

المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي

اعتمدها المجلس التنفيذي في ٢٠ سبتمبر ٢٠٠١

Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management

Approved by the Executive Board on September 20, 2001

المحتويات

الصفحة	
٣	تقديم
٤	أولاً: ما هي إدارة الاحتياطات وما السبب في أهميتها؟
٦	ثانياً: الغرض من المبادئ التوجيهية
٧	ثالثاً: المبادئ التوجيهية
١٠	رابعاً: مناقشة المبادئ التوجيهية
١٠	١- أهداف إدارة الاحتياطات ونطاقها وتنسيقها
١٥	٢- الشفافية والمساءلة
٢١	٣- الإطار المؤسسي
٢٥	٤- إدارة المخاطر
٣٢	٥- دور الأسواق الكفاء
٣٤	مسرد المصطلحات
	الإطارات
١٦	١- ممارسات الإفصاح عن الاحتياطات الأجنبية في ظل المعايير والمواثيق الصادرة عن الصندوق
٢٨	٢- التجارب السلبية في مجال إدارة الاحتياطات
٢٩	٣- الحوافز المعيارية وإدارة المخاطر

تقديم

تم إعداد المبادئ التوجيهية لإدارة الاحتياطيات كجزء من برنامج عمل أشمل يضطلع به الصندوق للمساعدة في تعزيز البنيان المالي الدولي والنهوض بالسياسات والممارسات التي تسهم في تحقيق الاستقرار والشفافية في القطاع المالي والحد من حساسية البلدان الأعضاء إزاء التقلبات الخارجية. وهذه المبادئ التوجيهية مماثلة لتلك المتعلقة بإدارة الدين العام التي وضعها الصندوق والبنك الدولي والتي أعلنت في مارس ٢٠٠١.

وعند صياغة هذه المبادئ التوجيهية تعاون خبراء الصندوق بصورة وثيقة مع الهيئات المعنية بإدارة الاحتياطيات في مجموعة عريضة من البلدان الأعضاء والمؤسسات الدولية في إطار عملية اتصال خارجي شاملة. وقد شملت عملية الاتصال الخارجي هذه اجتماعات إقليمية عقدت في أبو ظبي وبازل وغابورون ومكسيكو سيتي وسنغافورة وواشنطن العاصمة لبحث مسودات سابقة للمبادئ التوجيهية. وأسفرت رؤية الممارسين المشاركين في عملية الاتصال الخارجي عن إعلان مبادئ قابلة للتطبيق على نطاق واسع وأسس تنظيمية وتشغيلية تهم طائفة واسعة من البلدان ذات الهياكل المؤسسية المتنوعة ومراحل التنمية المختلفة.

ويعرب خبراء الصندوق عن تقديرهم العميق لجهود جميع من أسهموا في إتمام هذا المشروع بنجاح.

أولاً: ما هي إدارة الاحتياطيات وما السبب في أهميتها؟

١- إدارة الاحتياطيات هي عملية تكفل إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات المختصة بصفة دائمة، كما تكفل سيطرة السلطات عليها لتحقيق طائفة محددة من الأهداف لبلد أو اتحاد.^١ وفي هذا السياق يعهد إلى الجهاز المعني بمسؤولية إدارة الاحتياطيات وجميع المخاطر المصاحبة^٢. والمتعارف عليه هو الاحتفاظ باحتياطيات نقد أجنبي رسمية لدعم مجموعة متنوعة من الأهداف^٣ من بينها:

- دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية، أو عملة الاتحاد؛
- الحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لامتناس الصدمات في أوقات الأزمات أو عندما يكون الحصول على القروض مقيدا، وبالتالي
- إشاعة درجة من الثقة لدى الأسواق في قدرة البلد المعني على الوفاء بالتزاماته الخارجية؛

^١ تستخدم كلمة اتحاد تعبيرا عن الاتحادات النقدية أو اتحادات إدارة النقد التي تضطلع أيضا بمهمة إدارة الاحتياطيات.

^٢ يتباين الوضع بين البلدان وبين الاتحادات النقدية واتحادات إدارة النقد في هذا الخصوص. ففي بعض البلدان نجد أن البنك المركزي هو المسؤول عن إدارة الاحتياطيات، بحيث يعمل إما باعتباره الطرف الأساسي أو وكيلاً عن جهة أخرى تودع لديها الاحتياطيات، كصندوق لتنظيم سعر الصرف. وقد يناط بهذه الأجهزة أيضا مجموعة من المسؤوليات والوظائف على صعيد السياسات تمتد إلى ما وراء مسؤولياتها المتعلقة بإدارة الاحتياطيات. ولأغراض المناقشة، تستخدم عبارة الجهاز المسؤول عن إدارة الاحتياطيات في هذا التقرير للإشارة إلى الجهاز المسؤول عن إدارة الاحتياطيات، وتستخدم عبارة "مدير الاحتياطيات" في هذا التقرير للإشارة إلى المجال المحدد داخل الجهاز المعني الذي يؤدي الوظيفة الفعلية لإدارة الاحتياطيات.

^٣ يحتفظ عدد من البلدان أيضا بصناديق تثبيت أو ادخار مستقلة ترتبط عادة بالموارد غير المتجددة. ولا تدخل مثل هذه الصناديق عموما ضمن تعريف الأصول الاحتياطية ولا تشملها هذه المبادئ التوجيهية بشكل محدد. وهي، مع ذلك، تمثل أصولا للقطاع العام يجب إدارتها بعناية فائقة. وبناء عليه، ربما كانت المبادئ الواردة في تلك المبادئ التوجيهية هامة أيضا لإدارة تلك الأصول الخارجية لإدارة سليمة.

- البرهنة على وجود أصول خارجية مساندة للعملة المحلية؛
- مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي والوفاء بالتزاماتها الناشئة عن الدين الخارجي؛
- الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث أو الطوارئ القومية؛

٢- تتسم الممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات بالأهمية نظرا لأنها يمكن أن تزيد من القدرة الكلية للبلاد أو المنطقة على تحمل الصدمات، ويحصل مديرو الاحتياطيات من خلال تعاملهم مع الأسواق المالية على معلومات قيمة تجعل صانعي السياسات على علم بتطورات الأسواق ورؤيتها للتهديدات المحتملة. وقد برزت أيضا أهمية الممارسات السليمة في ضوء التجارب التي أدى فيها ضعف ممارسات إدارة الاحتياطيات أو اقترانها بالمخاطر إلى تقييد قدرة السلطات المختصة على الاستجابة بصورة فعالة للأزمات المالية، الأمر الذي ربما تسبب في زيادة حدة هذه الأزمات. وعلاوة على ذلك فإن ممارسات إدارة الاحتياطيات التي تتسم بالضعف أو المقترنة بالمخاطر يمكن أيضا أن تستتبع تكاليف باهظة سواء كانت مادية أو متعلقة بالسمعة. فقد تحملت عدة بلدان - على سبيل المثال - خسائر فادحة كانت لها تبعات مباشرة وغير مباشرة على ماليتها العامة^٤. وتأسيسا على ذلك فإن السياسات الملائمة في مجال إدارة الحوافز المتعلقة بمجموعة عمالات الحافضة واختيار أدوات الاستثمار والمدة المقبولة لحافضة الاحتياطيات والتي تعكس ترتيبات كل بلد وظروفه الخاصة على صعيد السياسات - تقييد في حماية الأصول وضمان توفرها في أي وقت، كما تدعم الثقة في الأسواق.

٣- تستطيع السياسات والممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات أن تدعم الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي ولكنها ليست بديلا لها. وعلاوة على ذلك فإن عدم سلامة السياسات الاقتصادية (سياسة المالية العامة، والسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، والسياسة المالية) يمكن أن تعرض مقدرة السلطات على إدارة الاحتياطيات لمخاطر بالغة.

^٤ لا ترد في هذه الورقة مناقشة مفصلة للخبرات من هذا القبيل. ولكن يشار إليها هنا في معرض تحديد المخاطر التي تعرضت لها بعض البلدان. وترد بعض التفاصيل في الفصل الرابع -٤.

ثانياً: الغرض من المبادئ التوجيهية

٤- الهدف من المبادئ التوجيهية المقدمة في هذا التقرير هو مساعدة الحكومات على تقوية أطر السياسات المتعلقة بإدارة الاحتياطيات، الأمر الذي يساعد بدوره على زيادة قدرة بلدانهم على تحمل الصدمات التي قد تنشأ في الأسواق المالية العالمية أو داخل النظام المالي المحلي ذاته. والهدف هو مساعدة السلطات على صياغة أهداف ومبادئ ملائمة لإدارة الاحتياطيات وبناء أسس تنظيمية وتشغيلية ملائمة للممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات.

٥- تحدد المبادئ التوجيهية مجالات اتفاق عام فيما بين الممارسين حول مبادئ وممارسات إدارة الاحتياطيات القابلة للتطبيق على طائفة واسعة من البلدان تمر بمراحل تنمية مختلفة وتتسم بهيكل مؤسسية متنوعة لإدارة الاحتياطيات. ولذا فإن المبادئ التوجيهية سوف تفيد في نشر الممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات على نطاق أوسع مع الاعتراف بعدم وجود مجموعة متميزة من ممارسات إدارة الاحتياطيات أو الترتيبات المؤسسية تنطبق على جميع البلدان أو في كافة الأوضاع. وفي هذا الصدد ينبغي النظر إلى المبادئ التوجيهية باعتبارها غير إلزامية وليس كمجموعة من المبادئ الملزمة.

٦- أعدت المبادئ التوجيهية لكي تستخدم أساساً بشكل طوعي من جانب الأعضاء في تقوية سياساتهم وممارساتهم. ويمكن أن تقوم تلك المبادئ أيضاً بدور مفيد في إطار المساعدة الفنية، وأن تتخذ، حسبما يلزم، كأساس للمناقشة المدروسة بين السلطات والصندوق حول قضايا وممارسات إدارة الاحتياطيات.

٧- على الرغم من أن الترتيبات المؤسسية والبيئة العامة للسياسات قد تتباين من بلد إلى آخر، فإن المسوح التي أجريت لحصر الممارسات الفعلية تشير إلى وجود تقارب متزايد بشأن ما يعد ممارسات سليمة لإدارة الاحتياطيات وما يشكل معاً إطاراً عاماً لإدارة الاحتياطيات. وفي سياق هذه الدراسة، يتم التعبير عن هذه الممارسات في شكل مبادئ توجيهية تشمل ما يلي: (١) أهدافاً واضحة لإدارة الاحتياطيات (٢) إطاراً للشفافية يكفل المساءلة ووضوح أنشطة إدارة الاحتياطيات ونتائجها (٣) هيكل سليمة على المستوى المؤسسي ومستوى التنظيم والإدارة (٤) الإدارة الحكيمة للمخاطر (٥) تسيير عملية إدارة الاحتياطيات في أسواق تتسم بالكفاءة والسلامة.

ثالثاً: المبادئ التوجيهية

١- أهداف إدارة الاحتياطيات ونطاقها وتنسيقها:

١-١ الأهداف

ينبغي أن تسعى إدارة الاحتياطيات إلى التأكد مما يلي: (١) كفاية احتياطيات النقد الأجنبي لتلبية طائفة محددة من الأهداف القومية، (٢) السيطرة على مخاطر السيولة والسوق والائتمان بأسلوب حكيم (٣) توليد عائدات معقولة على المدى المتوسط إلى الطويل على الأموال المستثمرة، مع أخذ قيود السيولة والمخاطر الأخرى في الاعتبار.

٢-١ النطاق

تشمل الاحتياطيات الأصول الأجنبية الرسمية لدى القطاع العام التي تكون متاحة للسلطات بصفة دائمة وخاضعة لسيطرتها.

كذلك قد يشمل نطاق أنشطة إدارة الاحتياطيات إدارة الخصوم وغيرها من المراكز المكشوفة بالعملية الأجنبية، واستخدام الأدوات المالية المشتقة.

٣-١ استراتيجية وتنسيق إدارة الاحتياطيات

ينبغي أن تكون استراتيجيات إدارة الاحتياطيات متوافقة مع بيئة السياسات المميزة لكل بلد أو اتحاد لا سيما ترتيبات النقد والصراف، وأن تكون بمثابة عنصر داعم لها.

إن إجراء تحليل لتكلفة ومنافع حيازة الاحتياطيات قد يسهل تقييم استراتيجيات بديلة لإدارة الاحتياطيات وأثار كل منها بالنسبة لكفاية الاحتياطيات.

كذلك قد تكون ثمة حاجة لأخذ استراتيجيات إدارة الدين الخارجي في الاعتبار عند وضع استراتيجيات إدارة الاحتياطيات، وذلك للحد من الحساسية إزاء التقلبات الخارجية.

٢- الشفافية والمساءلة

١-٢ وضوح أدوار ومسؤوليات وأهداف الهيئات المالية المسؤولة عن إدارة الاحتياطات.

يجب الإفصاح عن توزيع مسؤوليات إدارة الاحتياطات، بما في ذلك الترتيبات التنظيمية بين الحكومة والهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات وغيرها من الهيئات، وشرحه للجمهور.

ويجب أن تكون الأهداف العامة لإدارة الاحتياطات واضحة التحديد وأن يتم الإفصاح عنها للجمهور، مع شرح العناصر الرئيسية للسياسة المعتمدة.

