетов в случаях, когда соглашения РЕПО и соглашения о кредитовании ценными бумагами рассматриваются в КОПИ как обеспеченные кредиты. Особое внимание при этом обращается на действующие международные стандарты бухгалтерского учета, различия в национальной практике бухгалтерского учета и случаи использования в основном отчетности, представляемой номинальными держателями (которым могут быть неизвестны соглашения РЕПО и соглашения о кредитовании ценными бумагами, заключаемые их клиентами). Пока не будет изменена практика бухгалтерского учета или методология составления платежного баланса, эта проблема по сути будет оставаться нерешенной.
 - МВФ совместно с заинтересованными странами (в основном Соединенными Штатами и государствами-членами Европейского союза) изучает возможность включения отчетности об операциях третьих сторон, представляемой номинальными держателями.
 - Создана Рабочая группа по базам данных о ценных бумагах, в которой председательствует МВФ и в состав которой также входят БМР, Европейский центральный банк, Япония, Соединенное Королевство и Соединенные Штаты, для разработки рекомендаций относительно мер, которые могут быть приняты по созданию для составителей данных КОПИ централизованной базы данных о ценных бумагах.
 - В качестве дополнения к обследованиям, проведенным национальными составителями данных КОПИ, МВФ было проведено обследование центральных банков, в рамках которого запрашивалась информация об авуарах центральных банков в ценных бумагах, являющихся частью их валютных резервов. Обследование проводилось на строго конфиденциальной основе во избежание раскрытия любой информации по любой отдельно взятой стране даже национальным составителям данных. Кроме того, МВФ было проведено обследование международных организаций по их авуарам в ценных бумагах.
10. Были предприняты меры по обеспечению широкого доступа к данным и метаданным, представляемым странами.
- МВФ играет активную роль в обеспечении доступа к базе данных КОПИ как составителям, так и пользователям данных. В настоящее время база данных, созданная в результате проведения КОПИ 1997 года и КОПИ 2001 года, свободно доступна в виде электронных таблиц на внешнем веб-сайте МВФ (<http://www.imf.org/external/np/sta/pi/datars1.htm>).

- МВФ для целей проведения КОПИ распространил в прошлом году вопросник по метаданным КОПИ. Заполненные вопросники в настоящее время рассылаются для ознакомления национальным составителям данных КОПИ. По завершении работы заполненные вопросники вместе с составленными на их основе сводными таблицами будут размещены на внешнем веб-сайте МВФ. Ожидается, что это будет сделано позднее в текущем году. Метаданные призваны служить инструментом оценки составителями и пользователями статистики качества данных по отдельным странам.
- МВФ изучает целесообразность разработки интерактивных программных инструментов, которые могли бы быть предоставлены пользователям данных и метаданных КОПИ через внешний веб-сайт Фонда.
- Результаты КОПИ 1997 года были опубликованы в 2000 году, а «Руководство для пользователей базы данных КОПИ» будет издано в 2003 году.

VI. МОГУТ ЛИ БЫТЬ ИЗВЛЕЧЕНЫ УРОКИ ИЗ ПРОВЕДЕНИЯ КОПИ, КОТОРЫЕ МОГУТ БЫТЬ ПРИМЕНЕНЫ К ДРУГИМ ПРОЕКТАМ?

11. Полученный опыт позволяет извлечь несколько уроков, которые могут быть применены к другим проектам, в которых международные учреждения могут выполнять роль кураторов или координаторов, работая напрямую с заинтересованными национальными составителями данных над совершенствованием национальной и глобальной статистики.

- **Вначале следует определить потребности пользователей данных и основные пробелы в национальных данных.** В «Докладе Годо» был выделен ряд потребностей пользователей данных, которые, по мнению авторов доклада, недостаточно полно удовлетворялись национальными системами статистики платежного баланса. Эти недостатки определили первоначальную повестку дня Комитета по статистике платежного баланса МВФ. В ходе работы данные о глобальных расхождениях в операциях и позициях по платежным балансам были использованы для предварительного определения областей, в которых могут возникнуть серьезные проблемы с охватом и классификацией национальных данных, без указания конкретных стран. Особый упор был сделан на необходимость географической разбивки данных о позициях по финансовым счетам платежных балансов для упрощения сопоставления представляемых данных с данными стран-партнеров.
- **С самого начала следует привлекать к работе национальных составителей данных.** Это следует делать посредством совещаний заинтересованных национальных составителей данных, образующих затем базовую группу, которая может быть расширена с включением других желающих участвовать стран. Большая часть последующей работы, как с международной организацией, так и

между национальными составителями данных, может осуществляться с использованием электронных средств. Такие обмены информацией должны быть нацелены на выявление потенциальных недостатков национальных данных, выяснение необходимости уточнения методологии, определение оптимальной практики сбора/составления данных и разработку рекомендаций по более сложным проблемам, с которыми могут столкнуться составители данных.

