

## **Комитет по программе и бюджету**

**Сороковая сессия**  
**Женева, 15–19 июня 2026 года**

### **ПРЕДЛАГАЕМЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ К ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКЕ**

*Документ подготовлен Секретариатом*

#### **ВВЕДЕНИЕ**

1. В июле 2019 года Ассамблеи ВОИС<sup>1</sup> в документе A/59/13 утвердили поправку к Инвестиционной политике (документ WO/PBC/30/15). Измененная политика была утверждена в соответствии с финансовыми положениями 4.10 и 4.11<sup>2</sup>, которые наделяют Генерального директора полномочиями осуществлять краткосрочные инвестиции средств, не требующихся для неотложных оперативных нужд, и долгосрочные инвестиции средств, находящихся в распоряжении Организации, в соответствии с инвестиционной политикой, утвержденной государствами-членами.

2. После последнего пересмотра в 2019 году спрос на глобальные услуги ВОИС в области ИС продолжал расти, а Организация продолжала получать значительные денежные поступления в результате своей деятельности. ВОИС получает пошлины от заявителей авансом и держит временно находящиеся в ее распоряжении денежные средства от имени национальных ведомств ИС в связи с услугами, предоставляемыми в рамках договоров о глобальных системах ИС. Административное обслуживание этих международных договоров об охране ИС приводит к образованию значительного объема денежных средств, которыми необходимо управлять и которые необходимо инвестировать.

<sup>1</sup> Документ A/59/13

<sup>2</sup> Впоследствии эти финансовые положения были заменены финансовым положением 3.19, которое стало применяться с 1 января 2023 года после пересмотра Финансовых положений и правил ВОИС.

3. В течение того же периода финансовая и нормативная среда продолжала развиваться. Стандарты управления в области инвестиционной деятельности стали более зрелыми, а методологии управления рисками получили дальнейшее развитие. Соответственно, требуется обновление Инвестиционной политики, чтобы она и далее эффективно направляла инвестиционную деятельность ВОИС и обеспечивала результаты, соответствующие финансовым целям Организации.

### **ПРЕДЛАГАЕМЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ К ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКЕ ВОИС**

4. В соответствии с Инвестиционной политикой одной из обязанностей Консультативного комитета по инвестициям (ККИ) — комитета, действующего под председательством помощника Генерального директора, Сектор администрации, финансов и управления, и включающего представителей ключевых внутренних функций наряду с двумя независимыми экспертами, — является ежегодный обзор политики и выработка рекомендаций по внесению в нее поправок. Для выявления передовой практики в области управления инвестиционными портфелями, включая вопросы управления, управления рисками и использования технологий, был привлечен внешний консультант. Эти выводы, полученные по итогам масштабного сопоставительного анализа, проведенного с участием целого ряда организаций, включая аналогичные учреждения системы Организации Объединенных Наций, международные организации, неправительственные организации, транснациональные компании частного сектора, финансовые учреждения и пенсионные фонды, были использованы при подготовке предлагаемых поправок к политике.

5. Были также определены дополнительные поправки, призванные внести дополнительную ясность в Инвестиционную политику. Они отражают замечания внешнего консультанта Организации по вопросам инвестиций и Независимого консультативного комитета по надзору (НККН), высказанные в ходе регулярного рассмотрения отчетности ВОИС по инвестициям. При подготовке предлагаемых поправок были также учтены выводы «независимой оценки», проведенной Всемирным банком, аудита управления инвестициями, проведенного Отделом внутреннего надзора ВОИС (ОВН), и аудита годовых финансовых ведомостей, проведенного Внешними аудиторами ВОИС.

6. Основные изменения основаны на принципах передовой практики в области управления инвестициями и направлены на следующее:

- i) уточнение и сегментация инвестиционных целей и портфелей ВОИС для их более тесного увязывания с потребностями Организации в ликвидности в рамках различных временных горизонтов;
- ii) совершенствование системы управления;
- iii) укрепление управления инвестиционными рисками; и
- iv) повышение степени читаемости.

7. Каждая предлагаемая поправка вместе с пояснением причин ее внесения изложена в приложении 2 к измененной Инвестиционной политике (приложение 1).

8. Предлагается следующий пункт решения.

9. *Комитет по программе и бюджету (КПБ) рекомендовал Ассамблеям ВОИС, каждой в той степени, в какой это ее касается, утвердить измененную Инвестиционную политику (документ WO/PBC/40/10).*

[Ниже приводится измененная  
Инвестиционная политика]

## Приложение 1. Измененная Инвестиционная политика

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>СФЕРА ДЕЙСТВИЯ И ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ</b>	<b>2</b>
ОПИСАНИЕ ИНВЕСТОРА	2
<b>ОРГАН УПРАВЛЕНИЯ</b>	<b>2</b>
<b>ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПОРТФЕЛИ, ЦЕЛИ И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ГОРИЗОНТЫ</b>	<b>2</b>
<b>ЗАИНТЕРЕСОВАННЫЕ СТОРОНЫ, ФУНКЦИИ И ОБЯЗАННОСТИ</b>	<b>5</b>
ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР	5
КОНСУЛЬТАТИВНЫЙ КОМИТЕТ ПО ИНВЕСТИЦИЯМ (ККИ)	5
КОНТРОЛЕР	5
КАЗНАЧЕЙ, ФИНАНСОВЫЙ ОТДЕЛ	6
ВНЕШНИЕ УПРАВЛЯЮЩИЕ ФОНДАМИ	6
ДЕПОЗИТАРИЙ	7
<b>РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ</b>	<b>7</b>
<b>ТЕРПИМОСТЬ К УРОВНЮ РИСКА</b>	<b>8</b>
<b>КЛАССЫ ПРИЕМЛЕМЫХ АКТИВОВ, КРЕДИТНЫЕ ЛИМИТЫ И ДИВЕРСИФИКАЦИЯ</b>	<b>8</b>
<b>ДРУГИЕ СООБРАЖЕНИЯ</b>	<b>9</b>
ВАЛЮТА ИНВЕСТИЦИЙ	9
ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ	9
ЭТИЧЕСКИЕ СООБРАЖЕНИЯ	9
ЗАИМСТВОВАНИЯ	9
ПРИВИЛЕГИИ И ИММУНИТЕТЫ ОРГАНИЗАЦИИ	9
КОНТРОЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ	10
ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ	10
<b>ОБЯЗАННОСТИ В СЛУЧАЕ НАРУШЕНИЯ ПОЛИТИКИ</b>	<b>11</b>
<b>ПЕРЕСМОТР И ИЗМЕНЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ</b>	<b>11</b>
<b>СВЯЗАННЫЕ ДОКУМЕНТЫ</b>	<b>11</b>
<b>ГЛОССАРИЙ</b>	<b>12</b>