٢-٢ علانية الإجراءات المتبعة في عمليات إدارة الاحتياطات في الأسواق

يجب الإفصاح للجمهور عن المبادئ العامة التي تحكم العلاقات بين هيئة إدارة الاحتياطات والهيئات الأخرى المقابلة.

٣-٢ إتاحة المعلومات المتعلقة باحتياطات النقد الأجنبي للجمهور

يجب الإفصاح للجمهور وفق جدول زمني معن سلفا عن المعلومات المتعلقة باحتياطات النقد الأجنبي الرسمية.

٤-٢ مساءلة الهيئات المسؤولة عن إدارة الاحتياطات وضمانات نزاهتها

يجب إدراج سير أنشطة إدارة الاحتياطات في المراجعة المحاسبية السنوية التي تجري على الكشوف المالية للهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات. ويجب أن يقوم مراجعون خارجيون مستقلون بعملية تدقيق الكشوف المالية، كما يجب الإفصاح للجمهور عن رأيهم فيها.

ويجب الإفصاح للجمهور عن المبادئ العامة للتنظيم والإدارة المعمول بها داخليا لضمان نزاهة عمليات الهيئة المعنية بإدارة الاحتياطات.

٣- الإطار المؤسسي

١-٣ الأساس القانوني

يجب وضع ترتيبات مؤسسية وتنظيمية وإدارية سليمة يدعمها إطار تشريعي، بحيث يحدد هذا الإطار بوضوح مسؤوليات وصلاحيات الهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات.

٢-٣ التنظيم الداخلي

يجب أن يكون التوزيع الواضح للمسؤوليات والفصل بينها هما المبدأين المعمول بهما في الهيكل التنظيمي الداخلي لإدارة الاحتياطات.

وتتطلب الإدارة السليمة للعمليات والمخاطر الداخلية وجود أفراد تتوفر فيهم المؤهلات الملائمة والتدريب الجيد ويتبعون ممارسات عملية سليمة.

ويجب أن تكون الرقابة الفعالة للعمليات الداخلية والمخاطر ذات الصلة مدعومة بنظم موثوق بها للمعلومات وإبلاغ البيانات، ووظيفة مستقلة للمراجعة.

يجب أن يخضع القائمون بإدارة الاحتياطات لمدونة قواعد سلوك ومبادئ توجيهية خاصة بتضارب المصالح بصدد إدارة شؤونهم الخاصة.

ويجب أيضا وضع وتنفيذ إجراءات فعالة لمعاودة النشاط، من أجل تخفيف مخاطر الاضطراب الشديد في أنشطة إدارة الاحتياطات من جراء تعطل نظم التشغيل أو نتيجة أحداث أخرى ترقى إلى مصاف الكارثة.

٤- إطار إدارة المخاطر

يجب أن يكون هناك إطار يحدد ويقدر مخاطر عمليات إدارة الاحتياطات ويسمح بإدارة المخاطر على أساس محددات ومستويات مقبولة.

ويجب أن يطبق إطار إدارة المخاطر على الصناديق المدارة خارجيا نفس المبادئ والتدابير السارية على الصناديق المدارة داخليا.

ويجب رصد مواطن الانكشاف للمخاطر بصفة مستمرة لتحديد ما إذا كانت قد امتدت متجاوزة الحدود المقبولة.

وينبغي لمديري الاحتياطيات أن يكونوا مدركين لاحتمالات حدوث خسائر مالية، ونتائج أخرى للمخاطر التي قبلوا التعرض لها وأن يكونوا قادرين على تحمل مسؤوليتها.

ويجب كذلك أن يتناول إطار إدارة المخاطر كيفية التصدي للمخاطر المصاحبة للأدوات المالية المشتقة وعن غير ذلك من عمليات العملة الأجنبية.

وحتى يستطيع جهاز إدارة الاحتياطيات تقدير المخاطر ومدى حساسية حافظة الاحتياطيات للتقلبات، يجب أن يجري اختبارات ضغط بصفة منتظمة لتحديد الآثار المحتملة لمتغيرات أو صدمات الاقتصاد الكلي والمتغيرات أو الصدمات المالية.

٥- دور الأسواق الكفاء

يجب إجراء عمليات إدارة الاحتياطيات وأية عمليات للسياسة ذات الصلة في أسواق تتسم بالعمق والسيولة الكافيين وتستطيع تناول المعاملات بطريقة سليمة وذات كفاءة.

رابعاً: مناقشة المبادئ التوجيهية

١- أهداف إدارة الاحتياطيات ونطاقها وتنسيقها

١-١ الأهداف

٨- يجب أن تسعى إدارة الاحتياطيات إلى التأكد مما يلي: (١) كفاية احتياطيات النقد الأجنبي لتلبية طائفة محددة من الأهداف؛ (٢) السيطرة على مخاطر السيولة والسوق والائتمان بأسلوب حكيم؛ (٣) توليد عائدات معقولة على المدى المتوسط إلى الطويل على الأموال المستثمرة مع أخذ قيود السيولة وقيود مخاطر أخرى في الاعتبار. فإدارة الاحتياطيات تشكل جزءاً من السياسات الاقتصادية الرسمية، ومن ثم فإن الظروف الخاصة تؤثر على الخيارات المتعلقة بكل من كفاية الاحتياطيات وأهداف إدارتها. ويجب أن يكون لدى مديري الاحتياطيات تقدير لما يعتبر مستوى ملائماً لها، وذلك لضمان توفرها وكجزء من عملية وضع أولويات ملائمة للاستثمار. ويمكن أن يعد جهاز إدارة الاحتياطيات هذا التقييم أو أن يتم ذلك بالتشاور بين الجهاز وهيئات أخرى. ولا توجد إجراءات مطبقة عالمياً خاصة بتقييم كفاية الاحتياطيات

كما أن تحديد مدى كفايتها يخرج عن نطاق هذه المبادئ التوجيهية. وقد اشتملت العوامل ذات الصلة تقليدياً على الترتيبات النقدية وترتيبات سعر الصرف المعمول بها في البلد المعني، وحجم وطبيعة ميزان مدفوعاته ومركزه الخارجي ومدى تغيرهما. وقد حظيت مؤخرًا المخاطر المالية المقترنة بوضع الدين الخارجي للبلد وتقلب تدفقاته المالية بعناية خاصة، وعلى الأخص بالنسبة للاقتصادات القادرة على الوصول بقدر كبير، وإن لم يكن مؤكداً بشكل كامل، إلى الأسواق الدولية. وفي غضون هذه العملية، يتأثر توفير الاحتياطات بنظام سعر الصرف والأهداف المحددة لحيازة الاحتياطات.^٥

٩- لضمان توفر الاحتياطات في وقت اشتداد الحاجة إليها، تعطى الأولوية القصوى في العادة إلى السيولة - وهي القدرة على تحويل الأصول الاحتياطية إلى نقد أجنبي بسرعة - رغم أن ذلك ينطوي على تكلفة تتضمن عادة قبول أدوات استثمارية تغل عائدات أقل. ويأتي ذلك مباشرة الحاجة إلى إدارة المخاطر ومراقبتها للتأكد من حماية قيم الأصول. فمخاطر السوق والائتمان -على سبيل المثال- يمكن أن تؤدي إلى حدوث خسائر مفاجئة وإضعاف السيولة. وأخيراً، فإن العائدات تمثل إحدى النتائج المهمة لإدارة الأصول الاحتياطية، وهي تقوم في بعض البلدان بدور في موازنة التكاليف المقترنة بسياسات البنك المركزي وعملياته النقدية المحلية الأخرى التي تمول بين أمور أخرى اكتساب الاحتياطات. وفي حالات أخرى، كحالات اقتران احتياطات في الأسواق الأجنبية، تقوم العائدات بدور مهم في تقليل تكلفة حفظ الأصول الاحتياطية إلى أدنى حد ممكن. ولذلك يجب أن يكون تحقيق مستوى معقول من العائدات هدفاً ذات أولوية في إطار قيود واضحة التحديد على السيولة والمخاطر.

١٠- وخلاصة القول أن جهاز إدارة الاحتياطات يجب أن يسعى إلى تعظيم قيمة الاحتياطات ضمن الحدود المعقولة للمخاطرة التي تمثل إطاراً لإدارة الاحتياطات، حتى تكون الاحتياطات متاحة دائماً عند الحاجة إليها. ونتيجة لذلك، تميل حوافز الأصول الاحتياطية إلى تجنب المخاطر بدرجة عالية، الأمر الذي يترتب عليه إعطاء أولوية للسيولة وصون الاحتياطات قبل اعتبارات الربح أو تكلفة الحفظ. وينطوي هذا بالضرورة على إجراء مفاضلة بين المخاطرة والعائد عند وضع أولويات إدارة الاحتياطات.

^٥ ترد مناقشة لموضوع كفاية الاحتياطات في تقرير صادر عن صندوق النقد الدولي عام ٢٠٠٠ بعنوان *Debt - and Reserve - Related Indicators of External Vulnerability*. ويمكن الاطلاع على هذا التقرير في موقع الصندوق على شبكة الإنترنت، وعنوانه:

١١- تتألف الاحتياطات من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام التي تتاح للسلطات المختصة بصفة دائمة وتخضع لسيطرتها. فحواظ الأصول الاحتياطية تنسم في العادة بمواصفات خاصة تميزها عن غيرها من الأصول بالعملة الأجنبية. فأولا وقبل كل شيء تتألف الأصول الاحتياطية الرسمية عادة من أصول سائلة أو سهلة التداول محررة بالعملة الأجنبية وتخضع للسيطرة الفعالة من جانب جهاز إدارة الاحتياطات وتكون متاحة لتصرفه بصفة دائمة^٦. وعلاوة على ذلك فإن هذه الأصول لابد من الاحتفاظ بها في صورة استحقاقات للسلطات على غير المقيمين محررة بالعملة الأجنبية وقابلة للتحويل حتى تكون سائلة وقابلة للاستخدام بحرية في تسوية المعاملات الدولية^٧.

١٢- وقد تشمل أنشطة إدارة الاحتياطات أيضا إدارة الخصوم والمراكز المكشوفة الأخرى بالعملة الأجنبية، واستخدام الأدوات المالية المشتقة. فقد يكون جهاز إدارة الاحتياطات معنيا كذلك بإقراض النقد الأجنبي أو بالسحب مقابل خطوط ائتمان متعهد بها كجزء من مسؤولياته في مجال المحافظة على مستوى ملائم للاحتياطات، وذلك حسب أهداف وترتيبات السياسة في كل بلد. وقد تنطوي إدارة الاحتياطات أيضا على مراكز خصوم تنشأ عن اتفاقيات إعادة الشراء واتفاقيات الصرف الآجل ومبادلات العملة، ومراكز أخرى تنشأ عن عمليات تدخل فيها العقود المستقبلية وعقود الخيار. وفي هذا الصدد، أصبحت بلدان عديدة تستخدم الأدوات المالية المشتقة كجزء أساسي من عمليات إدارة الاحتياطات لأغراض التحوط من الانكشاف لتقلبات العملة وأسعار الفائدة^٨.

^٦ بصفة عامة، تكون هذه السيطرة مكفولة عندما تكون الأصول الاحتياطية مملوكة لجهاز إدارة الاحتياطات. إلا أنه يمكن أيضا اعتبار الأصول الخارجية لدى سلطة أخرى أصولا احتياطية عندما تكون تلك الأصول تحت السيطرة المباشرة والفعالة لجهاز إدارة الاحتياطات. ويمكن الاطلاع على إرشادات شاملة بشأن الجوانب المتعلقة بالتعاريف وغيرها من جوانب الاحتياطات والسيولة في تقرير "Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity- Operational Guidelines," October 1999, Statistics Department, International Monetary Fund.

^٧ كذلك قد تشمل الاحتياطات الرسمية بالعملة الأجنبية حيازات الذهب. غير أنه يتعين على السلطات المختصة الاحتفاظ بتلك الحيازات في صورة ذهب نقدي للتأكد من إتاحتها دائما للبيع والتسليم في أسواق الذهب العالمية.

^٨ تشمل أمثلته الأدوات المستخدمة لمبادلات العملة الأجنبية، ومبادلات أسعار الفائدة والعقود المستقبلية الخاصة بأسعار الفائدة. وتضمن القسم ٤ مناقشة لجوانب المخاطر في هذه العمليات.

٣-١ استراتيجية وتنسيق إدارة الاحتياطات

١٣- ينبغي أن تكون استراتيجيات إدارة الاحتياطات متوافقة مع بيئة السياسات المميزة لكل بلد، أو اتحاد لا سيما ترتيبات النقد والصراف، وأن تكون بمثابة عنصر داعم لها. وتتشكل استراتيجية الاحتياطات على أساس الأسباب المحددة التي يحتفظ بالاحتياطات من أجلها، كما تعلق أهمية خاصة في سياق ترتيبات النقد والصراف على نظام سعر الصرف ودرجة تحرير الصرف ورؤوس الأموال من القيود.

١٤- ففي ظل التعويم الحر، يتمتع مديرو الاحتياطات بحرية أكبر في تحديد الهيكل الملائم لمدة الحافطة وسيولتها نظرا للالتزام العام من جانب السلطات بعدم ممارسة أنشطة في سوق النقد الأجنبي. إلا أن السلطات قد تسعى في الواقع العملي إلى الاحتفاظ بقدرتها على تأمين انضباط الأسواق خلال فترات التعديلات الحادة لسعر الصرف أو فترات الضغوط السوقية، أو حتى بقدرتها عموماً على مواجهة الصدمات الداخلية أو الخارجية غير المتوقعة.

