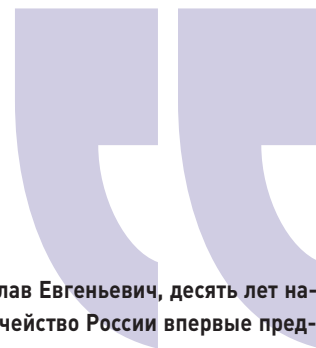


# Сначала это должны сделать мы



— Станислав Евгеньевич, десять лет назад Казначейство России впервые предложило финансовому рынку средства федерального бюджета, начав реализовывать до той поры не свойственную ведомству функцию по зарабатыванию денег. Чем была вызвана такая необходимость? Ведь первейшая задача казначейства — концентрировать все федеральные средства на счетах Центрального банка, изымая их из коммерческого сектора.

— К 2008 году задача в части концентрации средств была уже успешно решена. В это время как раз и возникла идея передавать часть средств кредитным организациям, зарабатывая дополнительные доходы для федерального бюджета.

Каким было теоретико-методологическое обоснование этого подхода? Экономика любой страны состоит из трех секторов: государственного, реальной экономики и сектора домашних хозяйств. Определенная масса денег находится в непрерывных перетоках между этими тремя секторами. Когда мы создали единый казначейский счет (ЕКС), стало очевидным, что в системе этого движения порой образовывается деформация. В федеральный бюджет поступают налоги, иные платежи в пользу государства, и в определенный момент времени они не расходуются — на долгий срок зависают на едином казначейском счете. В результате нормальный процесс межсекторального перетока денежных средств нарушается, и для того, чтобы реальный сектор мог функционировать, необходимы были решения, направленные на наполнение банковского сектора деньгами. Поэтому в первую очередь Минфин России и, конечно же, мы, казначеи, стали задумываться, насколько много денег абсорбируется на наших счетах, насколько долго они там находятся без движения. И приняли решение запустить механизм кэш-менеджмента, как

Десять лет назад, а именно 16 апреля 2008 года, на сайтах Минфина России и Федерального казначейства была опубликована информация о дате проведения первого аукциона — отбора заявок кредитных организаций для размещения на их депозитах временно свободных остатков средств федерального бюджета. 18 апреля 2008 года произошло значимое событие в истории развития Федерального казначейства — внесение в коммерческий банк первого депозита на аукционной основе. За прошедшее с этого момента время линейка применяемых Казначейством России инструментов кэш-менеджмента значительно расширилась, и за счет их использования ведомство заработало для федерального бюджета более 400 миллиардов рублей. Об уже апробированных механизмах управления ликвидностью единого казначейского счета и готовящихся к внедрению новых финансовых технологий рассказал заместитель руководителя Федерального казначейства, заведующий кафедрой Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **Станислав Евгеньевич ПРОКОФЬЕВ**.

это делалось и делается поныне во многих развитых странах мира.

**— Вы стояли у истоков внедрения новых инструментов, ответственность брали на себя огромную. Не было страшно?**

— Честно? Страшно и тогда, и сейчас! Тогда речь шла о миллиардах рублей (в крайнем случае — о десятках миллиардов), сейчас — о сотнях миллиардов рублей. Чтобы минимизировать этот страх, нужно большое значение придавать развитию элементов риск-менеджмента. И все эти десять лет ключевым для нас являлся и является не столько вопрос доходности вложений, сколько проблема обеспечения сохранности и возвратности средств, размещаемых на депозитах и в иных финансовых инструментах. И именно с учетом этих приоритетов были подготовлены все законодательные и нормативные документы.

Начали мы с самого простого — размещения средств на банковских депозитах, затем практически каждый год запускали новые инструменты. Например, на финансовом рынке возникла потребность в дополнительной валютной ликвидности. Мы ведем валютные счета федерального бюджета, учитываем и доходы, и расходы в валюте, поэтому объективно у нас есть валютные активы. И особенно в периоды, когда волатильность валютного курса весьма высока, в банках возникает потребность в валютных депозитах. И мы можем их предложить в достаточно больших объемах, исчисляемых миллиардами долларов США. Мы запустили инструмент по размещению средств в валютные депозиты, который нашел своих потребителей и применяется по сей день достаточно активно.