## СФЕРА ДЕЙСТВИЯ И ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ

### ОПИСАНИЕ ИНВЕСТОРА

1. Всемирная организация интеллектуальной собственности (ВОИС) была создана в соответствии с Конвенцией, учреждающей Всемирную организацию интеллектуальной собственности, которая вступила в силу в 1970 году. В 1974 году ВОИС была признана специализированным учреждением Организации Объединенных Наций.
2. ВОИС является организацией, финансируемой главным образом за счет пошлин, получая большую часть своих доходов от пошлин, взимаемых в рамках ее глобальных систем ИС. ВОИС заранее взимает пошлины с заявителей и держит значительный объем временно находящихся у нее денежных средств от имени национальных ведомств ИС в связи с услугами, оказываемыми в рамках систем Договора о патентной кооперации (РСТ), Мадридской системы (товарные знаки) и Гаагской системы (промышленные образцы). Административное обслуживание этих международных договоров об охране ИС приводит к образованию значительного объема денежных средств, которыми необходимо управлять и которые необходимо инвестировать.

### ОРГАН УПРАВЛЕНИЯ

3. Финансовая деятельность ВОИС, включая инвестирование средств, регулируется ее Финансовыми положениями и правилами, утвержденными Генеральной Ассамблеей. Инвестиционная политика разрабатывается в соответствии с финансовым положением 3.19, которое наделяет Генерального директора полномочиями осуществлять краткосрочное и долгосрочное инвестирование средств согласно инвестиционной политике Организации, утвержденной Ассамблеями.
4. Как предусмотрено финансовым положением 2.15, Генеральный директор представляет государствам-членам на утверждение предлагаемый проект Программы работы и бюджета на каждый двухлетний бюджетный период. В соответствии с финансовым положением 2.18 сметы доходов и расходов представляются в швейцарских франках. Кроме того, финансовое положение 3.16 требует, чтобы годовая финансовая отчетность ВОИС, включая результаты инвестиционной деятельности, представлялась в швейцарских франках — функциональной валюте Организации.

### ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПОРТФЕЛИ, ЦЕЛИ И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ГОРИЗОНТЫ

5. Настоящая политика применяется ко всем инвестициям, размещаемым от имени ВОИС в рамках четырех определенных инвестиционных портфелей, каждый из которых предназначен для достижения отдельных финансовых целей. Каждый портфель имеет целевую задачу, требования к ликвидности, профиль риска и инвестиционный горизонт и служит конкретной цели по поддержанию

финансовой устойчивости и успешной деятельности Организации. Портфели поддерживаются в виде операционно обособленных траншей для достижения соответствующих целей. Четыре инвестиционных портфеля являются следующими:

**5.1 Ликвидность — краткосрочный портфель.** В этом инвестиционном портфеле размещаются денежные средства, необходимые Организации для покрытия краткосрочных (не более одного года) потребностей в оборотном капитале. Объем средств, инвестируемых в этот портфель, эквивалентен целевому объему резервов и фонда оборотных средств (РФОС), установленному в Политике ВОИС в отношении резервов<sup>3</sup>.

При инвестировании в этот портфель первоочередное значение придается сохранению капитала и краткосрочной ликвидности при минимальной терпимости к инвестиционному риску. Основными целями краткосрочного портфеля ликвидности, в порядке их важности, являются:

- (i) сохранение номинального капитала<sup>4</sup>,
- (ii) обеспечение ликвидности в объеме, требуемом целевым резервом, и
- (iii) при соблюдении ограничений, указанных в подпунктах (i) и (ii), норма прибыли.

**5.2 Ликвидность — среднесрочный портфель.** Этот инвестиционный портфель представляет собой денежные резервы, предназначенные для покрытия непредвиденных потребностей в течение периода от одного до четырех лет. Размер портфеля устанавливается в диапазоне, эквивалентном 80–120% двухлетнего скользящего среднего суммы текущих обязательств ВОИС (как они отражены в проверенных аудитором финансовых ведомостях) и сумм, относящихся к резервам специальных проектов, за вычетом доли текущих обязательств по МСПС и целевого резерва на два года. Не предполагается, что среднесрочный портфель ликвидности будет использоваться в краткосрочной перспективе, однако он инвестируется таким образом, чтобы доступ к средствам был возможен без существенных затрат<sup>5</sup>.

<sup>3</sup> Политика ВОИС в отношении резервов устанавливает общий объем РФОС как процентную долю сметных расходов на двухлетний период (коэффициент ПДР). Коэффициент ПДР служит показателем того, как долго функционирование ВОИС может обеспечиваться исключительно за счет средств резервного фонда.

<sup>4</sup> ВОИС стремится обеспечивать рыночную норму прибыли по своим инвестициям всякий раз, когда это целесообразно, в соответствии с контрольными показателями, указанными в пунктах 35–39. В периоды преобладания отрицательных процентных ставок целевые рыночные показатели доходности могут подрывать задачу сохранения капитала.

<sup>5</sup> Текущие обязательства включают авансовые поступления, средства к перечислению, текущие счета, кредиторскую задолженность и начисления, а также резервы, как они представлены в финансовых ведомостях ВОИС.

Инвестиции в рамках этого портфеля нацелены на получение стабильной умеренной доходности в среднесрочной перспективе. Основными целями, в порядке их важности, являются:

- (i) сохранение номинального капитала,
- (ii) среднесрочная ликвидность и
- (iii) при соблюдении ограничений, указанных в подпунктах (i) и (ii), номинальная норма прибыли.

**5.3 Стратегический — среднесрочный портфель.** Этот инвестиционный портфель включает остаток денежных средств после распределения средств между краткосрочным портфелем ликвидности, среднесрочным портфелем ликвидности и стратегическим долгосрочным портфелем. Инвестиционный горизонт среднесрочного стратегического портфеля составляет от четырех до десяти лет, и не предполагается, что средства этого портфеля будут использоваться в течение периода от одного до четырех лет.