١٥- وفي البلدان التي تأخذ بنظام سعر الصرف الثابت، بما في ذلك البلدان التي تستخدم نظام مجلس العملة، قد يتعين على السلطات في أحيان كثيرة ممارسة نشاط في سوق النقد الأجنبي، فتنحاز بالتالي إلى احتياطات يمكن تحويلها في أي وقت إلى نقد أجنبي^٩. وفي هذه الحالات على وجه الخصوص، تكون الاحتياطات لازمة لإشاعة الثقة في سعر العملة المربوط والحيلولة دون المضاربة ضده. ولهذه الأغراض، يشجع الاتجاه إلى استثمار الاحتياطات في شكل يسهل معه تحويلها إلى نقد أجنبي في أي وقت.

١٦- أما الأخذ بنظم سعر الصرف الوسيطة، مثل التعويم الموجه أو ترتيبات الربط^{١٠}، فيتطلب قيام السلطات بأنشطة لدعم الترتيبات المتبعة. وقد يستدعي ذلك القيام بعمليات تعتمد درجة نشاطها على تطور السوق وأوضاعها، مع ما يستتبعه ذلك من اختيار مستوي السيولة الملائم الذي يجب الحفاظ عليه.

^٩ كذلك يمكن أن يكون لترتيب مجلس العملة أثر مباشر على تركيب عملات الاحتياطات إذا كان هناك اشتراط بعدم استثمار الاحتياطات المساندة للقاعدة النقدية كلها أو معظمها إلا بالعملة المربوطة بها العملة المحلية.

^{١٠} يمكن أن تشمل الترتيبات في هذا الصدد الربط الثابت التقليدي، وسعر الصرف المتحرك، ونطاقات تقلب أسعار الصرف الأفقية، ونطاقات التقلب المتحركة. ويمكن الاطلاع علي مزيد من التفاصيل بشأن هذه الترتيبات في التقرير السنوي لعام ٢٠٠١ الصادر عن صندوق النقد الدولي (IMF Annual Report 2001 (Appendix II, وهو متوفر أيضا في موقع الصندوق علي شبكة الإنترنت وعنوانه: pp. 141-143).

١٧- من المرجح أن يسهل إجراء تحليل لتكلفة/منافع حيازة الاحتياطات تقييم الاستراتيجيات البديلة لإدارة الاحتياطات وأثر كل منها على كفاية الاحتياطات. ويهدف مثل هذا التحليل إلى إعطاء قيم لتكاليف ومنافع حيازة قدر أكبر أو أقل من الاحتياطات، وذلك على سبيل المثال، بموازنة تكاليف تعبئة وحفظ احتياطات إضافية مقابل المنافع المتوقعة من انخفاض درجة تقلب تدفقات رؤوس الأموال، وتزايد ثقة المستثمر الأجنبي، وانخفاض خطر العدوى.

١٨- وقد تكون ثمة حاجة لأخذ استراتيجيات إدارة الدين الخارجي في الاعتبار عند وضع استراتيجيات إدارة الاحتياطات، وذلك للحد من التأثير بالتقلبات الخارجية. ومن الممكن أن يكون اتباع سياسات متوافقة ومتآزرة لإدارة الدين والاحتياطات عناصر هامة تسهم في منع وقوع الأزمات. وعلى مستوى القطاع العام، قد ينطوي ذلك على نهج منسق ينظر في أصول وخصوم مختلف المؤسسات الرسمية، بما في ذلك مراكز السلطات دون القومية حيثما يكون مهما. والهدف في هذه الظروف هو تحديد ما إذا كانت الميزانية الرسمية "للحكومة بأسرها" تتضمن مستوى من الاحتياطات يكفي لتوفير السيولة عند الحاجة وإتاحة الوقت اللازم لامتناس الصدمات في المواقف التي يكون فيها الحصول على القروض إما مقيدا أو باهظ التكلفة. وقد يكون الدين الخاص الخارجي القصير الأجل في بعض البلدان عاملا إضافيا أيضا في تحديد مدى كفاية الاحتياطات.

١٩- وفي البلدان التي تعهد بكل من مسؤوليات إدارة الاحتياطات ومسؤوليات إدارة الدين إلى سلطة واحدة، فإن اتساق الاستراتيجيات يمكن أن يتحقق من خلال نهج جيد التنسيق لإدارة مخاطر الأصول والخصوم. ولكن إذا كانت مسؤوليات إدارة الاحتياطات ومسؤوليات إدارة الدين مقسمة بين سلطتين فقد تختلف أهداف سياسات كل منهما. ففي الدالات التي يكون فيها جهاز إدارة الاحتياطات، على سبيل المثال، مسؤولا بالدرجة الأولى عن السياسة النقدية، يجب التأكد من أن جهود التنسيق لا تبدو وكأنها تمس الفصل بين السياسة النقدية وإدارة الدين. وفي مثل هذه الحالات ينبغي أن يسعى التنسيق أيضا للتأكد من أن أعمال السلطات في السلطتين المختصتين ترسل إشارات واضحة وتتجنب إعطاء إشارات متناقضة.^{١١}

^{١١} قد ينطوي ذلك في بعض البلدان على سبيل المثال على وجود هيئة لتنسيق السياسات مثل مجلس مستقل للخرانة يتولى الإشراف على إدارة الدين الخارجي وتنسيق برامج الاقتراض، مراعيًا في ذلك ما يبيده جهاز إدارة الاحتياطات من رأي بشأن مستوى الاحتياطات المرغوب.

٢- الشفافية والمساءلة

٢٠- عولجت المسائل الرئيسية المتعلقة بالشفافية في سياق حسن التنظيم والإدارة والمساءلة في إدارة الاحتياطات في "ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية: إعلان مبادئ (ميثاق شفافية السياسات النقدية والمالية - سبتمبر ١٩٩٩) الصادر عن صندوق النقد الدولي كما شرحتها الوثيقة المساندة للميثاق. ويهدف ميثاق شفافية السياسات النقدية والمالية إلى النهوض بممارسات الشفافية التي ينبغي أن تنتهجها البنوك المركزية في إدارتها للسياسة النقدية، وأن تنتهجها البنوك المركزية وغيرها من الوكالات المالية في إدارتها للسياسة المالية (الإطار ١). وتحقيقاً لذلك الغرض، يشتمل الميثاق على عناصر متعددة لممارسات الشفافية السليمة فيما يتصل بسياسات النقد الأجنبي، وإدارة الاحتياطات، وما يرتبط بهما من عمليات في أسواق النقد الأجنبي. وعلاوة على تحديد طائفة من ممارسات الإفصاح العام المتعلقة بسياسات النقد الأجنبي والمسؤوليات المؤسسية الخاصة بإدارة الاحتياطات، يهدف ميثاق شفافية السياسات النقدية والمالية إلى النهوض بالشفافية من خلال المساءلة. وتتبع الأقسام الفرعية في هذا الفصل نمط عناوين الميثاق المتعلقة بإدارة الاحتياطات. والجدير بالذكر أن الإشارات إلى مستوى الإفصاح من جانب جهاز إدارة الاحتياطات في الأقسام المحددة بالمبادئ التوجيهية، تعكس تلك المستويات المتضمنة في القسم ذي الصلة من ميثاق الشفافية، وكذلك المعايير الأخرى ذات الصلة، حيثما كان ذلك وارداً.

١-٢-٢ وضوح أدوار ومسؤوليات وأهداف الهيئات المالية المسؤولة عن إدارة الاحتياطات

٢١- يجب الإعلان عن توزيع مسؤوليات إدارة الاحتياطي، بما في ذلك ترتيبات الوكالة بين الحكومة وجهاز إدارة الاحتياطات والأجهزة الأخرى، وشرح ذلك للجمهور^{١٢}. ويمكن أن يضطلع جهاز إدارة الاحتياطات بوظيفته بسبل متعددة كأن يعمل، مثلاً، بصفته الطرف الأساسي أو وكيلاً له. لذلك من المهم في كل حالة تحديد ملكية الاحتياطات تحديداً واضحاً. كذلك يمكن أن تتأثر مسؤوليات إدارة الاحتياطات بالمسؤوليات المؤسسية المختلفة المتعلقة بسياسة النقد الأجنبي. وبناء على ذلك، من المهم الإفصاح عن المسؤوليات المحددة لكل من سياسة النقد الأجنبي وإدارة الاحتياطات إذ أن هذا الإفصاح يساعد الأسواق المالية والجمهور على فهم كيفية صنع قرارات سياسة سعر الصرف، وتأثيرها على أهداف إدارة الاحتياطات. وإطار المساءلة الخاص بقرارات ونتائج إدارة الاحتياطات.

^{١٢} راجع الفقرتين ١-١-٤، ١-٣-١ من ميثاق شفافية السياسات النقدية.

الإطار ١: ممارسات الإفصاح عن الاحتياطات الأجنبية في ظل المعايير والمواثيق الصادرة عن الصندوق

ميثاق الممارسات السليمة لشفافية السياسات النقدية والمالية

يشترط ميثاق شفافية السياسات النقدية والمالية، الذي اعتمده اللجنة المؤقتة في سبتمبر ١٩٩٩، اتباع ممارسات محددة للإفصاح العام تغطي ما يلي: (١) المؤسسة المسؤولة عن سياسة النقد الأجنبي، الفقرة ١-١-٤؛ (٢) مسؤوليات البنك المركزي، إن وجدت، عن احتياطات النقد الأجنبي، الفقرة ١-٣-١؛ (٣) القواعد والإجراءات الخاصة بعلاقات البنك المركزي مع الأطراف النظرية في الأسواق التي يمارس فيها نشاطه، الفقرة ٢-١-٢، وكذلك القواعد التي تحكم عمل الأسواق المالية المنظمة (بما في ذلك القواعد المطبقة على جهات إصدار الأدوات المالية للتداول)، الفقرة ٦-١-٣؛ (٤) المعلومات المتعلقة بحيازات البلد من الأصول الاحتياطية المحررة بالنقد الأجنبي، وخصوصاً والتزامات السلطات النقدية، على أن يكون الإعلان بناء على جدول زمني معلن عنه مسبقاً، الفقرة ٣-٢-٤؛ وأخيراً (٥) إعلان البنك المركزي عن ميزانيته العمومية على أساس جدول زمني معلن مسبقاً، مع الإعلان عن معلومات معينة عن معاملاته الكلية في السوق، الفقرة ٣-٢. ويمكن الاطلاع على مزيد من التفاصيل عن متطلبات الإفصاح المحددة فيما يتعلق بالاحتياطات الأجنبية في القسم ١-٣-١ من الوثيقة المساندة.

وثمة متطلبات أكثر عمومية تتضمن معلومات عن إدارة الاحتياطات وتشمل ما يلي: (١) إصدار ملخص للميزانية العمومية للبنك المركزي على أساس متواتر وبناء على جدول زمني معلن مسبقاً؛ (٢) إعداد ميزانية عمومية مفصلة للبنك المركزي بناء على معايير محاسبية سليمة وموثقة، الفقرة ٣-٢-١، (٣) الإفصاح للجمهور عن الكشوف المالية بناء على جدول زمني معلن مسبقاً، الفقرة ٤-٢، بعد أن تقوم جهة مستقلة بمراجعتها محاسبياً (٤) وأخيراً (٤) الإعلان عن إجراءات التنظيم والإدارة المعمول بها داخلياً لضمان نزاهة العمليات بما في ذلك ترتيبات المراجعة المحاسبية الداخلية، الفقرة ٤-٢.

المعيار الخاص لنشر البيانات

وضع المعيار الخاص لنشر البيانات في عام ١٩٩٦ لإرشاد البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي المتاح لها الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية، أو التي تسعى للوصول إليها، بشأن كيفية تقديم البيانات الاقتصادية والمالية للجمهور. ويتم الاشتراك في المعيار الخاص لنشر البيانات على أساس طوعي لكنه ينطوي على التزام من جانب العضو المشترك بمراعاة المعيار الخاص، بما في ذلك نموذج بيانات الاحتياطات، على النحو الذي اعتمده المجلس التنفيذي للصندوق في ٢٣ مارس ١٩٩٩.

وقد صمم نموذج بيانات الاحتياطات بحيث يوفر معلومات عن حجم وتكوين الأصول الاحتياطية، والأصول الأجنبية الأخرى التي في حوزة البنك المركزي والحكومة، والخصوم الأجنبية قصيرة الأجل، وما يرتبط بذلك كله من أنشطة يمكن أن تؤدي إلى نشوء طلب علي الاحتياطات (ومن قبيل ذلك مراكز المشتقات المالية والضمانات المقدمة من الحكومة على الاقتراض الخاص).

ويتألف النموذج من أربعة أقسام هي: (١) الاحتياطات الرسمية والأصول الأخرى المحررة بالعملة الأجنبية؛ (٢) المسحوبات قصيرة الأجل المقررة سلفاً من الأصول المحررة بالعملة الأجنبية؛ (٣) صافي المسحوبات قصيرة الأجل الاحتمالية من الأصول المحررة بالعملة الأجنبية؛ وأخيراً (٤) بنود للتذكرة. ويعتبر نشر فئات البيانات الخمس والخمسين الواردة في الجدول ملزماً للمشاركين في المعيار الخاص لنشر البيانات.

