

Российский кэш-менеджмент — одна из лучших мировых практик



В ноябре прошлого года в Вене состоялось очередное заседание тематической группы казначейского сообщества PEMPAL по вопросам управления ликвидностью. В работе саммита ежегодно принимают участие руководители казначейств более чем двадцати стран Европы и Азии, в том числе и России. В этот раз одним из соведущих сессии выступил заместитель руководителя Федерального казначейства, профессор Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **Станислав Евгеньевич ПРОКОФЬЕВ**. Станислав Евгеньевич рассказал журналу «Бюджет» о прошедшем международном мероприятии, а также о результатах работы по развитию казначейского кэш-менеджмента, новых задачах, стоящих перед Федеральным казначейством, и открывающихся перспективах.

— Станислав Евгеньевич, на прошедшем саммите вам, вероятно, было о чем рассказать зарубежным коллегам? В 2018 году исполнилось десять лет с момента первого размещения временно свободных остатков средств федерального бюджета, и эта деятельность набирает обороты...

— Безусловно. За показатели нашей работы стыдно не было. За период 2008–2018 годов мы заработали

в доход федерального бюджета от размещения временно свободных остатков средств единого казначейского счета (ЕКС) почти 500 миллиардов рублей, в том числе в 2016 году — 83 миллиарда рублей, в 2017 году — порядка 75 миллиардов рублей. Показатель дохода в 2018 году, который мы достигли в 10-летний юбилей российского казначейского кэш-менеджмента, составляет около 86 миллиардов руб-

лей и является самым высоким в нашей истории.

Было приятно, что в очередной раз коллеги — участники рабочей группы казначейского сообщества PEMPAL отметили, что эффективность нашей работы по управлению ликвидностью позволяет рассматривать российский опыт в числе лучших мировых практик. Показателем высокой оценки деятельности Казначейства России в этой сфере стало то, что право

ведения данного трехдневного саммита было доверено заместителю главы Казначейства Турции **Ильясу Туфану** и представителю руководства Казначейства России. Ключевыми же выступающими заседания рабочей группы были мои коллеги — начальники управлений Федерального казначейства **Екатерина Анатольевна Семёнова** и **Олег Игоревич Дроздов**, комплексно представившие отечественную модель кэш-менеджмента и перспективные тренды ее развития.

— Финансовый рынок в 2018 году не испытывал дефицита ликвидности, и в этих условиях показатель доведенного до казначейства плана по доходам в 80 миллиардов не казался ли вам недостижимым?

— В самом деле, когда до нас довели бюджетное назначение (план) по доходам 2018 года в объеме 80 миллиардов рублей, он казался чрезвычайно высоким, особенно с учетом сложившегося на начало прошлого года структурного профицита ликвидности на финансовом рынке. Но мы должны уметь адаптироваться к любым условиям рынка.

Важно отметить, что при разработке новых продуктов кэш-менеджмента и совершенствовании действующих инструментов мы очень тесно взаимодействуем с руководством и ведущими специалистами Министерства финансов РФ и Банка России, и многие новации зарождаются именно как результат такого сотрудничества. Почему в прошлом году мы сделали такой рывок, тем более что тренд ключевой ставки Центрального банка в целом (исключая отдельные периоды) — это нисходящая динамика? В этих условиях банки зачастую не готовы занимать надолго под фиксированную ставку, а для нас длинные депозиты — это наиболее предпочтительный вариант для размещения средств ЕКС. Эксперты и коллеги предложили решение, как можно адаптировать наши действующие инструменты под этот внешний вызов. И в прошлом году мы нормативно урегулировали, организационно доработали и запустили новый продукт — депозиты с плавающей процентной ставкой, которая зависит не от достаточно редко меняющейся ключевой процентной ставки Центрального банка Российской Федерации, а от более гибкой ставки финансового рынка, формирующейся на

основе индекса RUONIA. Этот показатель характеризует реально проведенные операции и меняется ежедневно, то есть является индикатором реальных сделок. Предметом торгов на бирже в этом случае стала уже не ставка процента по депозитному договору, а спред к индексу RUONIA. В прошлом году у нас в какой-то момент почти остановился процесс размещения длинных депозитов по фиксированной ставке, и поэтому мы очень быстро ввели этот новый инструмент.