Этот портфель предназначен для поддержания среднесрочного резерва для финансирования новых проектов Генерального плана капитальных расходов (ГПКР) и для поддержки инициатив Организации путем финансирования инновационных проектов за счет инвестиционной прибыли. Портфель ориентирован на рост и создание стоимости с целью получения положительной реальной нормы прибыли за вычетом любых комиссий за управление и административных расходов в течение любого скользящего пятилетнего периода<sup>6</sup>.

**5.4 Стратегический — долгосрочный портфель.** Этот портфель представляет собой денежные средства и инвестиции, зарезервированные, а также те, которые могут и далее резервироваться, для финансирования обязательства ВОИС по медицинскому страхованию после прекращения службы (МСПС). Этот портфель находится в ведении Плана медицинского страхования после прекращения службы ВОИС/УПОВ (МСПС)<sup>7</sup>.

Управление этим портфелем осуществляется в рамках долгосрочного инвестиционного горизонта с целью обеспечения роста капитала и получения общей положительной нормы прибыли. Целевой показатель доходности, определяемый в соответствии с действующим исследованием по вопросам управления активами и пассивами (УАП), направлен на достижение коэффициента покрытия финансированием в размере 100% обязательства по МСПС в пределах 20-летнего горизонта<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> ВОИС поддерживает резервы на уровне, предусмотренном ее Политикой в отношении резервов. Политика устанавливает принципы и механизм утверждения использования резервов для реализации разовых капитальных проектов по реконструкции и покрытия расходов в исключительных случаях.

<sup>7</sup> В июле 2024 года Ассамблеи государств — членов ВОИС утвердили создание плана с участием нескольких работодателей (документ A/65/6), при этом ответственность за средства, зарезервированные ВОИС для финансирования обязательств по выплатам работникам, изложена в документе WO/PBC/37/12.

<sup>8</sup> В июле 2022 года Ассамблеи государств — членов ВОИС утвердили предложение о финансировании долгосрочных выплат работникам (документ A/63/7), в частности предусматривающее ежегодное начисление в размере до 10% расходов на персонал начиная с двухлетнего периода 2024–2025 годов. Данное предложение о финансировании направлено на достижение коэффициента покрытия обязательства ВОИС по МСПС в размере 100% в течение 20 лет.



## **ЗАИНТЕРЕСОВАННЫЕ СТОРОНЫ, ФУНКЦИИ И ОБЯЗАННОСТИ**

### **ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР**

6. Генеральный директор рассматривает и утверждает рекомендации, представляемые Консультативным комитетом по инвестициям (ККИ).
7. В соответствии с финансовым положением 3.19 Генеральный директор регулярно информирует Комитет по программе и бюджету (КПБ) о состоянии краткосрочных и долгосрочных инвестиций ВОИС.

### **КОНСУЛЬТАТИВНЫЙ КОМИТЕТ ПО ИНВЕСТИЦИЯМ (ККИ)**

8. Члены Комитета назначаются Генеральным директором. Члены ККИ отбираются с учетом их соответствующего опыта в области управления инвестициями и управления рисками, их способности выносить независимые и объективные суждения, а также сбалансированного набора навыков, соответствующего спектру инвестиционной деятельности Организации. Генеральный директор издает служебную инструкцию об учреждении Комитета.
9. Этот Комитет консультирует Генерального директора по вопросам инвестирования средств Организации в соответствии с финансовым положением 3.19. Его рекомендации касаются таких вопросов, как содержание инвестиционной политики, стратегия, распределение активов, надлежащие контрольные показатели эффективности и руководящие принципы в отношении инвестиций. Конкретные обязанности ККИ изложены в служебной инструкции ВОИС<sup>9</sup>.
10. Для выполнения обязанностей, описанных в пункте 9 выше, Комитет может нанимать внешних экспертов, обладающих соответствующим опытом работы в финансовом секторе. ККИ проводит свои совещания по мере необходимости, но не реже одного раза в квартал.

### **КОНТРОЛЕР**

11. В соответствии с финансовым положением 1.1 вкупе с финансовыми правилами 103.27 и 103.28 полномочия осуществлять инвестиции и благоразумно управлять ими согласно инвестиционной политике, утвержденной государствами-членами на основании финансового положения 3.19, делегируются Контролеру.
12. Кроме того, в соответствии с финансовым правилом 103.29 Контролер путем установления надлежащих руководящих принципов в отношении инвестиций<sup>10</sup> обеспечивает размещение средств в валютах и классах активов, при котором основной акцент делается на минимизацию риска потери основной суммы при обеспечении ликвидности, необходимой для удовлетворения потребностей Организации в денежной наличности.

<sup>9</sup> Речь идет о служебной инструкции № 12/2021 о Консультативном комитете ВОИС по инвестициям (ККИ).

<sup>10</sup> Эти руководящие принципы издаются в форме административных инструкций в соответствии с инвестиционной политикой.

## **КАЗНАЧЕЙ, ФИНАНСОВЫЙ ОТДЕЛ**

13. Казначей, входящий в состав Финансового отдела, выполняет функции секретаря ККИ и отвечает за осуществление инвестиционной деятельности и представление отчетности по всем произведенным инвестициям. Казначей поддерживает связь с внешними управляющими фондами и депозитарием, а также готовит ежемесячные отчеты о состоянии инвестиций для представления ККИ через Контролера. Эти отчеты отражают эффективность инвестиций в сопоставлении с контрольными показателями и статистику рисков. Кроме того, Казначей отвечает за контроль критериев, при наступлении которых внешний управляющий фондами переводится в режим «под наблюдением» в целях его возможной замены. Подготавливаемая таким образом отчетность представляется ККИ через Контролера. По окончании каждого месяца Казначей также проводит обзор заключенных сделок.
14. Прогнозы движения денежных средств по всем инвестиционным портфелям ежемесячно обновляются Казначеем в целях обеспечения достаточности средств для удовлетворения требований Организации к ликвидности, установленных для каждого портфеля. Казначей также отвечает за взаимодействие с банками и всеми другими финансовыми контрагентами, включая осуществление регулярного мониторинга их кредитных рейтингов.
15. Ответственность за инвестирование средств краткосрочного портфеля ликвидности возлагается на Казначея под надзором ККИ. Она включает в себя следующее, но не ограничивается нижеприведенным перечнем:
  - (a) формирование инвестиционного портфеля и управление им таким образом, чтобы он отвечал требованиям Организации к ликвидности;
  - (b) осуществление операций с установленными инвестиционными контрагентами и проведение операций с классами активов, которые отвечают требованиям данной инвестиционной политики;
  - (c) оценка инвестиционных контрагентов и поддержание отношений с ними, включая координацию правовой документации;
  - (d) анализ кредитного риска контрагентов; и
  - (e) мониторинг финансовых рынков.