٢٢- وحيث يعمل جهاز إدارة الاحتياطات كوكيل للحكومة في الاضطلاع بوظائف إدارة الاحتياطات، يجب تحديد دوره وصلاحياته بوضوح، كأن يتم النص على ذلك في التشريع المنظم لعمل ذلك الجهاز، علاوة على الإفصاح عنها وشرحها للجمهور^{١٣}. ويضمن التحديد الواضح لدور وصلاحيات هذا الجهاز عدم حدوث خلط بشأن من يتحمل المسؤولية النهائية عن وضع سياسة إدارة الاحتياطات وتنفيذها. ومن خلال الإفصاح العام يتسنى للجمهور فهم مدى مسؤولية جهاز إدارة الاحتياطات ووضع كل من جهاز إدارة الاحتياطات والحكومة في موضع المساءلة عن مسؤولياتهما وأفعالهما.

٢٣- ويجب أن تكون الأهداف العامة لإدارة الاحتياطات واضحة التحديد وأن يتم الإفصاح عنها للجمهور، مع شرح العناصر الرئيسية للسياسة المعتمدة في هذا الصدد^{١٤}. فمثل هذا الإفصاح العام يعزز مصداقية سياسات إدارة الاحتياطات وغاياتها ونتائجها. ويرد هذا الإفصاح عادة في التقارير السنوية لأجهزة إدارة الاحتياطات. وتصاغ عموماً المعلومات المقدمة على سبيل المثال، عن تكوين عملات معيارية أو فئات الأصول بصورة عامة بحيث لا تشتمل على تفاصيل محددة للأصول والعمليات ذات الصلة، وهذا من شأنه أن يثير الاضطراب في بعض الأحوال. وتشتمل التقارير السنوية لبعض أجهزة إدارة الاحتياطات أيضاً على معلومات عامة عن أداء الاستثمار قياساً إلى المعايير المعتمدة. وتختلف ممارسات الإفصاح المحددة، وقد تتوقف على ظروف البلدان، بما في ذلك مرحلة تطور السوق. ومع ذلك يجب أن تسعى ممارسات الإفصاح لأن تكون متوافقة مع مضمون ميثاق شفافية السياسات المالية والنقدية.

٢-٢ علانية الإجراءات المتبعة في عمليات إدارة الاحتياطات في الأسواق

٢٤- يجب الإفصاح للجمهور عن المبادئ العامة التي تحكم العلاقات بين هيئة إدارة الاحتياطات والهيئات الأخرى المقابلة في عمليات إدارة الاحتياطات^{١٥}. فالإفصاح في هذا المضمون، يطمئن الجمهور إلى استناد معاملات إدارة الاحتياطات إلى معايير موضوعية وتتسم بالعدالة والحيطة. ومن الممكن أن تشمل أمثلة لممارسات معينة للإفصاح المعايير المستخدمة في تحديد النظراء المؤهلين بالسوق، وأن معاملات إدارة الاحتياطات تتم بأسعار تحددها السوق، وأن المشاركين بالسوق يلتزمون بمدونات قواعد السلوك المرعية. غير أن اعتبارات السرية لها أهميتها ويجب عدم نشر التفاصيل

^{١٣} راجع الفقرة ١-٣-١ من ميثاق شفافية السياسات النقدية والمالية.

^{١٤} راجع الفقرتين ١-١، و ١-٥ من ميثاق شفافية السياسات المالية والنقدية.

^{١٥} راجع الفقرة ٢-١-٢ من ميثاق شفافية السياسات المالية والنقدية.

التشغيلية التي من شأنها إضعاف قدرة جهاز إدارة الاحتياطيات على ممارسة نشاطه في الأسواق بصورة فعالة. ولا يجب أيضا أن يتوسع الإفصاح العام ليشمل تفاصيل معينة عن العلاقات مع الأطراف المقابلة المفردة.

٣-٢ إتاحة المعلومات المتعلقة باحتياطيات النقد الأجنبي للجمهور

٢٥- يجب الإفصاح للجمهور وفق جدول زمني معن سلفا عن المعلومات المتعلقة باحتياطيات النقد الأجنبي الرسمية^{١٦}. فالإفصاح العام الدقيق في الوقت المناسب عن مركز الاحتياطيات الدولية وسيولة النقد الأجنبي لدى البلد المعني يساعد على تعزيز عملية صنع القرار استنادا إلى معلومات كافية في القطاعين العام والخاص بالأسواق المالية المحلية والعالمية. ويتبين من التجارب السابقة أيضا أن الإفصاح عن تلك المعلومات في الوقت المناسب يمكن أن يسمح بمزيد من التدرج في إجراء التصحيح المطلوب في الأسواق.

٢٦- ويمثل المعيار الخاص لنشر البيانات SDDS الصادر عن الصندوق، والنموذج المرتبط به عن بيانات الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية (المعروف اختصارا باسم نموذج البيانات)، معيارا قياسيا شاملا لمضمون وتوقيت عمليات الإفصاح العامة المتعلقة بالاحتياطيات الأجنبية والأنشطة الأخرى ذات الصلة (الإطار ١). ويجمع نموذج البيانات بين بيانات الميزانية العمومية والبيانات خارج الميزانية العمومية المتعلقة بالأنشطة المالية الدولية التي تقوم بها السلطات الوطنية،^{١٧} ويهدف إلى تقديم صورة شاملة للأصول المحررة بالعملة الأجنبية والمسحوبات من تلك الموارد الناشئة عن مختلف الخصوم والالتزامات بالعملة الأجنبية. كذلك يستخدم النموذج كأساس لإبلاغ البيانات إلى الصندوق لأغراض مراقبة البرامج التي يمولها الصندوق^{١٨}.

^{١٦} راجع الفقرتين ٣-١، و ٣-٢-٤ من ميثاق شفافية السياسات المالية والنقدية.

^{١٧} الجدير بالذكر أن هذا الأسلوب يختلف عن نظم الإبلاغ التقليدية الخاصة بكل هيئة، وذلك من حيث أنه يجمع أنشطة جميع السلطات العامة، ومن بينها جهاز إدارة الاحتياطيات، التي قد تكون مسؤولة عن مواجهة أزمات العملة أو التي قد تكون ضالعة فيها.

^{١٨} يمكن الاطلاع علي مزيد من المعلومات عن المعيار الخاص لنشر البيانات ونموذج البيانات، بما في ذلك معدل تواتر النشر ومدى حدائته، في موقع اللوحة الإلكترونية لمعايير النشر الموجودة على شبكة الإنترنت في عنوان <http://dsbb.imf.org/sddsindex.htm>.

٢٧- تتاح أيضا في بلدان عديدة المعلومات المتعلقة باحتياطات النقد الأجنبي في نشرات دورية، مثل النشرات الإحصائية المعنية بالسيولة الدولية وملخص الميزانية العمومية، وكذلك في التقارير السنوية لأجهزة إدارة الاحتياطات. ويتمثل الهدف من تحديد التوقيت الملائم للإفصاح عن هذه المعلومات في التأكيد بشكل عام من عدم تأثير النشر على عمليات السوق، أو إعلان التغييرات المزمعة في استراتيجيات إدارة الاحتياطات أو في أولوياتها قبل موعد التنفيذ.

٤-٢ مساءلة الهيئات المسؤولة عن إدارة الاحتياطات وضمانات نزاهتها

٢٨- يجب إدراج سير أنشطة إدارة الاحتياطات في المراجعة المحاسبية السنوية التي تجري على الكشوف المالية للهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات. ويجب أن يقوم مراجعون خارجيون مستقلون بعملية تدقيق الكشوف المالية، كما يجب الإفصاح للجمهور عن رأيهم فيها.^{١٩} فالمراجعات المحاسبية الخارجية، عندما تجري وفق معايير المراجعة المعترف بها دوليا، تقدم رأيا مستقلا بشأن صدق وعدالة المعلومات المفصوح عنها في الكشوف المالية، وبالتالي صدق وعدالة السجلات المالية التي استندت إليها هذه الكشوف فيما يتعلق بأنشطة إدارة الاحتياطات ونتائجها. وتشتمل المراجعة الخارجية المستقلة للكشوف المالية السنوية للهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات عادة على فحص السجلات المحاسبية والضوابط المرتبطة بأنشطة إدارة الاحتياطات، وكذلك التحقق من مدى التوافق بين المعلومات المفصوح عنها الواردة في الكشوف المالية من جهة والمعلومات الواردة في التقرير السنوي من جهة أخرى. ويجب أن يكون نشر رأي المراجعين مع الكشوف المالية جزءا لا يتجزأ من إطار المساءلة.

٢٩- يتطلب تكوين رأي صادق وعادل أن تلتزم المعلومات المالية والمعلومات الأخرى المفصوح عنها الواردة في الكشوف المالية بمعايير المحاسبة المعترف بها دوليا، مثل "معايير المحاسبة الدولية IAS".^{٢٠} ويعتبر اعتماد معايير محاسبة عالية الجودة عنصرا لازما لتسهيل تفهم السوق لدور الهيئة المعنية بإدارة

^{١٩} راجع الفقرتين ٤-٢-١ و ٨-٢-١ من ميثاق شفافية السياسات المالية والنقدية.

^{٢٠} قام بوضع "معايير المحاسبة الدولية" مجلس المعايير المحاسبية الدولية بلندن. ويعتبر نشر الكشوف المالية السنوية المعدة وفقا لتلك المعايير أو لمعايير قومية معادلة، بعد مراجعتها على أيدي مراجعين مستقلين عنصرا رئيسيا في إطار تقييم الضمانات الوقائية الصادر عن الصندوق. وقد اعتمد هذا الإطار للتأكد من أن البنوك المركزية المسؤولة عن إدارة الموارد المقدمة من الصندوق تقوم بتطبيق نظم ملائمة للمراقبة والمحاسبة والإبلاغ والمراجعة المحاسبية لإدارة هذه الموارد وضمان سلامة العمليات المرتبطة بها. كما تقترح " الوثيقة المساندة لميثاق شفافية السياسات النقدية والمالية" منهجا معينا في مجال ممارسات المساءلة السليمة يستند إلى اعتماد معايير للمحاسبة ومراجعة الحسابات معترف بها دوليا.

الاحتياطات والمخاطر التي تصادفها، وأن يتم قياس مركزها وأدائها المالي على أساس متسق وقابل للمقارنة. وقد ركزت معايير المحاسبة الدولية في السنوات الأخيرة بوجه خاص على المعايير التي تغطي مبادئ إدراك وتقييم وإدارة المخاطر المقترنة بالأصول والخصوم المالية.²¹ وترتبط قضايا التقييم التي تمت معالجتها في تلك المعايير ارتباطاً وثيقاً بأسلوب "التسعير حسب السوق" الذي يستلزم الإبلاغ عن الأوراق المالية المحتفظ بها لأغراض البيع السريع بقيمتها العادلة أو بقيمة السوق في الكشوف المالية للهيئة المعنية بإدارة الاحتياطات.²² ونظراً لأن مكاسب التقييم المستندة إلى السوق يمكن أن تدرج ضمن الأرباح الصافية، فقد تحتاج بعض هيئات إدارة الاحتياطات إلى قواعد مساندة لتجنب توزيع تلك الأرباح قبل الموعد الملائم.

٣٠- ويجب الإفصاح للجمهور عن المبادئ العامة للتنظيم والإدارة المعمول بها داخلياً لضمان نزاهة عمليات الهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات.²³ فالإفصاح عنصر مهم في طمأنة الجمهور والأسواق إلى كفاءة وحسن أداء الهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات في الوفاء بمسؤولياتها عن أنشطة إدارة الاحتياطات، وكذلك عن الوظائف الأخرى التي قد تكون مكلفة بأدائها. ويجوز الإفصاح عن البيانات اللازمة كجزء من الكشوف المالية السنوية الخاصة بهيئة إدارة الاحتياطات، أو نشرها في سجل رسمي أو في غيره من المطبوعات، بالإضافة إلى موقع الهيئة على شبكة الإنترنت. وبالإضافة إلى الإفصاح عن إدارة المخاطر الذي تتطلبه المعايير الدولية، يمكن أن يمتد الإفصاح ليشمل مناقشة واسعة لدور مجلس الإدارة ولجنة الاستثمار في وضع سياسات ومحددات إدارة الاحتياطات، ومراجعة الحسابات الداخلية، ودور لجنة للمراجعة، وترتيبات المراجعة الخارجية للحسابات.

²¹ رغم أن معايير المحاسبة الدولية لا تشمل على أي مواصفات ترتبط بالاحتياطات الدولية بشكل محدد، فإن عمليات الإفصاح من جانب هيئة إدارة الاحتياطات عن أصولها وخصومها المرتبطة بالاحتياطات يمكن أن تشكل جزءاً كبيراً من الإفصاح الأكثر عمومية عن الكشف المالي السنوي الذي تستلزمه معايير المحاسبة الدولية. والمعياران ذوي الصلة في هذا الصدد هما المعيار رقم ٣٢: الأدوات المالية: الإفصاح والعرض، والمعيار رقم ٣٩: الأدوات المالية: الإدراك والقياس. وهذه المعايير تستوجب، بين أمور أخرى، الإفصاح في الكشف المالي عن الانكشاف لمخاطر أسعار الفائدة والائتمان أو تقييم الأصول المالية المستند إلى السوق.

