

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Жантимиров Павел Амамбаевич

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ БЮДЖЕТНЫМИ СРЕДСТВАМИ

5.2.4. Финансы

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Соляникова Светлана Петровна,
кандидат экономических наук, доцент

Москва – 2024

Оглавление

Введение.....	3
Глава 1 Теоретические основы управления бюджетными средствами.....	11
1.1 Особенности, принципы и инструменты управления бюджетными средствами	11
1.2 Современные трансформации управления бюджетными средствами	39
Глава 2 Особенности управления бюджетными средствами в Российской Федерации.....	64
2.1 Оценка основных элементов российской модели управления бюджетными средствами	64
2.2 Характеристика инструментов и операций управления бюджетными средствами	79
Глава 3 Направления модернизации управления бюджетными средствами.....	108
3.1 Пути совершенствования институциональных основ управления бюджетными средствами	108
3.2 Пути повышения эффективности операций управления бюджетными средствами	121
Заключение	137
Список литературы	143

Введение

Актуальность темы исследования. В конце XX века операции по управлению временно свободными бюджетными средствами выделялись в качестве вспомогательных для финансового обеспечения своевременного исполнения обязательств государства. Однако развитие принципов эффективного и ответственного управления общественными финансами в рамках концепций «New public management» и «Good governance» привело к уточнению на практике целей и подходов к применению инструментов управления бюджетными средствами (далее – УБС), а также необходимости рассмотрения качественных параметров операций по УБС: условий привлечения финансирования, доходности размещения денежных средств, уровня риска и т.п. В этой связи повышается значимость показателей операционной эффективности при управлении УБС.

Высокая скорость изменений, происходящих на финансовых рынках, также оказывает значительное влияние на УБС. Риски ликвидности, а также риски, связанные с изменениями рыночных параметров размещения и привлечения средств в рамках УБС, обусловили возникновение новых требований к качеству управления

В международной и отечественной практике проработаны вопросы, связанные с финансовыми операциями и финансовой устойчивостью публичных правовых образований на горизонте одного года и более, в то время как операциям УБС на горизонте до одного года уделяется меньше внимания, при том, что они способны минимизировать существенное негативное влияние рисков на результат УБС.

Следует признать, что в эпоху изменчивости, неопределенности, сложности и неоднозначности внешней среды все активнее будет происходить трансформация концептуальных подходов к УБС, состава инструментов управления, при одновременном повышении важности ключевых показателей

деятельности субъектов управления. Учет указанных трендов при УБС возможен за счет:

- использования новых подходов к управлению данными, позволяющих прогнозировать изменения ключевых показателей деятельности, а также применять превентивные инструменты управления;
- внесения корректив в организационно-правовые основы управления для снижения сложности иерархических структур и повышения скорости принятия решений;
- внедрения сквозных интегрированных процессов и процедур;
- использования новых инструментов, отвечающих современным вызовам.

Таким образом внешняя среда будет стимулировать инновационные изменения, которые будут менять основные элементы УБС.

При всей важности УБС эта тема изучена фрагментарно, при этом требуют переосмысления многие аспекты управления с учетом современных вызовов и шоков. Определение бюджетных средств отсутствует в нормативных правовых актах, что оказывает негативное влияние на качество управления, поскольку размывает границы управленческого воздействия, а также не позволяет сравнить операции, применяемые инструменты и качество управления с аналогами и лучшими практиками УБС.

Степень разработанности темы исследования. Разработка подходов к применению инструментов УБС находится в центре внимания отечественных исследований, что определяется активным проникновением банковских и корпоративных инструментов в финансовые операции сектора государственного управления, а также повышением внимания к эффективности УБС и поиском способов ее повышения. Зарубежные исследователи обращают большее внимание на трансформацию подходов и развитие принципов УБС, что продиктовано наличием запроса на поиск универсальных механизмов УБС и регулирования финансовых рынков.