## **ВНЕШНИЕ УПРАВЛЯЮЩИЕ ФОНДАМИ**

16. Внешние управляющие фондами — это физические лица или компании, привлекаемые для оказания профессиональных услуг по управлению инвестициями, в рамках которых такие активы, как акции, облигации и недвижимость, управляются либо по отдельным мандатам, либо через механизмы коллективного инвестирования в целях достижения определенных Организацией инвестиционных целей.
17. Внешние управляющие фондами могут инвестировать средства в любые классы активов, перечисленные в дополнении 1, при соблюдении требований и

ограничений, установленных в руководящих принципах в отношении инвестиций, определяемых ККИ и утверждаемых Генеральным директором<sup>11</sup>.

18. При необходимости отбор внешних управляющих фондами осуществляется в соответствии с действующими в Организации правилами закупок<sup>12</sup>.

## ДЕПОЗИТАРИЙ

19. Депозитарий — это финансовое учреждение, ответственное за обеспечение сохранности финансовых активов Организации. Депозитарий держит такие активы, как акции и облигации, осуществляет расчеты по операциям купли-продажи таких активов и получает соответствующие доходы. Депозитарий может оказывать другие услуги, такие как стоимостная анализ рисков, контроль за эффективностью работы внешних управляющих фондами и составление нормативной отчетности.
20. При необходимости отбор депозитария осуществляется в соответствии с действующими в Организации правилами закупок<sup>13</sup>.

## РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ

21. Распределение активов для краткосрочного портфеля ликвидности, среднесрочного портфеля ликвидности и среднесрочного стратегического портфеля определяется ККИ, рекомендации которого представляются на утверждение Генеральному директору.
22. Распределение активов для стратегического долгосрочного портфеля определяется финансовыми и актуарными характеристиками обязательств ВОИС по МСПС. Распределение активов пересматривается на регулярной основе в рамках исследования по вопросам управления активами и пассивами (УАП), результаты которого рассматриваются ККИ. На основе этих выводов ККИ рекомендует вносить любые необходимые корректировки в состав инвестиционных портфелей, и такие рекомендации представляются на утверждение Генеральному директору.
23. Движение денежных средств между портфелями должно осуществляться в соответствии с установленной очередностью, обеспечивающей первоочередное удовлетворение потребностей Организации в ликвидности до распределения средств между портфелями с различными инвестиционными горизонтами (краткосрочным, среднесрочным и долгосрочным). Перемещение средств между

<sup>11</sup> Эти руководящие принципы, соответствующие инвестиционной политике, не следует путать с руководящими принципами в отношении инвестиций, издаваемыми Контролером в форме административных инструкций.

<sup>12</sup> Следует отметить, что услуги такого рода могут иметь особенности, которые отличаются от стандартных процедур закупок. Например, если оплата производится непосредственно из актива, отсутствует необходимость в предварительном резервировании средств через заявку на закупку; или же более целесообразным может быть заключение бессрочного договора, обеспечивающего полную гибкость в управлении инвестициями.

<sup>13</sup> Как и в случае условий, применимых к внешним управляющим фондами, особенности этого вида услуг могут отличаться от стандартных процедур закупок. Например, если оплата производится непосредственно из актива, отсутствует необходимость в предварительном резервировании средств через заявку на закупку.

портфелями регулируется правилами, изложенными в Руководящих принципах в отношении инвестиций, что обеспечивает последовательность, дисциплину и согласованность с системой финансового планирования Организации.

## **ТЕРПИМОСТЬ К УРОВНЮ РИСКА**

24. Политика ВОИС в области управления рисками определяет подход Организации к управлению рисками и средствами контроля на систематической, структурированной и последовательной основе в целях содействия реализации Среднесрочного стратегического плана ВОИС. Эта политика соответствует положению 5.1 Финансовых положений и правил, касающемуся разработки принципов управления, ориентированного на конкретные результаты, управления общеорганизационными рисками и внутреннего контроля, а также положению 5.2, касающемуся разработки принципов внутреннего контроля и создания системы внутреннего контроля в соответствии с применимой и преобладающей передовой практикой.
25. Уровень риска, принимаемого в связи с инвестиционной деятельностью, соответствует инвестиционным целям, целевым показателям доходности и инвестиционному горизонту каждого из четырех портфелей. ВОИС использует условную стоимость под риском (CVaR) в качестве показателя риска для оценки терпимости портфеля к потенциальным потерям стоимости в пределах установленного временного горизонта и при заданном доверительном интервале. Уровни терпимости к риску определяются и утверждаются Генеральным директором на основе рекомендаций ККИ. ККИ отвечает за понимание рисков и их непрерывный мониторинг.

## **КЛАССЫ ПРИЕМЛЕМЫХ АКТИВОВ, КРЕДИТНЫЕ ЛИМИТЫ И ДИВЕРСИФИКАЦИЯ**

26. Классы приемлемых активов и их минимальные кредитные рейтинги изложены в дополнении 1. ККИ может предлагать инвестирование в классы активов, не предусмотренные в дополнении 1, на основе рекомендаций, полученных от Контролера, при условии, что объем вложений в новый класс активов не превышает 5% риска по соответствующему портфелю или 10% в случае сочетания новых классов активов. Данные рекомендации представляются на утверждение Генеральному директору.
27. Инвестиции могут размещаться только в учреждениях, имеющих кредитные рейтинги, указанные в дополнении 1. Оценка кредитного качества учреждений будет дополняться использованием кредитных дефолтных свопов. Средства краткосрочного портфеля ликвидности будут размещаться в нескольких учреждениях с целью диверсификации таких средств как минимум между четырьмя учреждениями, где это возможно, при этом в одном отдельно взятом учреждении должно размещаться не более 30% портфеля.
28. Лимиты подверженности кредитному риску контрагентов применяются на основе рекомендаций ККИ. При определении процентной доли средств, размещенных в соответствующем учреждении, инвестиции, размещенные в дочерних или

аффилированных структурах контрагента, учитываются в совокупности. Временное превышение лимитов допускается в случае колебаний валютных курсов, наступления сроков погашения крупных инвестиций, изменений в движении денежных средств или понижения рейтингов учреждений.