Нужно было перестроить ИТ-систему торговой площадки на бирже, так как она не была заточена на торговлю спредами, а также прикладное программное обеспечение Казначейства России. Пришлось подготовить новую нормативную базу, согласовать и утвердить ее, а потом уже заниматься работой по развитию этого рынка. Результат соответствующей деятельности — более половины процентных доходов от размещенных депозитов нам обеспечило применение этой технологии, и Казначейство России было удостоено национальной награды «За открытие нового рынка», которую нам вручили на Московской фондовой бирже.

Хочу подчеркнуть, что сегодня для того, чтобы быть эффективным на финансовом рынке, нужно изучать его тренды, тенденции и потребности и быть готовым адаптировать под них свои инструменты и технологии. Для нас это принципиально важная составляющая как в перспективной, так и в текущей деятельности.

— В ваших планах (об этом вы говорили в одном из своих интервью журналу «Бюджет») было запустить в 2018 году еще один инструмент — депозит до востребования. Принял ли его рынок?

— Поначалу, в 2017 году — первом полугодии 2018 года, мы не смогли его запустить. Мы разработали этот продукт, что называется, в тиши кабинетов и были уверены, что он должен стать востребованным рынком. Но два предложения кредитным организациям прийти к нам на конкурс и воспользоваться этим инструментом остались без ответа.

И дело было не только в высоком проценте за остаток средств до востребования, который мы установили по предложению Банка России. Видимо, сам инструмент был сконструирован таким образом, что рынок им не заинтересовался. Мы признали свои недоработки, нормативно и организационно перенастроили механизм и в декабре 2018 года провели результативный конкурс для отбора кредитных организаций по этому инструменту.

— В чем суть депозита до востребования?

— Название «депозит до востребования» не вполне отражает суть реализуемого финансового механизма. Какова же его суть? Существуют инструменты грубой и точной настройки ликвидной позиции ЕКС, которые способствуют достижению цели (таргета), то есть коридора значений показателя остатков средств на едином



Заседание казначейского сообщества РЕМПАЛ: работа в малых группах



казначейском счете федерального уровня. Грубая настройка — это когда на ЕКС есть, к примеру, сумма в 1,5 триллиона рублей, и мы значительную разницу между этой суммой и таргетом (например, в объеме 1,2 триллиона рублей) в течение короткого времени выводим на рынок с помощью форвардного РЕПО, длинных депозитов, чтобы существенно ее уменьшить и заработать доходы для бюджета. Мы не знаем, как рынок отреагирует на наши предложения. Рынок может взять, а может, и не взять эти достаточно большие средства в краткосрочной перспективе, и в этом проявляется грубость настройки.

Дополнительную сложность в реализации таких инструментов придает и то, что мы работаем с учетом рекомендаций Банка России, который каждый месяц определяет параметры, касающиеся размещения средств ЕКС. Делается это в целях гармонизации бюджетно-финансовой политики, которая находится в зоне ответственности Министерства финансов РФ, и денежно-кредитной политики, за которую отвечает Банк России.

Тонкая же настройка — это технология, когда мы, принимая во внимание таргет, с высокой гарантией результативности точно снижаем объемы остатков на ЕКС, но так, чтобы они соответствовали параметрам установленного целевого коридора. В принципе для таких

операций у нас в арсенале есть надежный и весьма востребованный рыночный механизм РЕПО — овернайт, но уровень его востребованности тоже очень зависит от общего рыночного спроса на деньги. Нам нужен был инструмент, который не зависел бы от ежедневной волатильности общего спроса.