²² تشكل عملية "التسعير حسب السوق" الخاصة بتقييم جميع الاستثمارات القابلة للتداول بأسعارها الجارية في السوق سمة خاصة لمقاييس القيمة العادلة التي ورد تعريفها في معياري المحاسبة الدولية رقم ٣٢، ٣٩.

²³ راجع الفقرتين ٤-٢-٢ و ٨-٢-٢ من ميثاق شفافية السياسات المالية والنقدية.

٣- الإطار المؤسسي

٣-١ الأساس القانوني

٣١- يجب وضع ترتيبات مؤسسية وتنظيمية وإدارية سليمة من خلال إطار تشريعي، يحدد بوضوح صلاحيات الهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات ومسؤولياتها. فاعتماد إطار مؤسسي يحتوي علي تحديد واضح للمسؤوليات يساعد في ضمان سلامة التنظيم والإدارة (good governance) والمساءلة، كما يضمن إدارة الاحتياطات على نحو فعال وكفاء وبما يتلاءم مع احتياجات البلد المعني. ويتسم التوزيع القانوني للمسؤوليات المؤسسية، الذي يدعمه تفويض السلطة المناسبة للهيئة المكلفة بإدارة الاحتياطات، بأهمية خاصة في التأكد من التنسيق والأداء الفعال عندما تكون مسؤوليات ووظائف إدارة الاحتياطات موزعة على أكثر من مؤسسة واحدة^{٢٤}. والنص بشكل واضح على صلاحيات الهيئة المختصة، في إطار تشريع قانوني ووثائق ملائمة مثل القوانين أو التنظيمات الثانوية، يعزز الشفافية والمساءلة، كما يطمئن الأطراف المقابلة إلى تمتع الهيئة المعنية بالصلاحيات اللازمة في مجال إدارة الاحتياطات، إذا اقترن ذلك بالإفصاح العام.^{٢٥}

٣-٢ الإدارة الداخلية

٣٢- يجب أن يعكس هيكل الإدارة الداخلية للهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات مبادئ التوزيع والفصل الواضح للمسؤوليات. فوجود هيكل تنظيمي دقيق التحديد بدءاً من القمة إلى مستويات التنفيذ في جهاز إدارة الاحتياطات من شأنه تحقيق الفصل الواضح بين المسؤوليات والصلاحيات. وبهذا يتبلور التسلسل الهرمي في عملية صنع القرار، مما يحد من المخاطر عن طريق التأكد من سلامة أنشطة إدارة الاحتياطات وفعالية مراقبتها. وفي وجود نظام مساند يعين تفويضات السلطة وحدودها بأسلوب جيد التوثيق، يمكن التأكد من وضوح الرؤية لدى الأشخاص القائمين على إدارة الاحتياطات بشأن مسؤولياتهم الفردية وحدود صلاحياتهم، ومن إدارة المخاطر بطريقة حكيمة وشفافة، ومن أن العمليات المرخص بها هي التي تتم دون غيرها.

^{٢٤} توزع المسؤوليات بهذا الخصوص عادة بين وزارة المالية والبنك المركزي أو جهة إيداع مركزية مثل صندوق لتنظيم سعر الصرف.

^{٢٥} كأن يكون ذلك وفق المبدأ التوجيهي ٢-١، على سبيل المثال.

٣٣- وتتسم القرارات عند أعلى مستوى في جهاز إدارة الاحتياطيات بطابع استراتيجي وعادة ما تصدر عن مجلس الإدارة أو هيئة مشابهة أو المحافظ. ويتمثل دور ذلك المجلس أو الهيئة في تعريف ووضع المحددات الكلية لعمليات إدارة الاحتياطيات ومراقبة المخاطر بما في ذلك الموازنة المفضلة بين مختلف المخاطر، ومدى تحمل الهيئة للخسائر في أي سنة من السنوات، كذلك تشمل المسؤوليات الكلية للمجلس في مجال متابعة المخاطر وضع اشتراط يقضي بإجراء استعراض منظم لنشاط الاستثمار وأدائه. وعادة ما يتم هذا الاستعراض مرة كل عام على الأقل، ولكن من الممكن أيضا أن يكون أكثر تواترا، كأن يجري على أساس نصف أو ربع سنوي.

٣٤- عادة ما يعهد بمسؤولية اتخاذ القرارات المتعلقة بتنفيذ استراتيجيات المجلس إلى لجنة معنية بالاستثمار. والقاعدة أن يرأس تلك اللجنة عضو المجلس المناط به مسؤولية إدارة الاحتياطيات. وتكون تلك اللجنة مسؤولة عن وضع الإطار التشغيلي لأنشطة إدارة الاحتياطيات، بما في ذلك استراتيجية الاستثمار، والمستويات المعيارية للحافظة، وعن استعراض العمليات والأداء بصورة منتظمة. وتكون اللجنة مسؤولة أيضا عن الموافقة على إدراج أنواع جديدة من العمليات والأدوات الاستثمارية. وتشمل هذه الموافقة أيضا السياسات والإجراءات الخاصة بتقييم المقترحات الاستثمارية الجديدة، وعلى الأخص ما يتعلق بمخاطرها وقدرة العاملين والنظم الراهنة على القيام بالعمليات المقترحة.

٣٥- وعلى المستوى التشغيلي، عادة ما توزع اختصاصات صنع القرار والمسؤولية عن عمليات إدارة الاحتياطيات اليومية بين من يقومون بالخطوات الأولى في معاملات إدارة الاحتياطيات (المكتب الأمامي) ومن يقومون بالمراقبة والتأكد من مراعاة حدود المخاطرة وتقييم الأداء وتقديم التقارير للإدارة (المكتب الأوسط) ومن يقومون بترتيب تسويات المعاملات (المكتب الخلفي) ومن يتولون إمساك سجلات المحاسبة المالية التي تشكل أساس عمليات الإفصاح العام عن المعلومات (إدارة المحاسبة). وفي هذا الإطار التشغيلي، أنشأت عدة هيئات وحدة منفصلة لإدارة المخاطر تتاطب بها مسؤولية مراقبة العمليات والضوابط اليومية، مثل تجاوز السلطات المفوضة وحدودها، والأخطاء وحالات فشل العمليات، وتدابير إدارة المخاطر مثل القيمة المعرضة للخطر (VaR)²⁶، والمدة، وأداء الحافظة، والانحراف عن القواعد المعيارية.

²⁶ يمكن أن تكون منهجيات القيمة المعرضة للخطر (VaR) أداة مفيدة وعنصرا من عناصر نظم إدارة المخاطر تساعد في قياس الانكشاف للمخاطر الناجمة عن حركة أسعار الأسواق. ومع ذلك فإن القيمة المعرضة للخطر لها حدودها وتتطلب عناية فائقة عند وضعها وتطبيقها وتحليل النتائج.

٣٦- تستلزم الإدارة السليمة للعمليات الداخلية والمخاطر وجود موظفين مؤهلين ومدربين تدريباً جيداً. وتتطلب جميع جوانب عمليات إدارة الاحتياطيات موظفين مدربين. وأولاً وقبل كل شيء يجب أن يكون الموظفون متمرسين في ممارسات وأدوات السوق للاضطلاع بمختلف أنشطة إدارة الاحتياطيات. وكإجراءات مساندة، يجب أن تستند الإجراءات التي يتبعها الموظفون في مجال التسوية، وكذلك في حسم النزاعات أو اختلافات الرأي، حسبما يلزم، إلى ممارسات سليمة. ويجب أن يكون الموظفون أيضاً على دراية تامة بالمخاطر وبيئة الرقابة التي يعملون في ظلها. ويمكن أن يؤدي عدم مراعاة الموظفين للضوابط المقررة وانهيار بيئة الرقابة إلى خسائر مالية كبيرة، وقد تضرر بسمعة الهيئة القائمة على إدارة الاحتياطيات. ومن المصاعب الأخرى التي تواجه العديد من مديري الاحتياطيات صعوبة الاحتفاظ بموظفين ذوي كفاءة عالية في بيئة تتسم بالتحرك الكبير لأسواق النقد الأجنبي والاستثمار. وقد تسعى بعض الهيئات المختصة بإدارة الاحتياطيات إلى تقديم تعويضات أو حوافز مالية إضافية ملائمة لتضاهي عروض السوق. وقد لا يكون ذلك دائماً خياراً متاحاً، وقد تساعد خيارات غير مالية مثل توفير بيئة عمل تنافسية، تشمل ارتفاع مستويات المسؤولية بما يتناسب مع المهارات والخبرات، ومثل وجود برنامج جيد الإعداد لتدريب الموظفين، في الاحتفاظ بالموظفين الأكفاء وفي تطوير الموارد البشرية لتغطية أي رحيل غير متوقع لواحد من كبار الموظفين.

٣٧- يجب مساندة المراقبة الفعالة للعمليات الداخلية والمخاطر ذات الصلة بنظم موثوق بها للمعلومات والإبلاغ وبوظيفة المراجعة المستقلة للحسابات. فالرقابة غير الكافية على الجوانب التشغيلية يمكن أن تهدد الأداء الجاري لعمليات إدارة الاحتياطيات وقدرة الهيئة المسؤولة عن إدارتها على صون الأصول الموضوعية تحت تصرفها. ويجب أن يكون مديرو الاحتياطيات على دراية بأهم المخاطر التشغيلية التي يواجهونها في عملياتهم اليومية، والتدابير الملائمة للسيطرة على تلك المخاطر.²⁷ وبالمثل، يجب أن يتأكدوا من مراعاة تدابير الرقابة المعتمدة. وفي هذا السياق، ينبغي أن يتاح لمديري الاحتياطيات الإطلاع على معلومات وتقارير موثوق بها تمكنهم من متابعة المخاطر والأداء، ورصد أي تجاوز للضوابط المعتمدة. ومن الناحية المثالية يجب وجود ترابط تام بين نظم تجهيز المعاملات ونظم المعلومات حتى يمكن تخفيض مخاطر الخطأ وتحسين السرعة التي تتوفر بها معلومات الإدارة. ولكن إنشاء مثل هذه النظم قد ينطوي على استثمار كبير في البنية التشغيلية لمدير الاحتياطيات. وربما كان من الضروري عند

²⁷ المخاطر التشغيلية المحددة التي قد يتعين التصدي لها في سياق أنشطة إدارة الاحتياطيات تشمل حالات انهيار نظم الرقابة المرتبطة بما يلي: (١) مخاطر التعامل؛ (٢) مخاطر التسوية؛ (٣) مخاطر الحفظ؛ (٤) مخاطر تكنولوجيا المعلومات؛ وأخيراً (٥) مخاطر الخطأ المالي أو خطأ القيد المالي. ويحتوي مسرد المصطلحات المرفق بهذه المبادئ التوجيهية على مزيد من التفاصيل عن كل من هذه المخاطر.

تقييم نظم معينة بحث حجم عمليات الهيئة القائمة بإدارة الاحتياطات ومدى تعقدها ومهارات العاملين، وذلك لضمان التوازن الملائم بين تكلفة ومنافع النظام المختار.

٣٨- يسهم وجود وحدة فعالة ومستقلة للمراجعة الداخلية بدور مهم في تقديم ضمان مستقل للمستويات العليا بجهاز إدارة الاحتياطات (مثل لجنة مراجعة الحسابات أو مجلس الإدارة) يؤكد حسن سير عمليات إدارة الاحتياطات ونظم الرقابة والإبلاغ المرتبط بها وذلك لتوفير الحماية اللازمة للاحتياطات وغيرها من الأصول.²⁸ ويميل دور المراجعة الداخلية حاليا إلى التركيز على نهج يعتمد على المخاطر في تقدير مدى ملاءمة إطار العمل، والتأكد من عدم وجود ثغرات في إجراءات الرقابة تعوق تصديها لمخاطر إدارة الاحتياطات والمخاطر التشغيلية الرئيسية. ومن الجوانب المحددة في عمليات إدارة الاحتياطات التي يمكن التركيز عليها في المراجعة الداخلية: (١) درجة النجاح في تحقيق أهداف إدارة الاحتياطات؛ (٢) التأكد مما إذا كانت جميع المخاطر ذات الصلة قد تم تحديدها؛ (٣) مدى كفاية نظام الضوابط الداخلية في التعامل مع المخاطر، ومدى الالتزام بالإجراءات والضوابط؛ (٤) وجود الضمانات الوقائية الملائمة لحماية الأصول؛ (٥) مدى موثوقية نظام الاتصالات الخاص بمعالجة البيانات إلكترونيا ونظم المعلومات الأخرى، ومدى أمان وسلامة تلك النظم؛ وأخيرا (٦) مدى دقة السجلات والعمليات المحاسبية.

٣٩- يجب أن يخضع الموظفون العاملون في مجال إدارة الاحتياطات لمدونة لقواعد السلوك ومبادئ توجيهية خاصة بتضارب المصالح بصدد إدارة شؤونهم الخاصة.²⁹ وتساعد هذه المدونات على تهدئة المخاوف بأن أعمال الموظفين أو مصالحهم المالية الشخصية قد تفسد ممارسات إدارة الاحتياطات. ويجب أن تشمل هذه الترتيبات أيضا شرط التزام الموظفين وتبنيهم لقواعد السلوك المهني السارية في الأسواق التي تجري بها عمليات إدارة الاحتياطات. ويمكن وضع ترتيبات مماثلة أيضا من أجل موظفي المديرين الخارجيين. وذلك من خلال الترتيبات التعاقدية مع هؤلاء المديرين.