## **ДРУГИЕ СООБРАЖЕНИЯ**

### **ВАЛЮТА ИНВЕСТИЦИЙ**

29. Инвестиции должны осуществляться с учетом функциональной валюты Организации, которой в настоящее время является швейцарский франк.
30. В случаях, когда инвестиции осуществляются в иных валютах, чем швейцарский франк, допускается использование инструментов хеджирования для минимизации риска, возникающего вследствие колебаний валютных курсов по отношению к швейцарскому франку, и, следовательно, для предотвращения общих отрицательных результатов инвестирования. Стратегии хеджирования, связанные с инвестиционной деятельностью, определяются в Руководящих принципах в отношении инвестиций и утверждаются Контролером после консультации с ККИ.

### **ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ**

31. Инвестиции в спекулятивных целях в производные финансовые инструменты не допускаются.

### **ЭТИЧЕСКИЕ СООБРАЖЕНИЯ**

32. При осуществлении инвестиций учитываются Заявление Организации Объединенных Наций об ответственном инвестировании, а также то, соблюдает ли учреждение, выпускающее соответствующий инвестиционный инструмент, десять принципов Глобального договора Организации Объединенных Наций в области прав человека, трудовых норм, охраны окружающей среды и борьбы с коррупцией ([www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)). Вся инвестиционная деятельность осуществляется в соответствии с принципами, изложенными в Политике ВОИС в области предупреждения и выявления мошенничества и других запрещенных деяний.

### **ЗАИМСТВОВАНИЯ**

33. Использование заемных средств для целей инвестирования не допускается. Аналогичным образом внешним управляющим фондами запрещается заимствовать средства у каких-либо учреждений в целях использования заемных средств для инвестирования.

### **ПРИВИЛЕГИИ И ИММУНИТЕТЫ ОРГАНИЗАЦИИ**

34. При открытии новой инвестиционной операции с контрагентом Организация указывает, что инвестиция размещается с учетом ее привилегий и иммунитетов. Контрагенты соглашаются не удерживать налогов и не обременять счета/активы правовыми исками.

## КОНТРОЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ

35. Управление краткосрочным портфелем ликвидности будет осуществляться внутри Организации с использованием в качестве ориентира трехмесячной ставки SARON для средств в швейцарских франках или иного эквивалентного показателя финансового рынка с аналогичным сроком.
36. Управление среднесрочным портфелем ликвидности будет осуществляться внешними управляющими фондами с использованием составного контрольного показателя, включающего различные классы активов и ориентированного на сопоставимую рыночную доходность при инвестициях в пределах среднесрочного инвестиционного горизонта.
37. Управление среднесрочным стратегическим портфелем будет осуществляться внешними управляющими фондами с использованием составного контрольного показателя, включающего различные классы активов и ориентированного на сопоставимую рыночную доходность при инвестициях в пределах среднесрочного инвестиционного горизонта.
38. Управление стратегическим долгосрочным портфелем будет осуществляться внешними управляющими фондами с использованием составного контрольного показателя, включающего различные классы активов, инвестируемые в пределах долгосрочного инвестиционного горизонта.
39. Каждый инвестиционный портфель имеет контрольный показатель эффективности, указываемый в применимых к нему руководящих принципах в отношении инвестиций. Такие контрольные показатели должны отвечать следующим критериям:
  - (i) однозначность, прозрачность и простота;
  - (ii) инвестируемость и воспроизводимость;
  - (iii) измеримость и стабильность;
  - (iv) соответствие инвестиционной цели, и
  - (v) возможность заблаговременного определения.

## ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ

40. По среднесрочному портфелю ликвидности, среднесрочному стратегическому портфелю и стратегическому долгосрочному портфелю депозитарий будет ежемесячно представлять отчеты об эффективности портфелей, находящихся во внешнем управлении, и обеспечивать соблюдение внешними управляющими фондами их руководящих принципов в отношении инвестиций. Эффективность размещения денежных средств, управляемых внутри Организации, будет рассчитываться в швейцарских франках, то есть после исключения влияния колебаний валют, в которых инвестированы средства.
41. Эффективность краткосрочного портфеля ликвидности будет оцениваться в сопоставлении с соответствующими контрольными показателями. Показатели эффективности внешних управляющих фондами определяется в сопоставлении с контрольными показателями и любыми дополнительными показателями, установленными в руководящих принципах в отношении инвестиций.

42. Показатели общей эффективности портфелей и контрольные показатели, выраженные в швейцарских франках, будут ежемесячно представляться ККИ. В этих отчетах приводятся данные об эффективности в сопоставлении с предыдущими кварталами и годами.
43. В годовой финансовой отчетности приводятся подробные данные о всех инвестициях в соответствии с Международными стандартами учета в государственном секторе (МСУГС), и в отношении инвестиций проводятся соответствующие аудиторские проверки.

## **ОБЯЗАННОСТИ В СЛУЧАЕ НАРУШЕНИЯ ПОЛИТИКИ**

44. В случае нарушения какого-либо положения или раздела настоящей политики Казначей обязан уведомить ККИ не позднее чем через один рабочий день после выявления такого нарушения. После этого ККИ отвечает за оценку того, каким образом нарушение может быть устранено в рамках действующих руководящих принципов надлежащим и экономически эффективным образом. В случае если нарушение политики обусловлено развитием рыночной ситуации, ККИ может представить Генеральному директору рекомендации о повышении уровня подверженности риску сверх превышенного лимита в целях защиты финансовых интересов портфелей.