Как новый инструмент, по нашему мнению, должен был работать по алгоритмам, заложенным в условиях тех курсов, которые не состоялись? Мы предложили бы банку, выигравшему конкурс и заключившему с нами соответствующий договор, работать по следующей схеме. В конце каждого рабочего дня исходя из объема остатков средств на ЕКС и в пределах определенной договором суммы мы имели бы право перевести некоторую сумму в режиме овернайт на счет банка (как казначейский депозит), не спрашивая его согласия, то есть безакцептно. И если у нас договор был бы заключен, например, на год, то в течение года каждый рабочий день нам необходимо было бы производить мониторинг отклонения фактических остатков средств на ЕКС по отношению к верхней границе таргета и «сбрасывать» банку избыточную ликвидность.

Повторюсь, что в таком варианте исполнения этот инструмент оказался дважды не востребованным рынком. Посоветовавшись с руководством и специа-

листами Минфина России, Банка России, мы пришли к выводу, что данный продукт нужно модифицировать, встроив в него закрепленный в договоре с банком дополнительный элемент — неснижаемый остаток. Например, в договоре может быть определено, что 50 миллиардов рублей являются неснижаемым остатком в течение всего срока договора. Эти деньги по факту являются безотзывным казначейским депозитом и устойчивым пассивом банка в течение всего периода действия договора. При этом мы не знаем, сколько в каждый конкретный день мы еще дополнительно можем направить ему в депозит, но до величины предельной суммы 150 миллиардов рублей, определенной договором, мы можем в одностороннем порядке (на условиях их отзыва в ежедневном режиме) делать это по завершении каждого операционного дня. Таким образом, у нас появляется плечо в 100 миллиардов рублей, которым мы можем пользоваться для тонкой настройки достижения таргета по остаткам рублевой ликвидности на ЕКС.

— В прошлом году вы запустили еще один новый инструмент — валютный своп...

— Да, с 4 декабря прошлого года мы запустили еще один абсолютно инновационный для бюджетной системы России инструмент — валютные свопы. Это условный аналог сделки РЕПО, только залогом при размещении в кредитных организациях части средств ЕКС выступают не облигации федерального займа, а одна из резервных валют.

С помощью субъектов биржевой инфраструктуры мы депонируем валюту, оцениваем и ежедневно переоцениваем ее (если это длинная операция). Это необходимо для того, чтобы либо банки могли добавить нам недостающий объем средств, либо мы могли вернуть в кредитные организации излишек залоговой массы. Пока Федеральное казначейство принимает в залог только доллары США, но уже в этом году, возможно, начнет работать и с евро.

— Этот инструмент — для узкого круга кредитных организаций?

— Нет. Валютный своп предназначен для широкого круга банков. Мы вообще стремимся совместить в себе черты своего рода и «финансового гипермар-

кета», и «денежного бутика», поэтапно формируя «ассортимент» под различные потребности и обеспечение. Думаю, что именно на операции валютного свопа в Казначейство России должен прийти массовый клиент в лице коммерческих банков. При этом главной целью для нас при разработке и внедрении новых финансовых технологий по-прежнему является сохранность средств ЕКС и бесперебойность бюджетных и внебюджетных расчетов, включая их полноту.

— Станислав Евгеньевич, наверное, вы не остановитесь на достигнутом и линейка продуктов будет расширяться? Каковы планы на 2019 год?

— Признаюсь, планы по развитию системы кэш-менеджмента мы имеем большие. Они включают в себя в том числе и развитие существующих инструментов. Например, если до этого года объектом залога по сделкам РЕПО являлись только облигации федерального займа разных выпусков и траншей в валюте Российской Федерации, то в 2019 году мы хотим расширить номенклатуру объектов залога за счет еврооблигаций, выпущенных Министерством финансов РФ. Такой проект мы сейчас прорабатываем с Минфином и Банком России. Но базовым условием его эффективной реализации является формирование единого центра, кото-

рый будет осуществлять оценку и котировки стоимости отечественных евробондов. Для нас же наличие такого института очень важно, так как мы сможем брать за основу исключительно его данные (если это будет установлено в соответствующих нормативных правовых актах).