Когда используются инструменты необеспеченных депозитов, то это достаточно рискованное вложение денег. Казначейство России, понимая степень риска, который берет на себя, может работать только с банками самой высокой степени надежности и уровня капитализации. Объективно сложилось, что это достаточно узкий круг банков. Но наряду с этим финансовым инструментом, эксклюзивным и дорогим, нужно было предложить рынку более доступный залоговый инструмент для широкого круга кредитных организаций. К поиску этого инструмента нас в том числе подтолкну-

нуло и то, что Банк России в какой-то момент предложил нам перейти с площадки, которую он для нас организовал и поддерживал, на площадку биржевого трейдинга. И мы с помощью Московской биржи и Санкт-Петербургской валютной биржи начали проводить свои аукционы уже на биржах.

Став клиентами бирж, начав пользоваться их ИТ-продуктами, их технологиями, мы на собственном опыте убедились, что у нас в стране достаточно развитый современный биржевой рынок. И на его основе с помощью Банка России запустили новый инструмент — рублевое РЕПО. В начале это было РЕПО овернайт — перечисление денежных средств под залог ценных бумаг сроком на одну ночь, а потом и операции большей дюрации (форвардное РЕПО). Сделки РЕПО очень высокотехнологичные, и нам пришлось изучать сложные технологии, связанные с маржированием, установлением дисконтов, трэшхолдов и тому подобным, то есть фактически осваивать элементы биржевого и внебиржевого трейдинга.

**— Каким образом? Как обучали специалистов?**

— Обучали с помощью специалистов Банка России и Московской биржи, именно там мы приобретали базовые знания, в том числе путем наблюдения за тем, как в режиме реального времени

чейство сегодня практически стало вторым после Банка России кредитором по объемам средств на рынке предоставления депозитов. Наши возможности в этой сфере существенно превышают и те весьма крупные объемы депозитов, которые мы фактически уже предоставляем. Например, на сегодня у нас остаток средств примерно триллион рублей, из которых можно было бы дополнительно, исходя из наших кассовых планов, как минимум половину вывести на рынок, но мы этого не делаем. Почему? В силу того, что казначейство — слишком большой игрок на этом рынке, очень важно, делая одно дело, не нарушить другое. Существует три направления политик, которые должны быть гармонизированы. Минфин России отвечает за финансово-бюджетную политику, Банк России — за денежно-кредитную, казначейство — за политику кассового управления средствами единого казначейского счета. И все эти три органа должны работать слаженно, поэтому мы регулярно обсуждаем в Министерстве финансов РФ соответствующие вопросы: с какими инструментами мы будем выходить на рынок, какие параметры предлагать, и формируем предложения министру финансов РФ для возможного утверждения. Более тонкую настройку этого механизма помогают делать ре-

## КЛЮЧЕВЫМ ДЛЯ НАС ЯВЛЯЛСЯ И ЯВЛЯЕТСЯ НЕ ТОЛЬКО ВОПРОС ДОХОДНОСТИ ВЛОЖЕНИЙ, СКОЛЬКО ПРОБЛЕМА ОБЕСПЕЧЕНИЯ СОХРАННОСТИ И ВОЗВРАТНОСТИ СРЕДСТВ, РАЗМЕЩАЕМЫХ НА ДЕПОЗИТАХ И В ИНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТАХ

профессионалы проводят свои операции. Мы до сих пор в значительной мере используем инфраструктуру Банка России, с которым достигнут высокий уровень взаимодействия в этой сфере, за что мы очень благодарны его руководству и специалистам.

Кроме того, есть и еще один нюанс в нашем взаимодействии. Казна-

гулярные рекомендации Банка России, которые детализируют принятые министром финансов РФ решения, не изменяя их по существу. А окончательное решение, сформированное с учетом вышеуказанных позиций, принимает руководитель Казначейства России.

**— То есть в принципе Казначейство России могло бы заработать и больше?**

— Могло бы и больше, но мы исходим из необходимости применения комплексных подходов (например, с учетом необходимости поддержания Банком России целевого уровня инфляции и оптимизации Минфином России объемов привлечения средств суверенных фондов на текущую сбалансированность ЕКС). Поэтому мы придерживаемся принципа, что у каждого органа управления финансами своя зона ответственности, и все мы должны совместно работать, эффективно и гармонично реализуя социально-экономическую политику государства. Кроме того, есть учитываемое Федеральным казначейством такое понятие, как емкость рынка, которая существенно зависит от величин параметров, согласованных Минфином и Банком России.

**— А рынок всегда готов взять то, что вы ему предлагаете?**

— До 2016 года рынок требовал денег, испытывая дефицит средств, поэтому большая часть наших аукционов была результативной. Но в 2017 году наступило насыщение рынка ликвидностью, и мы вошли в стадию так называемого структурного профицита банковской ликвидности, когда интерес банков к этим деньгам (с учетом соблюдения вышеописанных согласованных параметров) стал несистемным. С того момента и по сегодняшний день многие аукционы оказываются нерезультативными — на них просто никто не приходит.