## **ПЕРЕСМОТР И ИЗМЕНЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ**

45. Настоящая политика ежегодно пересматривается ККИ на основе рекомендаций Контролера, при этом соответствующие рекомендации представляются Генеральному директору. По итогам такого пересмотра любые изменения представляются государствам-членам на утверждение. Более частые специальные пересмотры могут проводиться в зависимости от рыночной конъюнктуры или других факторов.

## **СВЯЗАННЫЕ ДОКУМЕНТЫ**

46. Настоящая Инвестиционная политика является неотъемлемой частью общей системы финансирования и управления ВОИС и должна толковаться и применяться совместно с другими соответствующими политиками, правилами, руководящими принципами и внутренними административными инструкциями Организации. Эффективное осуществление настоящей Политики обеспечивается связанными с ней руководящими документами и тесно увязано с ними, включая, в частности, следующие документы:
  - (i) Финансовые положения и правила ВОИС;
  - (ii) Руководящие принципы в отношении инвестиций;
  - (iii) Политика в отношении резервов;
  - (iv) Политика ВОИС в области управления рисками;
  - (v) Руководящие принципы ВОИС в области закупок;
  - (vi) Политика ВОИС в области предупреждения и выявления мошенничества и других запрещенных деяний;



(vii) Руководство ВОИС по управлению казначейскими операциями и денежными средствами.

## ГЛОССАРИЙ

**Распределение активов.** Распределение активов — это способ, которым инвесторы распределяют свои инвестиционные портфели между различными активами, которые могут включать денежные средства, активы с фиксированным доходом, акции или недвижимость. Поскольку каждый класс активов характеризуется различным поведением, разным уровнем риска и потенциалом доходности, ВОИС стремится обеспечивать баланс между риском и доходностью исходя из своих финансовых целей, терпимости к риску и инвестиционного горизонта.

**Исследование по вопросам управления активами и пассивами (УАП).** Исследование УАП представляет собой стратегический финансовый анализ, проводимый в целях управления рисками, возникающими вследствие несоответствия между активами и пассивами организации. Сосредоточивая внимание на взаимосвязи между активами и пассивами, ВОИС может привести свою инвестиционную стратегию в соответствие со своими финансовыми обязательствами, обеспечивая тем самым баланс между финансовой устойчивостью и финансовыми обязательствами.

**Условная стоимость под риском (CVaR).** ВОИС использует показатель CVaR, представляющий собой статистическую меру, применяемую для оценки потенциальной потери стоимости инвестиционного портфеля в пределах определенного временного горизонта при заданном уровне доверия. ВОИС применяет 12-месячный показатель CVaR при 95%-ном уровне доверия, что является широко признанным отраслевым стандартом. Этот показатель CVaR представляет собой ожидаемую доходность портфеля при наихудших 5% сценариев в течение одного года.

Пример — 12-месячный показатель CVaR при 95%-ном уровне доверия в размере -10% означал бы, что ожидаемый средний убыток при наихудших 5% результатов доходности портфеля составляет -10%.

**Кредитные дефолтные свопы (CDS).** CDS — это договор между двумя сторонами, в рамках которого одна сторона приобретает у другой стороны защиту от убытков, возникающих в результате дефолта заемщика, на определенный период времени. Изменение цены такого договора служит сигналом относительно вероятности кредитного события, включая вероятность дефолта. ВОИС анализирует изменение цен доступных CDS контрагентов в целях определения кредитного качества своих финансовых контрагентов.

**Производные финансовые инструменты.** Производные финансовые инструменты — это финансовые инструменты, привязанные к определенному финансовому показателю и позволяющие осуществлять торговлю финансовыми рисками на финансовых рынках как самостоятельным объектом. Хотя такие инструменты сопряжены с присущими им рисками, они могут способствовать управлению финансовым риском.

**Инвестиционный горизонт.** Инвестиционный горизонт — это термин, используемый для обозначения периода времени, в течение которого инвестор намерен сохранять свой портфель до продажи своих активов.



Класс приемлемых активов

	Минимальный кредитный рейтинг <sup>14</sup>	
	Краткосрочный (до 12 месяцев)	Долгосрочный (12 месяцев и более)
Денежные средства или эквиваленты		
Счета до востребования, сберегательные или депозитные счета  Депозитные сертификаты/срочные депозиты  Структурированные депозиты  Мультивалютные депозиты	A-2/P-2	A/A2
Инвестиции на денежном рынке		
Коммерческие ценные бумаги	A-3/P-3	BBB-/Baa3
Соглашения репо/соглашения обратного репо	A-2/P-2	A/A2
Банковские акцепты		
Долговые обязательства, векселя или другие облигации и другие продукты с фиксированным доходом, покупку которых производит непосредственно ВОИС		
Государственные облигации	A-3/P-3	BBB-/Baa3
Облигации субнациональных органов: облигации региональных, муниципальных или территориальных органов		
Облигации наднациональных органов		
Частное размещение		
Корпоративные облигации	A-3/P-3	BBB-/Baa3
Долговые обязательства, векселя или другие облигации и другие продукты с фиксированным доходом, приобретаемые при вложении средств в обращающиеся на рынке ценные бумаги объединенных инвестиционных фондов		
Государственные облигации  Облигации субнациональных органов: облигации региональных, муниципальных или территориальных органов  Облигации наднациональных органов  Корпоративные облигации	Не более 35% портфельных активов могут инвестироваться в высокодоходные облигации классов от BB+/Ba1 до C/Ca; 100% средств могут держаться в авуарах инвестиционного класса (AAA/Aaa – BBB-/Baa3)	Не более 35% портфельных активов могут инвестироваться в высокодоходные облигации классов от BB+/Ba1 до C/Ca; 100% средств могут держаться в авуарах инвестиционного класса (AAA/Aaa – BBB-/Baa3)
Недвижимость		

<sup>14</sup> ВОИС полагается на кредитные рейтинги, публикуемые агентствами Moody's, Standard & Poor's и FITCH IBCA. В отношении ценных бумаг, не имеющих рейтингов, присвоенных тремя утвержденными компаниями, использование рейтинга, присвоенного альтернативной рейтинговой службой, допускается только в том случае, если поставщик рейтинговых услуг представляется объективным и независимым в своем анализе.