٤٠- ويجب وضع وتنفيذ إجراءات سليمة لمعاودة النشاط، من أجل تخفيف مخاطر الاضطراب الشديد في أنشطة إدارة الاحتياطات من جراء تعطل نظم التشغيل أو نتيجة أحداث أخرى ترقى إلى مصاف الكارثة. ومن المعتاد حاليا أن تعتمد نظم إدارة الاحتياطات علي التشغيل المستمر لنظام معالجة البيانات

²⁸ تقوم بهذه الوظيفة عادة جهة مستقلة، مثل وحدة المراجعة الداخلية، داخل الهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات. وفي بعض الحالات، وعلى الأخص في حالة الهيئات الأصغر ذات قاعدة الموارد المحدودة، يمكن بحث إعطاء المراجعة الداخلية المقترنة بعمليات متخصصة مثل إدارة الاحتياطات لجهة خارجية.

²⁹ راجع الفقرتين ٤-٤ و ٨-٤ من ميثاق شفافية السياسات المالية والنقدية.

إلكترونيا وغيره من نظم الاتصالات التي تتسم بالكفاءة والأمان. وتتطلب مثل هذه النظم وجود ضوابط تحمي من حالات توقف التشغيل الحادة من جراء أحداث مثل تعطل المعدات أو انقطاع التيار الكهربائي، أو وصول غير المرخص لهم إلى المعلومات، أو حدوث كارثة طبيعية، أو أحداث خارجية أخرى. كما يجب أن تشمل تلك الضوابط على إجراءات شاملة لاستئناف النشاط، بما في ذلك الأنظمة الاحتياطية وخطط الطوارئ، لضمان استئناف العمليات بعد أدني توقف ممكن في حال وقوع حدث يرقى إلى مصاف الكارثة.

٤- إدارة المخاطر

٤١- يجب أن يكون هناك إطار يحدد ويقدر مخاطر عمليات إدارة الاحتياطيات ويسمح بإدارة المخاطر على أساس محددات ومستويات مقبولة. فإدارة الاحتياطيات تنطوي على عدد من المخاطر التشغيلية والمالية. ويورد الإطار ٢ ملخصا للمخاطر الخارجية المرتبطة بالسوق والتشغيلية التي واجهتها هيئات مكلفة بإدارة الاحتياطيات. والغرض من إطار إدارة المخاطر هو تحديد الأثر المحتمل للمخاطر على قيم الحوافظ وإدارة تلك المخاطر من خلال قياس حجم الانكشاف، وحسبما يلزم، من خلال إجراءات مساندة لتخفيف الآثار الممكنة لتلك المخاطر.

٤٢- على الرغم من عدم وجود صيغة محددة تناسب كل الأوضاع، فإن العديد من هيئات إدارة الاحتياطيات تستفيد عمليا من مبادئ إدارة الحوافظ المقبولة عموما في تحديد استراتيجية اختيار الأصول وتوزيعها للسيطرة على حجم الانكشاف للمخاطر الخارجية. وهذا ينطوي عادة على تعيين محددات لما يلي: (١) حيازات العملة وتكوينها للالزام للحفاظ على توفر العملات القابلة للتحويل في أي وقت، وكذلك الإبقاء على حجم الانكشاف لأسعار الصرف المشتقة في حدود مقبولة؛ (٢) مجموعة أدوات الاستثمار المسموح بها والتي تفي بمتطلبات السيولة والأمان؛ (٣) اشتراطات آجال الاستحقاق أو المدد التي تسمح بالحد من الانكشاف لمخاطر أسعار الفائدة أو مخاطر أسعار السوق. وفيما يتعلق بالنقطة الثانية، يجب أن تشمل محددات المخاطر الحدود الدنيا المقبولة لمراتب الجدارة الائتمانية المعطاة لجهات إصدار تلك الأدوات.

٤٣- ويتجسد التوزيع الاستراتيجي للأصول عادة في صورة حافظة معيارية تمثل أفضل حافظة أو الحافظة المثلى في ضوء أهداف إدارة الاحتياطيات وقيود المخاطر (الإطار ٣). وحتى يمكن الاسترشاد

بالحوافظ المعيارية في عمليات الاستثمار، يتعين وضع تحديد واضح للحافظة المعيارية،³⁰ بما في ذلك حجم الحافظة النظري، وتكوين الأوراق المالية، وقواعد ضبط توازن الحافظة. وتدخل السيولة ومخاطرة العملة ضمن الاعتبارات المرعية في اختيار تركيبة عملات الحافظة المعيارية. فيمكن على سبيل المثال أن ترغب الهيئة المختصة بإدارة الاحتياطيات في حيازة قدر إضافي من السيولة بعملة التدخل الرئيسية أو بعملات معينة لتيسير خدمة الدين. كذلك قد تود هذه الهيئة النظر فيما إذا كان يجب حيازة عملات رئيسية سائلة أخرى لأغراض التحوط لمخاطر عملات الحافظة في مقابل خصوم أخرى.

٤٤- تقوم أيضا بعض هيئات إدارة الاحتياطيات بتقسيم حوافظ الاحتياطيات إلى "شرائح" حسب أهداف السيولة والاستثمار ومتطلبات السياسة العامة. وتعكس "شريحة السيولة" احتياجات المعاملة أو التدخل أو كليهما استنادا إلى تقييم الحاجة الممكنة للسيولة عند الطلب. وعادة ما تستثمر مثل هذه الحوافظ في أكثر الأدوات سيولة وتجنباً للمخاطر. أما بالنسبة للاحتياطيات المحتفظ بها لتوفير غطاء احتياطي إضافي والتي تقل احتمالات السحب منها، فمن الممكن إنشاء "شريحة استثمارية" يتم فيها التركيز بقدر أكبر على العائد وكذلك على الأمان والسيولة. ويمكن تحديد الحجم النسبي لكل شريحة كجزء من عملية تقييم مدى كفاية الاحتياطيات، ويكون لكل شريحة قاعدة معيارية مستقلة تعكس الأهداف المختلفة. وتستخدم الشرائح في بعض البلدان أيضا لتحسين ميزانية الاحتياطيات من مخاطرة السوق والنقد الأجنبي، وذلك بوضع خصائص لحافظة أصول معينة تضاهي خصائص مجموعة من الخصوم الأجنبية المقابلة.

٤٥- يجب أن يطبق إطار إدارة المخاطر على الأموال المدارة خارجيا نفس المبادئ والمقاييس المطبقة على الأموال المدارة داخليا. وتوزع هيئات عديدة من الهيئات المعنية بإدارة الاحتياطيات جزءا من احتياطياتها على مؤسسة خارجية أو أكثر لإدارتها. وقد تتوفر للمديرين الخارجيين مهارات تفقر إليها هيئة إدارة الاحتياطيات، أو قد يوفرون للعمليات الخارجية مستوى أمنيا لا تستطيع الهيئة تحقيقه. فقد توفر لهم، على سبيل المثال، مهارات ونظم راسخة للقيام بأنشطة استثمارية في أدوات وأسواق

³⁰ قد يكون تعريف الحافظة المعيارية مستندا إلى معايير "صناعة" الاستثمار المعترف بها، أو مشابهها لها، مثل تلك المستخدمة والمنشورة من جانب بيوت الاستثمار الكبرى. ويفضل العديد من مديري الدين رغم اعتمادهم على مقاييس الصناعة تلك، تعريف ووضع معاييرهم الخاصة آخذين في الاعتبار بصورة خاصة أهداف هيئة إدارة الاحتياطيات وعملياتها والمخاطر التي تواجهها.

متخصصة لا حاجة لمديري الاحتياطيات بها. وعلى العكس، قد يسهلون الدخول إلى أسواق أو أنشطة جديدة أو استراتيجيات استثمارية جديدة يسعى جهاز إدارة الاحتياطيات للدخول فيها لتوسيع نطاق عملياتها. وأخيرا، فإنهم قد يساعدون أيضا الهيئات الأصغر لإدارة الاحتياطيات في إدارة أو تخفيض تكلفة صيانة عملية لإدارة الاحتياطيات في سوق أو أدوات معينة.

الإطار ٢: التجارب السلبية في مجال إدارة الاحتياطات

المخاطر الخارجية المرتبطة بالأسواق

مخاطرة السيولة: نتيجة لرهن احتياطات كضمان إضافي لدى مؤسسات مالية أجنبية لمساندة القروض المقدمة إما إلى أجهزة محلية أو فروع خارجية تابعة لجهاز إدارة الاحتياطات، أصبحت الاحتياطات غير سائلة إلى أن تم سداد القروض. كذلك نشأت مخاطر السيولة من إقراض الاحتياطات مباشرة إلى مثل هذه المؤسسات في وقت أدت فيه الصدمات التي واجهت الاقتصاد المحلي إلى عجز المقترضين عن سداد التزاماتهم ومن ثم تعطيل إمكانية تسهيل الأصول الاحتياطية.

مخاطرة الائتمان: نجمت خسائر عن استثمار الأرصدة الاحتياطية في أصول مرتفعة العائد دون إيلاء الاعتبار الواجب لمخاطر الائتمان المرتبطة بجهة إصدار هذه الأصول. كذلك أدى إقراض احتياطات لبنوك محلية، وفروع خارجية تابعة لجهاز إدارة الاحتياطات، إلى تعرض بعض أجهزة إدارة الاحتياطات لمخاطر الائتمان.

مخاطرة العملة: قد يتعذر اجتناب بعض عناصر مخاطرة العملة في حوافض الأصول الاحتياطية. إلا أنه قد حدثت حالات تم فيها اتخاذ مراكز كبيرة بعملات بلدان أخرى توقعا لحدوث تغيرات مواتية في أسعار الصرف المشتقة الرئيسية مستقبلا، ولكن ما حدث هو تحرك أسعار الصرف في اتجاه معاكس مما تسبب في وقوع خسائر كبيرة.

مخاطرة أسعار الفائدة: تعرضت الأصول الاحتياطية في بعض الحالات لخسائر ناجمة عن زيادات في عائدات السوق أدت إلى انخفاض قيمة الاستثمارات المتداولة إلى مستوى دون تكلفة الحصول عليها. كذلك وقعت خسائر في بعض الحالات نتيجة لعمليات شملت أدوات مالية مشتقة، بما في ذلك اتخاذ مراكز كبيرة فيها، فتأثرت الحافظة بالحركات المعاكسة الكبيرة والحادة التي شهدتها عائدات السوق. وفي بعض الحالات، ربما افترق مديرو الاحتياطات إلى الفهم الكافي لجميع خصائص الأدوات المستخدمة ومخاطرها، وربما أيضا إلى المهارات الفنية اللازمة لإدارة حالات الانكشاف للمخاطر.

المخاطر التشغيلية:

مخاطرة انهيار نظم المراقبة: ظهرت بضع حالات سافرة من الاحتيال، وغسيل الأموال، وسرقة الأصول الاحتياطية، سهلها ضعف إجراءات المراقبة أو عدم وجودها، وعدم كفاية المهارات المتوفرة، وضعف الفصل بين الوظائف، والتواطؤ بين موظفي جهاز إدارة الاحتياطات.

مخاطرة الأخطاء المالية: أدى الخطأ في قياس صافي مركز العملات الأجنبية إلى تعرض أجهزة إدارة الاحتياطات لمخاطر أسعار الصرف بصورة كبيرة وغير مقصودة، وترتبت عليه خسائر ضخمة عندما تغيرت أسعار الصرف في اتجاه معاكس. وقد حدث ذلك أيضا في حالات اعتمد فيها قياس المخاطرة على مجرد الإشارة إلى تركيبة عملات الاحتياطات التي تديرها مباشرة وحدة إدارة الاحتياطات دون أن يشمل القياس الأصول والخصوم الأخرى المقومة بالعملة الأجنبية سواء المسجلة في الميزانية العمومية لجهاز إدارة الاحتياطات أو غير المسجلة فيها.

مخاطرة أخطاء القيد المالي: عند قياس الاحتياطات الرسمية المحررة بالنقد الأجنبي وإبلاغ بياناتها، أخطأت بعض السلطات بأن أدرجت في الاحتياطات أرصدة تم إقراضها إلى بنوك محلية أو إلى فروع خارجية لبنوك محلية. وفي حالات أخرى، أخطأ جهاز إدارة الاحتياطات بأن أدرج في الأصول الاحتياطية أموالا قام بتحويلها إلى مؤسسة فرعية خارجية لتوظيفها.

خسارة الدخل المحتمل: في بعض الحالات، أدى عدم القيام في حينه بإعادة استثمار الأرصدة المتراكمة في حسابات مقاصدة مفتوحة لدى بنوك أجنبية إلى خسارة إيرادات كبيرة كان يمكن أن تتحقق. وتنتشأ هذه المشكلة نتيجة لعدم كفاية الإجراءات المتعلقة بمراقبة وإدارة التسويات والتدفقات النقدية الأخرى، وكذا عدم كفاية الإجراءات المتعلقة بمطابقة الكشوف الواردة من الأطراف المقابلة مع السجلات الداخلية.