- **Следует добиваться синергии за счет координации усилий национальных составителей данных.** Это необходимо делать путем содействия взаимодействию и обмену информацией между национальными составителями данных. Возможно, получить финансирование на национальные усилия будет легче, когда такие усилия будут рассматриваться как часть коллективной работы стран, приносящей дополнительные выгоды странам-участницам. Определение общего отчетного периода для координированного обследования обеспечивает составителям данных доступ к потенциально полезным данным стран-партнеров, а пользователям – доступ к глобальной базе данных.

VII. В каких других областях статистики может применяться этот подход?

12. Особенно подходящими представляются другие статьи финансового счета платежного баланса ввиду потенциальных выгод как для статистики платежного баланса, так и для статистики международных инвестиционных позиций. Этот подход может быть также применен в статистике прямых иностранных инвестиций, статистике производных финансовых инструментов и статистике внешнего долга. В определенной мере он уже применяется БМР в области международной банковской статистики.

**Таблица 1. Глобальные расхождения в данных о портфельных инвестициях,
1997-2001 годы^{1/}**
(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001
Операции с портфельными инвестициями					
Чистое приобретение резидентами ценных бумаг, выпущенных нерезидентами, в том числе					
Портфельные инвестиционные активы	737	1.058	1.367	1.290	1.207
Ценные бумаги, хранимые в качестве резервов	21	80	95	129	67
Всего чистое приобретение ценных бумаг	758	1.138	1.462	1.419	1.275
Акции	226	388	645	724	496
Долговые ценные бумаги	532	750	817	695	779
Чистое приобретение нерезидентами ценных бумаг, выпущенных резидентами, в том числе					
Портфельные инвестиционные обязательства	968	920	1.593	1.500	1.282
Акции	245	381	719	729	515
Долговые ценные бумаги	723	539	834	771	767
Глобальное расхождение (со знаком +, если обязательства > активы)	210	- 217	131	81	7
Акции	19	-7	74	5	19
Долговые ценные бумаги	191	-210	57	76	-12
Позиции по портфельным инвестициям (на конец периода)					
Чистое приобретение резидентами ценных бумаг, выпущенных нерезидентами, в том числе					
Портфельные инвестиционные активы					11.555
Ценные бумаги, хранимые в качестве резервов					1.282
Всего чистое приобретение ценных бумаг					12.837
Акции					5.159
Долговые ценные бумаги					7.678
е приобретение нерезидентами ценных бумаг, енных резидентами, в том числе					
Портфельные инвестиционные обязательства					14.867
Акции					5.917
Долговые ценные бумаги					8.950
Глобальное расхождение (со знаком +, если обязательства > активы)					2.030
Акции					758
Долговые ценные бумаги					1.272

Источник: Данные об операциях взяты из издания *IMF Committee on Balance of Payments Statistics, Annual Report, 2002*. Данные о позициях взяты из издания *A Guide to the CPIS Database*, IMF, 2003 (еще не опубликовано).

^{1/} Ценные бумаги, представляющие собой резервные активы, включаются в портфельные инвестиционные активы для упрощения сопоставления с портфельными инвестиционными обязательствами (включающими обязательства, образующие резервы иностранных властей).

Таблица 2. Страны, принявшие участие в КОПИ 2001 года

Австралия*	Макао, САР Китая
Австрия*	Малайзия *
Аргентина *	Мальта
Аруба	Нидерландские Антильские Острова
Багамские Острова	Нидерланды *
Бахрейн	Новая Зеландия *
Бельгия*	Норвегия *
Бермудские Острова *	Остров Гернси
Болгария	Остров Джерси
Бразилия	Остров Мэн
Вануату	Панама
Венгрия	Польша
Венесуэла*	Португалия *
Германия	Российская Федерация
Гонконг, САР Китая	Румыния
Греция	Сингапур *
Дания *	Словакская Республика
Египет	Соединенное Королевство *
Израиль *	Соединенные Штаты Америки *
Индонезия *	Таиланд *
Ирландия *	Турция
Исландия *	Украина
Испания *	Уругвай
Италия *	Филиппины
Казахстан	Финляндия *
Каймановы Острова	Франция *
Канада *	Чешская Республика
Кипр	Чили *
Колумбия	Швейцария
Корея, Республика *	Швеция *
Коста-Рика	Эстония
Ливан	Южная Африка
Люксембург	Япония *
Маврикий	

* Участвовали в КОПИ 1997 года