Ипотечные инвестиционные трасты (ИИТ)	Не применяется	Не применяется
Инвестиционные фонды недвижимости	Не применяется	Не применяется
<b>Акции</b>		
Акционерные фонды	Не применяется	Не применяется
Прямые вложения в акции	Не применяется	Не применяется

## ПРИЛОЖЕНИЕ 2: Предлагаемые изменения к инвестиционной политике

Номер	Раздел / Подраздел	Пункт(ы) — Операционные (ОС) и Основные денежные средства (СС)	Новый / Изменение / Удаление / Без изменений	Пункт(ы) в измененной политике	Обоснование изменения <sup>15</sup>
		Пункт(ы) — Стратегические денежные средства (SC) <sup>16</sup>			
1.	Сфера действия и предназначение / описание инвестора	1–2 — ОС и СС	Изменение	1–2	Эти изменения внесены для обеспечения большей ясности, подчеркивая операционную модель Организации по управлению международными договорами по охране ИС и, следовательно, объем денежных средств, которыми необходимо управлять и инвестировать.
		1–2 — SC			
2.	Сфера действия и предназначение / Орган	3–4 — ОС и СС	Изменение	3–4	Изменений по существу нет. Эти изменения внесены для отражения обновленных финансовых положений (2.15, 2.18, 3.16 и 3.19) из Финансовых положений и правил ВОИС (ФПП), которые применяются с 1 января 2023 года.
		3–4 — SC			
3.	Заинтересованные стороны, функции и обязанности / Генеральный директор	5–6 — ОС и СС	Изменение	6–7	Изменений по существу нет. Эти изменения внесены для отражения обновленного финансового положения 3.19 из ФПП ВОИС, которое применяется с 1 января 2023 года.
		5–6 — SC			
4.	Заинтересованные стороны, функции и обязанности / Консультативный комитет по инвестициям	7–9 — ОС и СС	Изменение	8–10, 21–23	Изменений по существу нет. Эти изменения внесены для обеспечения большей ясности по сравнению с предыдущей редакцией со ссылкой на служебную инструкцию ВОИС, в которой говорится о круге ведения Консультативного комитета по инвестициям.
		7–9 — SC			
5.		10–11 — ОС и СС	Изменение	11–12	Изменений по существу нет. Эти изменения внесены для замены финансового правила 104.10, положений 4.10 и 4.11 из предыдущей редакции ФПП на

<sup>15</sup> Некоторые изменения были необходимы для того, чтобы соответствовать выводам, представленным Отделом внутреннего надзора и внешними аудиторами ВОИС. Рекомендации Независимого консультативного комитета по надзору также включены в измененную политику. Там, где это применимо, эти изменения соответствующим образом выделены в Приложении.

<sup>16</sup> Редакционные изменения были внесены в измененную политику, чтобы устранить дублирование в политике в отношении операционных и основных денежных средств и политике в отношении стратегических денежных средств, в частности, в пунктах с 1 по 21.

Номер	Раздел / Подраздел	Пункт(ы) — Операционные (ОС) и Основные денежные средства (СС)	Новый / Изменение / Удаление / Без изменений	Пункт(ы) в измененной политике	Обоснование изменения <sup>15</sup>
		Пункт(ы) — Стратегические денежные средства (SC) <sup>16</sup>			
	Заинтересованные стороны, функции и обязанности / Контролер	10–11 — СС			финансовые правила 103.27, 103.28 и 103.29 из ФПП ВОИС, которые применяются с 1 января 2023 года. Эти финансовые правила по-прежнему предоставляют Контролеру полномочия на осуществление краткосрочных (103.27) и долгосрочных (103.28) инвестиции денежных средств, находящихся на счету Организации, и устанавливают соответствующие руководящие принципы управления инвестициями (103.29).
6.	Заинтересованные стороны, функции и обязанности / Казначей, Финансовый отдел	12–15 — ОС и СС	Изменение	13–15	Эти изменения внесены для улучшения системы управления путем внедрения передовых принципов финансового менеджмента на основе рекомендаций Независимого консультативного комитета по надзору (НККН).
		12–13 — СС			
7.	Заинтересованные стороны, функции и обязанности / Внешние управляющие фондами	16 — ОС и СС	Изменения	16–18	Эти изменения внесены для обеспечения большей ясности по сравнению с предыдущим документом путем включения «коллективных инвестиций», находящихся под внешним управлением, в определение «Внешние управляющие фондами». Кроме того, укрепляется система управления с конкретной ссылкой на систему закупок Организации и особенности данного вида услуг, которые могут отличаться от стандартных закупок. Эти изменения необходимы для выполнения рекомендаций, сформулированных Внешними аудиторами ВОИС.
		14 — СС			
8.	Заинтересованные стороны, функции и обязанности/ депозитарий	17 — ОС и СС	Изменения	19–20	Эти изменения внесены для укрепления системы управления с конкретной ссылкой на систему закупок Организации и особенности данного вида услуг, которые могут отличаться от стандартных закупок. Эти изменения необходимы для выполнения рекомендаций, сформулированных Внешними аудиторами ВОИС.
		15 — СС			
9.	Инвестиционные цели, терпимость к уровню риска и ограничения / цели	18–19 — ОС и СС	Изменение	5	Эти изменения предложены для внедрения передовых методов финансового управления путем создания четырех инвестиционных портфелей. Изменения обеспечивают большую ясность в отношении суммы, распределяемой по каждому портфелю, сроков инвестирования и целевого назначения каждого инвестиционного портфеля. Кроме того, термин «денежные средства» был исключен из названия портфелей в соответствии с рекомендациями НККН.
		16–18 — СС			
10.	Инвестиционные цели, терпимость к уровню	20 — ОС и СС	Изменение	24–25	Эти изменения внесены для внедрения передовых принципов управления финансовыми рисками с использованием условной стоимости под риском