Но самый важный проект начавшегося года — это запуск технологии депозитов с центральным контрагентом (ЦК). В рыночных условиях часто возникает сложно устранимая коллизия — продавец и покупатель зачастую не доверяют друг другу, поэтому всегда возникают вопросы: кто первым должен выполнить свои обязательства и кто выступает гарантом их исполнения? Ведь всегда есть риск: я вначале заплачу, а мне обещанное по договору не предоставят. В биржевых финансовых операциях такие неудобства устраняет отдельный институт — центральный контрагент, который выступает независимым и обоюдно признаваемым посредником между участниками сделки, несущим финансовую ответственность. Центральным контрагентом при залоговых сделках является специализированное и высококапитализированное юридическое лицо, созданное в форме банковской либо небанковской кредитной организации, которое одновременно принимает и объекты залога, и деньги

и гарантирует исполнение обязательств обеими сторонами, формируя тем самым своего рода пространство взаимного финансового доверия.

Пользуясь помощью коллег из профильных подразделений Минфина России и Банка России, мы достаточно уверенно научились работать с заимствованиями в форме государственных ценных бумаг. В определенной степени умеем работать и с евробондами, так как именно Федеральное казначейство является оператором по выплате купонных доходов по этим инструментам и через нас идут все их погашения.

Но на финансовом рынке существует еще очень много потенциальных залоговых инструментов, с которыми мы не работаем и, откровенно говоря, ввиду их многообразия и сложности работать сами не предполагаем. Например, это корпоративные ценные бумаги: акции, облигации, векселя... Если специализироваться еще и на этом, то либо нам в Казначействе России нужно создавать новое большое подразделение соответствующих профессионалов-рыночников, либо (что, полагаю, было бы логичнее и эффективнее) реализовать в этом проекте механизм ГЧП.

При этой схеме работы ЦК мог бы, используя специальные инструменты, оце-



Участники казначейского саммита PEMPAL. Вена, ноябрь 2018 г.

нивать (в том числе с применением технологий трэш-холдирования и дисконтирования), принимать в залог от банков, желающих использовать наши депозиты, принадлежащие им корпоративные ценные бумаги, получать от нас для них в депозит соответствующие суммы и брать на себя обязательства рассчитаться с нами по этим сделкам. То есть это должны быть сделки, обеспеченные залогами, с которыми мы сами не предполагаем работать, а будем взаимодействовать только с центральным контрагентом, являющимся для нас второй стороной по договору. А уже сделки между ЦК и теми банками, которые предоставляют ему под залог корпоративные ценные бумаги, нас касаться не будут. Таким образом, мы планируем существенно расширить пул кредитных организаций, которые будут обращаться к нам за деньгами, и создать между ними значительную рыночную конкуренцию с применением залоговых мер по обеспечению сохранности и возвратности средств ЕКС.

— Это будет «финансовый гипермаркет»?

— Да, это скорее относится к линейке «гипермаркета». Понятно, что при этом нам нужно очень большое значение придавать элементам риск-менеджмента — важно не забывать, что мы в ответе за деньги федерального ЕКС.

Мы намерены развивать этот инструмент. Это амбициозная задача, сделки с центральным контрагентом не освоило еще ни одно национальное казначейство в мире. Мы об этом говорили в Вене на заседании тематической группы РЕМПАЛ, и никто из экспертов Международного валютного фонда и Всемирного банка не смог привести примеры, что в казначействах какой-то страны это уже есть или было сделано ранее.

— Станислав Евгеньевич, давайте вернемся к РЕМПАЛ. Какие новые тенденции развития казначейской системы обсуждает сообщество? Что представила Россия на обсуждение?