الإطار ٣: الحوافظ المعيارية وإدارة المخاطر

تحتاج الإدارة العليا إلى تحديد حافظة استراتيجية طويلة الأجل تمثل أفضل موازنة متاحة بين مختلف المخاطر التي يواجهها جهاز إدارة الاحتياطيات. وتكون هذه الحافظة هي حافظة الاستثمار المعيارية للجهاز، وتدخل حيز التنفيذ من خلال إنشاء عدد من الحوافظ المعيارية الفعلية التي تتضمن العملات المختارة بالأوزان الترجيحية المفضلة، وأدوات الاستثمار المقرونة بخصائص ائتمانية ملائمة، والمدة التي تعكس المستوى المرغوب من مخاطر أسعار الفائدة. ويجب ألا تتضمن القواعد المعيارية عوامل عارضة أو تعكس حركات متوقعة قصيرة الأجل في الأسواق، وإن كان يتعين مراجعة مدى ملاءمتها بصفة منتظمة. ويجري إدخال التغييرات على القواعد المعيارية نتيجة لما تشهده هيكل الأسواق أو خصائصها من تغييرات تمس بيئة الاستثمار. ويمثل اعتماد القواعد المعيارية للاستثمار ممارسة سليمة تحقق الانضباط في العملية الاستثمارية.

وثمة مناهج مختلفة في قياس المخاطر والسيطرة على حالات الانكشاف الناجمة عن الانحراف عن القاعدة المعيارية. والقاعدة أن تحجيم هذا الانكشاف يتم من خلال وضع حدود كمية على حجم أي انحراف عن القاعدة المعيارية من حيث العملة أو المدة أو الائتمان الذي يمكن أن يسمح به المسؤولون عن استثمار الاحتياطيات. وتدار مخاطر العملة عادة من خلال وضع حدود كمية على المدى المسموح به لانحراف أية عملة بمفردها، أو جميع العملات التي تتألف منها الحافظة المعيارية منظورا إليها ككل، عن هيكل الحافظة المعيارية. ويمكن إدارة مخاطرة أسعار الفائدة عن طريق وضع قواعد معيارية مقرونة بمدة محددة وتقييد الانحراف الفعلي للحافظة من حيث تباين المدة ومنحنى العائد. وقد جرى العرف على إدارة مخاطر (التقصير في) الائتمان عن طريق فرض حدود على جهات الإصدار أو الأطراف المقابلة المؤهلة، استنادا إلى حيازاتهم من رؤوس الأموال أو مراتب جداراتهم الائتمانية. ويمكن كذلك استخدام منهجيات القيمة المعرضة للخطر (VaR) للوصول إلى تقدير كمي لأعلى خسارة محتملة، في ظل درجة احتمال معينة وإطار زمني معين، نتيجة لانحرافات عن الحافظة المعيارية.

وتعتبر القواعد المعيارية للاستثمار أداة هامة في تقييم أداء مديري الحوافظ ومساءلتهم. فأينما يسمح للمديرين بتجاوز حدود الحافظة المعيارية سوف يقيم الأداء وتحدث المساءلة من خلال مقارنة أداء الحافظة الفعلية بالأداء الذي يمكن أن تولده حيازة الحافظة المعيارية. وإذا كان مديرو الحافظة يسعون للتوافق مع القاعدة المعيارية فإن تقييم الأداء سوف يستند أيضا إلى مقارنة الأداء الفعلي مقابل القاعدة المعيارية. وفي كلتا الحالتين فإن القاعدة المعيارية تنشئ النقطة المرجعية لمساءلة جهاز إدارة الاحتياطيات من حيث اختياره للمخاطرة التي يمكن تحملها.

٤٦- تبدأ الإدارة السليمة لمخاطر الأموال المدارة خارجيا بالاختيار الدقيق لمديرين خارجيين ذوي سمعة طيبة وبتفويض واضح لصلاحيات المديرين، وأسس للفهم منفق عليها بشأن خطأ الأداء والمسار المتوقع. ويجب تدوين تلك الترتيبات تدوينا واضحا في عقود منفصلة مع كل واحد من المديرين المعيّنين لتأمين المساعلة. ومن المهم أيضا ألا يؤدي تعيين مدير خارجي إلى قبول جهاز إدارة الاحتياطات لعمليات ومخاطر لا تؤخذ عادة في الاعتبار أو لا تفهم أبعادها فهما تماما. كذلك فإن تعيين مديرين خارجيين يمكن أن يؤثر على اختيار مدير الاحتياطات لجهة حفظ أوراقه المالية الأجنبية. ويجب أن يكون هناك عموما فصل "مانع" واضح بين أي إدارة خارجية ووظائف حفظ الأوراق التي تؤديها أية جهة.

٤٧- يجب ألا يكون هناك عمليا ومن حيث المبدأ أي فارق بين إطار إدارة المخاطر ومراقبة الأداء المطبق على الحوافظ المدارة خارجيا وداخليا. والأرجح أنه سيكون من الضروري، مع ذلك، إنشاء وحدة مستقلة، أو خلق وظيفة داخل المكتب الأوسط، تمكن هيئة إدارة الاحتياطات من أن ترصد بشكل كامل أنشطة المدير الخارجي وجهات حفظ الأوراق المالية الأجنبية.

٤٨- يجب رصد مواطن الانكشاف للمخاطر بصورة مستمرة لتحديد ما إذا كانت قد امتدت متجاوزة الحدود المقبولة. فالرصد إجراء أساسي لتعيين وتحجيم أية خسائر تراكمية مرتبطة بالانحرافات عن القاعدة المعيارية، أو أي أداء قاصر للحفاظ مقارنة بالقاعدة المعيارية، وزيادة الانكشاف المقترنة بالقاعدة المعيارية ذاتها نتيجة لتطورات السوق أو تغيرات هيكلية. ونظرا لأن المخاطر كامنة في كل من القاعدة المعيارية،^{٣١} والحوافظ الفعلية، يجب أن يجري الرصد بصرف النظر عما إذا كان النهج المعتمد في إدارة الاحتياطات هو النهج "النشط" (active) أم النهج "السلبى" (passive).^{٣٢} كذلك يمكن أن تشكل منهجيات "القيمة المعرضة للخطر" أو غيرها من منهجيات المحاكاة جزءا لا يتجزأ من إطار إدارة ورصد المخاطر.

^{٣١} تعكس جميع الحوافظ المعيارية على سبيل المثال، تمحلا للمخاطر، يمكن أن يتباين، بل إنه يتباين فعليا فيما بين أجهزة إدارة الاحتياطات.

^{٣٢} يمكن أن تعكس استراتيجيات إدارة الاحتياطات اختيارات مختلفة بين المنهجيات التي توصف بوجه عام بأنها إدارة نشطة أو سلبية. ويمكن أن يفهم المقصود بالإدارة النشطة والإدارة السلبية على وجوه مختلفة. ففي بعض الأحيان ينظر إلى استراتيجية الاكتفاء بالشراء والحيازة كإدارة سلبية. وهناك نظرة أكثر شيوعا للإدارة السلبية وهي أن تكون خصائص مخاطر الحافظة مماثلة تماما للخصائص المقابلة في الحافظة المعيارية. وفي هذه الحالة لا يهتم مديرو الحافظة باتجاه السوق (أي أن سعر العائد الذي توفره الحافظة المعيارية يكون هو سعر العائد المقبول). إلا أنه يصبح من الضروري بمرور الوقت إجراء معاملات بغية الحفاظ على توافق الحافظة مع القاعدة المعيارية المحددة سلفا. وهذا النوع من الإدارة السلبية هو الذي نناقشه هنا. أما الإدارة النشطة فتتطوي على انحراف الحافظة الفعلية عن القاعدة المعيارية عندما يأخذ مديرو الحافظة في الاعتبار اتجاه السوق أو بعض مكوناته.

٤٩- وينبغي لمديري الاحتياطات أن يكونوا مدركين لاحتمالات حدوث خسائر مالية والنتائج الأخرى المترتبة على الانكشاف للمخاطر، كما ينبغي وضعهم موضع المساءلة عن هذه النتائج. فالإدارة النشطة التي تستند إلى توقع حركات أسعار الفائدة أو الصرف، أو قبول هيئة إدارة الاحتياطات لدرجة مخاطرة أعلى في حوافها المعيارية، تقتضي أن تكون الإدارة قادرة على رصد أية خسائر مالية تراكمية والتحكم فيها. ويستدل ضمنا من مثل هذه البيئة أنه يتعين وضع حدود للمخاطر واضحة وقابلة للرصد تبين المدى الذي يمكن لمديري الحافظة الوصول إليه في انحرافهم عن المستوى المعياري، كما يتعين وضع إطار محاسبي حديث وموثوق به لقياس مواطن الانكشاف والخسائر والإبلاغ بهم. وعلاوة على احتمالات حدوث خسائر مالية، يمكن أن تنشأ مخاطر أخرى مثل ظهور إشارات سلبية للمشاركين تتعلق بالسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، وتعرض جهاز إدارة الاحتياطات لمخاطر السمعة، وربما انتهاك البلد المعني لالتزاماته المنصوص عليها في اتفاقية تأسيس الصندوق. وبالنسبة لهذا الاحتمال الأخير، يجب أن تكون أجهزة إدارة الاحتياطات مدركة للالتزامات بلدها من حيث التعاون مع الصندوق وسائر البلدان الأعضاء لتأمين ترتيبات صرف منتظمة (المادة الرابعة- القسم الأول) وتوافق السياسات المتعلقة بالأصول الاحتياطية مع أهداف تحسين الإشراف الدولي على السيولة الدولية (المادة الثامنة-القسم السابع). وبالتالي فإن ترتيبات التنظيم والإدارة الرامية إلى تحاشي وقوع حالات من هذا القبيل يمكن أن تشمل على اشتراط موافقة لجنة الاستثمار على التغييرات المزمع إدخالها على المحددات المعيارية أو على سياسات توزيع عناصر الحافظة.

٥٠- ويجب كذلك أن يتناول إطار إدارة المخاطر كيفية التصدي للمخاطر الناشئة عن الأدوات المالية المشتقة وعن غير ذلك من عمليات العملة الأجنبية. فكما سلفت الإشارة، يمكن استخدام الأدوات المشتقة كجزء من عمليات إدارة الاحتياطات، وعلى الأخص في الحد من الانكشاف للمخاطر. وتتطلب إدارة المخاطر الفعالة أن تدرك هيئة إدارة الاحتياطات وتتفهم مخاطر ومنافع هذه الأدوات، وأن يتفهم العاملون فهما جيدا المخاطر الكامنة وأنماط أدوات معينة مستخدمة. وتتطلب إدارة المخاطر الفعالة أيضا وضع نظم متطورة بدرجة كافية لإدارة الاحتياطات يمكنها إجراء قياس صحيح للقيم ومواطن الانكشاف المقترنة بالعمليات. ومع تزايد استخدام المشتقات وغيرها من الأدوات المالية المركبة، تصبح قضايا المخاطر القانونية مهمة للغاية. وفي هذا الصدد، فإن تخفيف المخاطرة قد ينطوي على استخدام وثائق قانونية منمطة وإجراء مراجعات دورية لتلك الوثائق.

٥١- وإلى جانب عمليات إدارة الاحتياطات المعتادة، تضطلع بعض أجهزة إدارة الاحتياطات بوظائف أخرى تتعامل فيها مع الأصول والخصوم المقومة بالعملة الأجنبية سواء المدرجة في الميزانية العمومية أو

خارجها.^{٣٣} وفي حين أن مثل هذه العمليات لا تدخل في صميم تعريف عمليات إدارة الاحتياطيات، فإنها يمكن أن تمثل جزءاً مهماً من نطاق الاختصاص الأوسع لجهاز إدارة الاحتياطيات وأن تتطوي على خيارات للسياسة المتبعة في توظيف موارد النقد الأجنبي المتاحة للبلد المعني.

٥٢- لذلك قد تتعرض هيئة إدارة المخاطر لعدة مخاطر إضافية يجب إدارتها بصورة منسقة ومتوافقة. وفي هذا السياق، يمكن استخدام إطار كلي لإدارة مخاطر الأصول والخصوم من أجل التعامل مع الانكشاف الكلي للمخاطر في ميزانية جهاز إدارة الاحتياطيات بكاملها، ومن ثم الحد من مخاطر خسارة الاحتياطيات أو إضعافها.

٥٣- وحتى يستطيع جهاز إدارة الاحتياطيات تقدير المخاطر ومدى حساسية حافظة الاحتياطيات للقلبات، يجب أن يجري اختبارات ضغط بصفة منتظمة لتحديد الآثار المحتملة للمتغيرات أو الصدمات المالية والاقتصادية الكلية. ويمكن أن يكون لاختبارات الضغط هذه عدة أهداف، وهي غالباً ما تتم باستخدام نماذج مالية تتراوح بين النماذج البسيطة القائمة على سيناريو معين، والنماذج شديدة التعقيد التي تستخدم فيها أساليب إحصائية وأساليب محاكاة بالغة التطور. وعادة ما تتضمن أهداف الاختبارات تحديد مدى انكشاف الحافظة للتغيرات في عوامل السوق، مثل تغيرات أسعار الصرف أو الفائدة، وغالباً ما يتم هذا التحديد باستخدام نماذج "القيمة المعرضة للخطر".