Почему так происходит? В течение ряда лет инфляция неуклонно и существенно уменьшалась, Банк России снижал ключевую ставку, и поэтому банки не хотели брать деньги надолго. Это был новый для нас вызов, и мы должны были на него ответить. Ответом стал новый инструмент — депозит с плавающей процентной ставкой. Нужно было сделать так, чтобы ставка по депозиту была не фиксированной, а гибко привязанной к какому-то рыночному индикатору и колебалась бы вместе с ним. Центральный банк предложил (и Минфин России с Федеральным казначейством согласились с ним) определить отправной точкой показатель Ruopia — индекс, который учитывает совокупность краткосрочных фактически произведенных операций по предоставлению средств на межбанковском рублевом рынке.

В прошлом году мы должны были запустить этот инструмент, внедрив новые принципы торговли (когда торгуется спред, то есть величина премии к ставке Ruopia) и, соответственно, перенастроив нашу привычную технологию работы. Министр финансов РФ **Антон Германович Силуанов** поставил нам такую задачу, и мы достаточно быстро ее решили, запустив в декабре прошлого года этот новый инструмент. Как оказалось, вовремя, потому что в тот период банки напрочь отказались от денег на срок свыше одного месяца по обычной фиксированной ставке.

Новый инструмент сразу стал востребованным: только за декабрь прошлого года мы разместили с его помощью полтриллиона рублей, а в первом квартале этого года — уже более 1,2 триллиона рублей. Инструмент действенный, но, опять же, работающий на узкий круг банков, так как он является баззалоговым. И приемлемый уровень риска сохраняется только при взаимодействии с очень крупными и высоконадежными кредитными организациями. Для того чтобы дать доступ к нашей ликвидности и другим банкам с использованием аналогичного инструмента, но обеспеченного залогом, мы 12 апреля 2018 года провели первый аукцион РЕПО с плавающей процентной ставкой — предложили деньги на месяц с небольшим, — и он оказался результативным. Теперь такие аукционы станут регулярными и будут проводиться не реже одного раза в неделю.

**— И все-таки, несмотря на надежность банков, которым вы предоставляете депозиты, наличие залоговой массы при работе с широким кругом кредитных организаций, риск неисполнения в силу разных причин банком своих обязательств остается. Каким образом вы этими рисками управляете?**

— При использовании беззалоговых инструментов размещения средств нами применяется, в частности, метод лимитирования объема депонируемых средств, увязанный с величиной собственных средств (капитала) кредитных организаций, и механизм безакцептных списаний средств с их корреспондентских счетов. Для сохранности средств при использовании РЕПО мы отработали в рамках риск-менеджмента технологии так назы-

ваемого ликвидационного неттинга. Если внутри периода, на который мы дали банку деньги, происходит определенный форс-мажор, например у банка отзывают лицензию, мы можем применить разработанные совместно с Банком России механизмы, которые в том числе включают безакцептное списание средств посредством электронного инкассового платежного требования, а также использование других инструментов, например связанных с обращением в собственность Российской Федерации залоговой массы, находящейся в депозитарии, с ее последующей реализацией, с тем чтобы не допустить ущерба для федерального бюджета.

**— Случая их применить не предоставлялось? И каковы перспективы развития операций «кэш-менеджмента»?**

— К счастью, нет. Мне очень приятно отметить, что за все десять лет не было не только ни одного случая невозврата, но даже просрочки по возврату кредитов или оплаты процентов по ним.

О каких перспективах мы думаем сейчас? Министр финансов Российской Федерации Антон Германович Силуанов поручил Казначейству России в текущем году запустить еще один инструмент залогового депонирования средств — валютный своп. Это, по сути, опционные операции, аналогичные операциям РЕПО, но в них объектом залога является свободно конвертируемая валюта, которая должна ежедневно переоцениваться и неттинговаться. Внедрение планируем (пока в пилотном варианте) на сентябрь — октябрь этого года. После запуска нового инструмента мы совместно с Минфином России оценим его технологичность и востребованность, и в зависимости от этого впоследствии будем масштабировать.

Планируемый к реализации в следующем году инструмент — депозит через центрального контрагента. Это еще более сложная операция — мы все время идем по спирали: каждая новая операция технологичнее и сложнее предыдущей. Но поскольку и мы накапливаем определенный опыт внедрения инноваций, нарабатываем знания и компетенции, то есть ощущение, что с помощью Минфина России и Банка России мы справимся и с этой задачей.