Номер	Раздел / Подраздел	Пункт(ы) — Операционные (ОС) и Основные денежные средства (СС)	Новый / Изменение / Удаление / Без изменений	Пункт(ы) в измененной политике	Обоснование изменения <sup>15</sup>
		Пункт(ы) — Стратегические денежные средства (SC) <sup>16</sup>			
	риска и ограничения / терпимость к уровню риска	19 — SC			(CVaR) в качестве меры риска портфеля и замены описаний «низкий риск» и «некоторый риск», использовавшихся в предыдущей редакции. Эти изменения улучшают структуру управления ВОИС и необходимы для выполнения рекомендаций Отдела внутреннего надзора (ОВН).
11.	Инвестиционные цели, терпимость к уровню риска и ограничения / ограничения	21–24 — ОС и СС	Изменение	5, 26–28	Изменений по существу нет. Внесены редакционные изменения, обеспечивающие большую ясность по сравнению с предыдущей редакцией.
		20 — SC			
12.	Инвестиционные цели, терпимость к уровню риска и ограничения / валюта инвестиций	25–26 — ОС и СС	Изменение	29–30	Эти изменения внесены для внедрения передовых принципов управления финансовыми рисками, а также совершенствования отчетности по рискам, связанным с изменением валютных курсов, и последующих действий, утвержденных для снижения этих рисков, связанных с инвестиционной деятельностью. Эти изменения улучшают структуру управления ВОИС и необходимы для выполнения рекомендаций ОВН.
		21–22 — SC			
13.	Инвестиционные цели, терпимость к уровню риска и ограничения / кредитные лимиты	27 — ОС и СС	Изменение	28	Это изменение внесено для обеспечения принципов передовой практики управления финансовыми рисками с использованием кредитных дефолтных свопов для определения лимитов риска с контрагентами. Это изменение улучшает структуру управления ВОИС и соответствует рекомендациям ОВН.
		23 — SC			
14.	Инвестиционные цели, терпимость к уровню риска и ограничения / этические соображения	28 — ОС и СС	Изменение	32	Это изменение внесено для улучшения системы управления за счет учета Заявления Организации Объединенных Наций об ответственном инвестировании. На практике все инвестиции ВОИС по состоянию на 30 апреля 2026 года отвечают этому требованию.
		24 — SC			
15.	Инвестиционные цели, терпимость к уровню риска и ограничения / заимствования	29 — ОС и СС	Без изменений	33	В этом разделе нет изменений.
		25 — SC			

Номер	Раздел / Подраздел	Пункт(ы) — Операционные (ОС) и Основные денежные средства (СС)	Новый / Изменение / Удаление / Без изменений	Пункт(ы) в измененной политике	Обоснование изменения <sup>15</sup>
		Пункт(ы) — Стратегические денежные средства (SC) <sup>16</sup>			
16.	Классы приемлемых активов	30 — ОС и СС	Изменение	26–28, дополнение 1	Эти изменения внесены для обеспечения большей ясности по сравнению с предыдущим документом с помощью дополнения 1, в котором указаны классы активов, в которые можно инвестировать, и соответствующие кредитные рейтинги. Эти изменения включают принципы передовой практики, позволяющие ККИ вводить новые классы активов при условии соблюдения ограничений, упомянутых в пункте 26. Кроме того, дополнения, касающиеся использования кредитных дефолтных свопов в качестве сигналов риска (пункт 27) и установления лимитов на контрагентов (пункт 28), улучшают систему управления ВОИС, а также соответствуют рекомендациям ОВН.
		26 — SC			
17.	Классы приемлемых активов / Руководящие принципы для внешних управляющих	31–33 — ОС и СС	Изменение	16–17	Существенных изменений нет. Редакционные изменения внесены для обеспечения большей ясности по сравнению с предыдущей редакцией путем переноса руководящих принципов для внешних управляющих фондами в Руководящие принципы в отношении инвестиций, являющиеся административным документом, который издает Генеральный директор.
		27–29 — SC			
18.	Привилегии и иммунитеты Организации	34 — ОС и СС	Без изменений	34	В этом разделе нет изменений.
		30 — SC			
19.	Показатели эффективности / контрольные показатели	35–36 — ОС и СС	Изменение	35–39	Эти изменения внесены для обеспечения большей ясности по сравнению с предыдущей редакцией, а также обновления ссылки на контрольные показатели эффективности. Эти изменения улучшают структуру управления ВОИС и необходимы для выполнения рекомендаций ОВН.
		31 — SC			
20.	Показатели эффективности / измерения показателей эффективности и отчетность	37–40 — ОС и СС	Изменение	40–43	Эти изменения не носят существенного характера и являются редакционными, чтобы обеспечить большую ясность по сравнению с предыдущей редакцией.
		32–35 — SC			
21.	Показатели эффективности / кредитные лимиты	стр. 10	Удаление	Дополнение 1	Этот подраздел исключен и заменен дополнением 1, в котором указаны утвержденные рейтинговые агентства.
		стр. 20			

Номер	Раздел / Подраздел	Пункт(ы) — Операционные (ОС) и Основные денежные средства (СС)	Новый / Изменение / Удаление / Без изменений	Пункт(ы) в измененной политике	Обоснование изменения <sup>15</sup>
		Пункт(ы) — Стратегические денежные средства (SC) <sup>16</sup>			
22	Производные финансовые инструменты		Новое	31	Это дополнение представлено в качестве передовой практики и призвано улучшить управление с помощью конкретных инструкций по использованию производных финансовых инструментов и соответствующих ограничений.
23	Обязанности в случае нарушения политики		Новое	44	Это дополнение, являющееся принципом передовой практики в области финансового управления, введено для повышения эффективности управления за счет введения конкретных инструкций, касающихся методов и своевременности передачи информации и эскалации в случае нарушения политики. Это изменение необходимо для выполнения рекомендаций ОВН.
24	Пересмотр и изменение Инвестиционной политики		Новое	45	Это положение, являющееся принципом передовой практики в области финансового управления, введено для обеспечения более эффективного управления с конкретными указаниями относительно своевременности проверки и пересмотра политики. Это дополнение необходимо для выполнения рекомендаций ОВН.
25	Связанные документы		Новое	46	Это дополнение, являющееся принципом передовой практики в области финансового управления, введено для обеспечения более эффективного управления с указанием ссылок на конкретные документы, связанные с измененной политикой. Это дополнение необходимо для выполнения рекомендаций ОВН.
26	Глоссарий		Новое	стр. 11	Это дополнение, являющееся принципом передовой практики в области финансового управления, введено для обеспечения большей ясности в отношении технических терминов, используемых в политике. Это дополнение, впервые отмеченное в ходе проведения «коллегиальной оценки» с Всемирным банком, необходимо для выполнения рекомендаций ОВН.