٥٤- وثمة هدف ثانٍ يتعلق بتقدير الأثر الممكن للصدمات الخارجية على مستوى احتياطيات النقد الأجنبي الرسمية، والخصوم الاحتمالية التي يمكن أن تتحقق بوقوع تلك الصدمات، والطلبات المفاجئة للسحب من هذه الاحتياطيات، وهي الطلبات التي يمكن أن تنشأ نتيجة تحول اتجاه التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل أو إغلاق المراكز المفتوحة بالنقد الأجنبي لدى البنوك التجارية. وفي هذا السياق يكون اختبار الضغط مختلفاً اختلافاً كبيراً عن قياس التغيرات في القيمة السوقية للحافظة، ويمكن أن يكون ذي فائدة خاصة في صياغة سياسات إدارة الأصول والخصوم والتوزيع الاستراتيجي للأصول بهدف التأكد من توفر الاحتياطيات في أوقات الضغط الخارجي.

^{٣٣} هناك أمثلة أخرى لأنشطة العملة الأجنبية تشمل إصدار أوراق مالية محررة بالعملة الأجنبية لتمويل إقراض وحدات محلية، والتسهيلات المساندة للمصدرين في الحصول على التمويل اللازم قبل الشحن وبعده، وإيداع أموال لدى فروع خارجية تابعة لجهاز إدارة الاحتياطيات، وضمائمات، وتسهيلات خطابات اعتماد. كذلك يتم في بعض الحالات إعطاء تعهدات للسلطات الإشرافية الأجنبية بدعم رأسمال وسيولة الفروع الخارجية التابعة لجهاز إدارة الاحتياطيات.

٥- دور الأسواق الكفاء

٥٥- يجب إجراء عمليات إدارة الاحتياطيات وأية عمليات للسياسة ذات الصلة في أسواق تتسم بالعمق والسيولة الكافيين وتستطيع تناول المعاملات بطريقة سليمة وذات كفاءة. ويجب أن يتأكد مديرو الاحتياطيات من إمكانية تسييل الاحتياطيات بصورة فورية وكفاء لتوفير النقد الأجنبي اللازم لتنفيذ أهداف السياسة المتعلقة، على سبيل المثال، بالتدخل في السوق وتلبية احتياجات ميزان المدفوعات أو خدمة الدين، أو تحجيم التعرض للتقلبات الخارجية. ومن ناحية أخرى، يمكن أن تشمل أعمال السياسة أيضا على شراء نقد أجنبي يجب إيداعه فورا في حوافز استثمارية. وفي هذه الأحوال فإن إجراء معاملات الاستثمار المعنية في أسواق عميقة وسائلة يساعد على التأكد من استيعاب تلك المعاملات بسهولة في تلك الأسواق دون إحداث تأثيرات غير مرغوب فيها على أسعار الاستثمار التي يقبضها أو يدفعها مدير الاحتياطيات. وتتطوي أعمال السياسة دائما على معاملات في سوق النقد الأجنبي المحلية لهيئة إدارة الاحتياطيات ويكون لهذه المعاملات آثارها بالنسبة لمدير الاحتياطيات. وفي هذه الحالات تتوقف فعالية أعمال السياسة على كفاءة وسلامة السوق المحلية. وعلاوة على ذلك، وبالنسبة لمستويات الاحتياطيات بوجه خاص، فإن أي فشل أو ضعف تشغيلي في هذا السوق يمكن أن يؤثر بشكل مباشر إما على كمية الاحتياطيات اللازمة لمساندة عمل من أعمال السياسة أو مقدار النقد الأجنبي المضاف إلى الحيازات الاحتياطية.

٥٦- يساعد إجراء المعاملات في أسواق عميقة وراسخة على التأكد من إمكانية استيعاب المعاملات المرتبطة بالاحتياطيات بسهولة بأسعار تحددها السوق دون إحداث تشوهات غير مرغوب فيها أو آثار عكسية على مستوى احتياطيات النقد الأجنبي وإتاحتها.

مسرد المصطلحات

إدارة الأصول والخصوم (Asset and liability management):

إدارة مخاطر الأعمال والمخاطر المالية عن طريق التوفيق بين الخصائص المالية لأصول هيئة ما (المدرجة وغير المدرجة في الميزانية) وبين الخصائص المالية لخصومها.

المكتب الخلفي (Back office):

مجال عمليات إدارة الاحتياطيات المسؤول عن التثبت من معاملات إدارة الاحتياطيات، وتسويتها، وكذلك مطابقتها في كثير من الحالات.

القاعدة المعيارية (Benchmark):

تركيبية العملات وأدوات الاستثمار والمدة علي نحو يعكس مدى تحمل جهاز إدارة الاحتياطيات للانكشاف إزاء مخاطر السيولة والائتمان والسوق.

مخاطرة الائتمان (Credit risk):

مخاطرة عدم الأداء أو التخلف في الأداء من جانب المقترضين للقروض أو غيرها من الأصول المالية، أو عدم الأداء أو التخلف في الأداء من جانب الطرف المقابل لالتزاماته في العقود المالية.

مخاطرة العملة (Currency risk):

مخاطرة حدوث حركات غير مواتية في أسعار الصرف المشتقة للعملات الأجنبية علي نحو يخفض من قيمة الاحتياطيات الدولية بالعملة المحلية. كذلك تنشأ مخاطرة العملة مع ارتفاع سعر العملة المحلية.

مخاطرة الحفظ (Custodial risk):

مخاطرة عدم قيام الوكيل الأجنبي أو جهة الحفظ الأجنبية بتسليم الأوراق المالية المحفوظة لديه نيابة عن جهاز إدارة الاحتياطيات.

مخاطرة التعامل (Dealing risk):

تنشأ هذه المخاطرة عندما يتخطى المتعاملون صلاحياتهم في التعامل مع الأطراف المقابلة أو التعامل في الأدوات المالية، أو يرتكبون خطأ في إجراء إحدى المعاملات.

المدة (Duration):

مقياس لحساسية الحافظة للحركات التي تحدث في عائد السوق عن طريق تحديد المتوسط المرجح بالزمن للقيم الحالية لجميع التدفقات النقدية الآجلة لورقة مالية أو حافظة، مع تطبيق الخصم بأسعار الفائدة الجارية.

المكتب الأمامي (Front office):

هو المجال المسؤول عن بدء معاملات الاستثمار وفقا للتفويضات والحدود والقواعد المعيارية المعتمدة، والمسؤول كذلك عن القيد الفوري والدقيق للمعاملات في نظام إدارة الاستثمار.

مخاطرة الأخطاء المالية أو أخطاء القيد (Financial error or misstatement risk):

هي إخفاق النظام المحاسبي وما يرتبط به من ضوابط في تسجيل جميع المعاملات والتعديلات المحاسبية بصورة سليمة.

مخاطرة أسعار الفائدة (Interest rate risk):

يشار إليها أحيانا أيضا كعنصر من عناصر مخاطرة السوق، وهي تتطوي علي الآثار السلبية للزيادات في عائد السوق التي تؤدي إلى انخفاض القيمة الحالية للاستثمارات المقترنة بأسعار فائدة ثابتة في حافظة الاحتياطيات. وتزداد مخاطرة أسعار الفائدة، مع افتراض ثبات العوامل الأخرى، كلما ازدادت مدة الحافظة.

المراجعة الداخلية (Internal audit):

مصدر مستقل للتأكد من حسن سير إدارة المخاطر وتشغيل نظام الرقابة الذي يساعد إدارة الهيئة المعنية في الاضطلاع بمسؤولياتها على نحو فعال.

مخاطرة تكنولوجيا المعلومات (Information technology risk):

احتمال تعطل النظم ذات الأهمية الحيوية الخاصة بمعالجة البيانات إلكترونيا والاتصالات والمعلومات، بما يسبب اضطرابا حادا في وظائف إدارة الاحتياطيات.

المخاطرة القانونية (Legal risk):

إمكانية حدوث خسائر من العقود غير القابلة للتنفيذ من الناحية القانونية أو غير الموثقة بشكل صحيح.

مخاطرة السيولة Liquidity risk:

يقصد بمخاطرة السيولة المصاعب التي يمكن أن تواجه بيع (تصفية) كميات كبيرة من الأصول على وجه السرعة، وهو ما يمكن أن يحدث عندما تصبح أحوال السوق غير مواتية نتيجة لحدوث حركات معاكسة في الأسعار.

مخاطرة السوق (Market risk):

هي المخاطرة المصاحبة للتغيرات في أسعار السوق، مثل أسعار الفائدة والصراف. وتؤثر تغيرات أسعار الفائدة على الأسعار السوقية للأوراق المالية المقترنة بسعر فائدة ثابت. ومن ثم فإن الأوراق المالية ذات المدد القصيرة تعتبر أقل تعرضاً للمخاطر من الأوراق المالية طويلة الأجل المقترنة بأسعار فائدة ثابتة.

المكتب الأوسط (Middle office):

يتمثل دور المكتب الوسط، الذي يقع بين المكتبين الأمامي والخلفي، في رصد جميع المعاملات للتأكد من إجرائها بصورة سليمة، والتأكد من مراقبة المخاطر ومراعاة الحدود، والتأكد من إتاحة المعلومات ذات الصلة للإدارة.

احتياطيات النقد الأجنبي الرسمية (Official foreign exchange reserve):

هي الأصول الخارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات، أو لضبط حجمها بصورة غير مباشرة عن طريق التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو لأغراض أخرى أو لكل هذه الأغراض مجتمعة.³⁴ وللوفاء بمقتضيات هذا التعريف، يتعين أن تكون الأصول الاحتياطية أصولاً سائلة أو أصولاً محررة بعملة أجنبية قابلة للتداول وأن تكون تحت السيطرة الفعلية لجهاز إدارة الاحتياطيات أو "قابلة للاستخدام" من جانبه، وأن تكون حيازتها في صورة استحقاقات للسلطات على غير المقيمين بعملة أجنبية قابلة للتحويل. ويتعين أن يكون الذهب في حيازة السلطات النقدية في صورة ذهب نقدي حتى يمكن اعتباره جزءاً من احتياطيات النقد الأجنبي الرسمية.

المخاطرة التشغيلية (Operational risk) :

تشمل أنواعاً من المخاطر تنشأ عن عدم كفاية الضوابط والإجراءات الداخلية أو فشلها أو عدم مراعاتها، على نحو يهدد سلامة نظم العمل وسيرها.

³⁴ المصدر: الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي في واشنطن العاصمة سنة ١٩٩٨ (الفقرة ٤٢٤).

إدارة الدين العام (Public debt management):

هي عملية وضع استراتيجية لإدارة دين الحكومة من أجل تدبير المبالغ اللازمة للتمويل، وتحقيق الأهداف المتعلقة بمخاطر الدين وتكلفته، والوصول إلى أية غايات أخرى قد تحددها الحكومة لإدارة الدين السيادي.

مخاطرة السمعة (Reputation risk):

قد تتعرض سمعة مدير الاحتياطيات ومصداقيته للشك نتيجة للقيام بأعمال غير سليمة في إدارة الاحتياطيات أو نتيجة لنشر معلومات غير مرخص بنشرها.

الأصول الاحتياطية (Reserve assets):

راجع تعريف "احتياطيات النقد الأجنبي الرسمية".

إدارة الاحتياطيات (Reserve management):

هي العملية التي تدار بها أصول القطاع العام على نحو يكفل إتاحة الأموال للاستخدام في أي وقت، وإدارة المخاطر بحكمة، وتوليد عائد معقول على الأرصدة المستثمرة.

المخاطرة (Risk):

هي إمكانية حدوث خسائر مالية أو غيرها نتيجة لمواطن الانكشاف المالي لدى الهيئة المعنية أو فشل نظم المراقبة الداخلية بها، أو كليهما.

تقييم الضمانات الوقائية (Safeguards assessment):

هي عملية تقييم من مرحلتين لنظم المراقبة، والمحاسبة، وإبلاغ البيانات، والمراجعة المحاسبية، المعمول بها في البنك المركزي للبلد العضو بغية التأكد من الرصد والمراقبة الكافيين للموارد، بما في ذلك الموارد المقدمة من الصندوق. وتحدد المرحلة الأولى ما إذا كانت هناك مواطن ضعف واضحة في تلك النظم، استنادا إلى ما تقدمه البنوك المركزية من معلومات. فإذا كانت هناك شكوك في وجود نقاط ضعف في الإجراءات الداخلية، تبدأ المرحلة الثانية التي تتألف من تقييمات ميدانية وتوصيات بالتحسينات اللازمة. وقد بدأ تقييم الضمانات الوقائية بالنسبة لجميع البلدان الجديدة التي تستخدم موارد الصندوق في أواسط عام ٢٠٠٠، على أن تنفذ على أساس تجريبي حتى موعد غايته آخر ٢٠٠١.

مخاطرة التسوية (Settlement risk):

هي الخسارة المحتملة نتيجة فشل الطرف المقابل في التسوية لأي سبب عدا التخلف عن السداد.

المخاطرة السيادية (Sovereign risk):

خطر أن تقوم حكومة سيادية أجنبية بتقييد قدرة حائز على الحصول على أصوله أو على عائدات بيع تلك الأصول. وتعتبر المخاطرة السيادية سمة حتمية من سمات إدارة الاحتياطيات، حيث أن الأصول تكون بالضرورة محفوظة في بلدان أجنبية وغالبا ما تكون في صورة أوراق مالية حكومية سيادية محررة بعملات الاستثمار الرئيسية ولا توجد بدائل أفضل لاستثمارها.