**— Азарт присутствует?**

— Я бы азартом это не назвал, это огромный интерес всех моих коллег и мой собственный к данной работе, основанный на понимании, что многое, что мы делаем, в бюджетной сфере до нас не делал никто и никогда. Например, сделки РЕПО проводят в мире всего несколько национальных казначейств, и мы гордимся, что одно из них — российское. Ответственность, конечно, на нас возложена огромная, но и ощущение того, что мы всегда должны быть впереди, ни с чем не сравнимо. Потом, возможно, научатся это делать и другие публично-правовые образования, в первую очередь крупные субъекты РФ, которые, вероятно, тоже захотят повторить наш опыт. Но это будет потом, а сначала это должны сделать мы! И это, поверьте, огромная мотивация к развитию.

Депозит с центральным контрагентом — совершенно новая операция, и, насколько мне известно, нигде в мире ни одно национальное казначейство таких операций пока не проводит. В чем смысл механизма? Сегодня при совершении сделок РЕПО мы получаем залог напрямую от кредитной организации и ей также напрямую предоставляем деньги. Так как мы очень осторожно подходим к выбору объектов залога, то используем для этой цели только облигации федерального займа (ОФЗ), и, соответственно, за пределами наших операций остаются те кредитные организации, которые имеют иные высоколиквидные залоговые инструменты, например корпоративные ценные бумаги. Мы в значительной степени научились работать с ОФЗ, но не можем настолько расширять спектр своих знаний и формировать большой контингент специалистов, которые будут компетентны еще и в ценных бумагах реального сектора экономики. Это уже прерогатива тех профессионалов, которые постоянно работают на соответствующих финансовых рынках. И потенциал, сформированный за счет наличия у банков корпоративных ценных бумаг, мы в ныне существующей модели управления казначейской ликвидностью задействовать не можем.

Московская биржа относительно недавно разработала такой инструмент, как депозит через центрального контрагента. Центральный контрагент в данном



**Выступление С. Е. Прокофьева на научно-практическом семинаре «Государственная политика и практика управления общественными финансами» с докладом на тему: «Кэш-менеджмент в Казначействе России: состояние и перспективы»**

случае — это высококапитализированная небанковская кредитная организация (НКО), являющаяся частью биржевой инфраструктуры и имеющая в своем штате высокопрофессиональных специалистов по работе с негосударственными ценными бумагами. Банки, которым будут нужны депозиты и которые имеют такие специфические залоговые инструменты, смогут передать их (с соответствующим дисконтированием и трэш-холдированием) этой небанковской кредитной организации, которая возьмет казначейские депозиты на себя и передаст средства им, получив при этом свою определенную маржу. Мы же, в свою очередь, будем ориентироваться на объемы залоговой массы и размер капитализации НКО при формировании нашей политики по управлению рисками. Полагаю, что при успешном внедрении этой технологии значительно расширятся наши возможности по вовлечению кредитных организаций в систему операций казначейского кэш-менеджмента.

**— Станислав Евгеньевич, какой инструмент из всех вами перечисленных самый эффективный?**

— Наличие большой линейки инструментов активного управления ликвидностью дает нам возможность применения гибких подходов к их использованию в зависимости от совокупности различных факторов (например, состояния и динамики конъюнктуры финансовых рынков, фазы экономического цикла и так далее). Так, если бы мы не запустили в декабре прошлого года депозит с пла-

вающей процентной ставкой, то в условиях профицита ликвидности на финансовых рынках мы бы сейчас практически простаивали, проводя лишь операции РЕПО овернайт в небольших объемах. Но на долгий срок банки нашу ликвидность просто перестали бы брать, а именно депозиты на срок от трех до шести месяцев — это самое выгодное размещение наших средств. Получается, что инструмент сработал в нужный момент времени, и он сейчас является самым востребованным.

Очень бы хотелось, чтобы, если в перспективе успешно заработает инструмент депонирования средств через центрального контрагента, постепенно сокращались объемы предоставляемых необеспеченных депозитов и замещались этими депозитами, обеспеченными залогом. Одновременно мы бы смогли снизить порог доступа к нашим аукционам для банков, массово подключив к данным операциям региональные кредитные организации.

**— Сколько казначейство заработало за десять лет применения технологий кэш-менеджмента? Как эти доходы соотносятся с расходами федерального бюджета на содержание Казначейства России?**

— Общий объем размещений (если считать по оборотам) за весь этот период составил без малого 150 триллионов рублей. Доход за десять лет — более 400 миллиардов рублей, в том числе в 2017 году — около 74 миллиар-

дов, а в первом квартале 2018 года — около 40 миллиардов рублей.