— На конференции в Вене в прошлом году основной упор был сделан на вопросы кассового планирования и кассового прогнозирования. В большинстве национальных казначейств стран, которые входят в РЕМПАЛ, используется принцип 80 на 20: то есть для кассового прогноза собираются данные 20 процен-

тов главных распорядителей бюджетных средств, на которых приходится 80 процентов общих расходов федерального бюджета.

Для нас это уже пройденный этап, мы этот принцип Парето (назван в честь итальянского ученого, который его придумал) использовали раньше, но последние несколько лет обеспечиваем полный охват всех ГРБС в автоматизированном режиме. Связано это с тем, что в России кассовое планирование — это реальный инструмент управления, потому что именно на основе кассовых планов, которые рассматриваются Минфином России и Федеральным казначейством как реальные потребности в кассовом потоке на соответствующий период, формируются так называемые предельные объемы финансирования расходов (ПОФР). А это уже в чистом виде инструмент грубой настройки таргетирования ликвидности ЕКС, и он вместе с активными операциями Казначейства России в значительной мере формирует комплексную модель, на которой базируется кэш-менеджмент бюджетной системы федерального уровня в Российской Федерации.

Кассовый план, сформированный на основе данных всех администраторов бюджетных средств, проанализированный с помощью методов экспертной оценки и экстраполяции специалистами Минфина России и Федерального казначейства, впоследствии превращается в финансовый прогноз. А финансовый прогноз зачастую несколько точнее описывает реальные кассовые потоки, чем кассовый план, в том числе в разрезе по дням.

У нас ведь действительно работают замечательные специалисты, имеющие огромный опыт и, я бы даже сказал — чутье на то, как денежные потоки должны быть сформированы в те или иные моменты времени. Это очень важно для того, чтобы точно планировать сроки и параметры выхода на рынок с текущим профицитом ликвидности средств ЕКС. Все эти моменты очень подробно рассматривались на заседании тематической группы РЕМПАЛ, и обсуждение фокусировалось в основном на опыте тех стран, которые признаны лидерами в этой сфере. В прошлом году это были казначейства Турции и России.

В 2017 году аналогичное заседание тематической группы проходило в Москве. Многие зарубежные коллеги и авторитетные эксперты международных финансовых организаций тогда побывали в России, видели нашу работу воочию и детально ознакомились с нашими планами. И в Вене всех их интересовало, насколько полно мы реализовали свои задумки, с какими проблемами столкнулись и как их решали. Поэтому для нас заседания тематической группы РЕМПАЛ имеют еще и очень важный дисциплинирующий эффект. Если ты что-то обещаешь, то будь готов к тому, что через год ты должен отчитаться перед своими зарубежными коллегами об исполнении поставленных ранее задач.

— А какой опыт зарубежных коллег вам показался интересным?

— Интересен, в частности, был опыт, презентованный Венгрией. Эта страна не входит в РЕМПАЛ, но регулярно участвует в наших совещаниях. У них создана модель формирования так называемого финансового агентства. Во многих других странах такие структуры также успешно работают. Есть они, например, в Германии, во Франции и ряде других стран. Эти структуры организованы как обособленные юридические лица, чаще всего с организационно-правовой формой в виде обществ с ограниченной ответственностью. Они от имени государства проводят бюджетные заимствования, занимаются оптимизацией структуры государственного долга и одновременно осуществляют все операции с долгом, а также управляют ликвидностью.

Это действительно очень удобно, потому что иногда нет объективной необходимости занимать на рынке, так как достаточно имеющихся средств. Кроме того, в ряде случаев, когда есть определенная избыточная ликвидность, можно оперативно погасить часть долговых обязательств. Опыт развития многих стран показывает, что такая синергия управления финансовыми потоками и управления государственным долгом дает серьезные дополнительные преференции для государственного бюджета, существенно повышая эффективность использования бюджетных и внебюджетных средств.

Подготовила С. В. МАРТЫНЕНКО