Если смотреть результаты последних нескольких лет, то мы каждый год «приносили» больше средств, чем из федерального бюджета тратилось на содержание Казначейства России. По прошлому году доход, который мы мобилизовали в федеральный бюджет, на 60 процентов больше, чем наше ведомство «стоило» государству (рисунок).

**— Говоря об управлении активами Федерального казначейства, мы еще не затронули тему предоставления кредитов субъектам и муниципалитетам РФ. Конечно, это не самый доходный механизм размещения, а больше социальная функция ведомства. Тем не менее бюджеты регионов и муниципалитетов экономят благодаря казначейским кредитам значительные средства на обслуживании своего долга, а это польза для консолидированного бюджета страны.**

— Минфин России изначально для того и задумал внедрение этого инструмента, чтобы регионы уменьшали процентные расходы по государственному и муниципальному долгу. По нашим оценкам, субъекты России в прошлом году сэкономили за счет наших кредитов порядка 8 миллиардов рублей на обслуживании долга. В 2017 году мы предоставляли заемные средства 57 регионам и 118 муниципальным образованиям. Воспользоваться казначейским кредитом

могут все регионы, и главное ограничение при этом — субъект РФ во время заемного периода не имеет права размещать свои средства на депозитах в коммерческих банках, чтобы не допускать так называемый финансовый арбитраж (депонирование по рыночным ставкам в кредитных организациях практически бесплатных средств, полученных от Казначейства России).

В течение последних лет мы не только постепенно снижали процентную ставку, доведя ее до 0,1 процента годовых, но и наращивали дюрацию, то есть удлиняли сроки предоставления кредитов. Начинали с того, что в долг давали на 35 дней, потом продлили этот период до 50 дней, с начала этого года срок увеличился до 90 дней. Пока мы не имеем планов удлинить этот период, потому что наш инструмент не предназначен для обеспечения сбалансированности субфедеральных и муниципальных бюджетов. Для этого в том числе существуют кредиты Министерства финансов РФ, которые, как правило, обусловлены определенным набором обязательств (со стороны заемщиков), зафиксированных в соответствующих соглашениях. Мы же даем возможность субъектам России и муниципалитетам использовать наши деньги для решения краткосрочных задач, поддержания ликвидности их бюджетных счетов и в определенном смысле замещения дорогих рыночных займов.

Могу сказать с большим удовлетворением, что за все прошедшие годы ни один субъект РФ и ни один муниципалитет не просрочили возвраты кредитов и выплаты процентов по ним. Правда, у нас и здесь есть свои технологии риск-менеджмента. Если бы такое произошло, то мы обратили бы взыскание на счета соответствующих публично-правовых образований, которые открыты и ведутся в Казначействе России.

Ключевым является вопрос, как отбирать муниципалитеты для доступа к этому инструменту. В стране примерно 22,5 тысячи муниципальных образований, из них примерно каждое десятое — это муниципалитеты уровня городского поселения или сельского муниципального района. Наша целевая группа — именно этот сегмент. И наша перспективная задача — удовлетворить их потребность в краткосрочном кредитовании, если они соответствуют определенным критериям. Но, с одной стороны, мы ограничены в средствах. С другой стороны, мы на сегодняшний день не вполне готовы к такому масштабированию этих технологий, ведь работа по столь массовому предоставлению кредитов задействует уже не только региональные управления казначейства, но и наши территориальные отделы в муниципалитетах.

Поэтому мы очень осторожно подходим к решению этой задачи. Пока перед началом каждого финансового года Министерство финансов РФ формулирует критерии отбора муниципалитетов для доступа к кредитам Казначейства России. Регионы предлагают списки претендентов, мы их анализируем на предмет соответствия выработанным критериям, результаты анализа представляем в Минфин России и совместно формируем окончательный перечень. В этом году попытаемся формализовать эти критерии допуска и закрепить их в Бюджетном кодексе. Мы постараемся сделать так, чтобы на основе этой совокупности показателей поэтапно расширять количественный охват муниципалитетов, которым будут доступны казначейские кредиты, с тем чтобы планомерно в течение нескольких лет прийти до их целевого состава.

Подготовила С. В. МАРТЫНЕНКО

**Рисунок. Сводная статистическая информация по операциям управления остатками средств федерального бюджета на ЕКС за 2008–2017 гг. (по состоянию на 1 апреля 2018 г.)**