Вопросы УБС занимают важное место в исследованиях следующих зарубежных авторов: Амаглобели Д., Батини Н., Кангоз М., Хуркан Й., Лиенерт И., Му Й., Паредез Дж., Паттанаяк С., Пессоа М., Премчанд А., Сторкей И., Уиллиамс М. и других. Проблемы УБС и подходы к УБС исследованы следующими отечественными учеными: Васюнина М.Л., Горлова О.С., Прокофьев С.Е., Сергиенко Н.С., Фрумина С.В., Шмиголь Н.С., Шубина Л.В. и другими. Однако в работах зарубежных и отечественных исследователей отсутствует однозначно определенный периметр операций, участников и инструментов УБС, а в работах отечественных исследователей не рассмотрены комплексно существующие проблемы УБС, что обусловило выбор темы настоящего исследования.

Целью исследования является решение научной задачи по развитию теоретических и методических подходов к управлению бюджетными средствами на краткосрочном горизонте (до одного года), имеющей существенное значение для обеспечения устойчивости финансов сектора государственного управления и снижения бюджетных рисков.

Для достижения указанной цели поставлены и решены следующие **задачи**:

1) разработать модель УБС, соответствующую принципам надлежащего управления, и учитывающую особенности сектора государственного управления;

2) определить особенности УБС в сравнении с кэш-менеджментом в корпоративном и финансовом секторах;

3) уточнить принципы УБС;

4) определить концептуальные подходы к оценке эффективности УБС и управлению финансовыми рисками при УБС.

Объектом исследования является деятельность уполномоченных органов власти по управлению бюджетными средствами на горизонте до одного года.

Предметом исследования являются теоретические,

организационно-правовые и методические аспекты управления бюджетными средствами.

Научная новизна исследования заключается в развитии методологических основ управления бюджетными средствами на краткосрочном горизонте (до одного года), позволяющих адекватно учитывать новые вызовы, современные шоки, а также требования концепции «Good governance».

Новыми являются следующие научные результаты:

1) предложена модель УБС, соответствующая принципам надлежащего управления, и, позволяющая учесть особенности сектора государственного управления при УБС, в которой: описаны логические связи между элементами модели; сформулированы методические подходы к выбору и использованию инструментов управления при проведении операций УБС;

2) определены особенности УБС на основе сравнительного анализа с методическими основами и процедурами кэш-менеджмента и управления денежными средствами в корпоративном и финансовом секторах, что позволило уточнить цель и задачи УБС, а также доказательно показать трансформацию методических подходов к проведению операций и выбору инструментов УБС;

3) уточнены принципы УБС, в состав которых включены такие принципы как: приоритет экономических эффектов для всей бюджетной системы над эффектами для ее отдельных участников; последовательное применение инструментов управленческого воздействия, обеспечивающее связь между задачами УБС для достижения цели УБС; оптимальный уровень регламентации нормами правовых актов; финансовая дисциплина и ответственность за результат; конкуренция участников УБС. Уточненный перечень принципов позволил сформулировать предложения по совершенствованию методических подходов к УБС с целью обеспечения высокого качества управления;

4) предложен концептуальный подход к оценке эффективности УБС,

а также перечень показателей и порядок ее оценки, процедуры, необходимые для внедрения системы управления эффективностью УБС. Предложенный подход апробирован на примере российской модели УБС, что позволило идентифицировать дополнительные зоны роста и направления повышения эффективности функционирования российской модели УБС;

5) разработан алгоритм управления финансовыми рисками при УБС, позволяющий снизить негативное влияние рыночных факторов на финансовый результат УБС, который включает следующие этапы: определение величины толерантности к риску; идентификацию факторов риска; оценку подверженности риску и возможных потерь от реализации риска; применение инструментов воздействия на риск; оценку подверженности риску и возможных потерь от реализации риска после применения инструментов воздействия на риск; мониторинг качества управления и формирование отчетности. Благодаря разработанному алгоритму, во-первых, доказана возможность определения толерантности к риску при управлении финансами сектора государственного управления; во-вторых, определен перечень инструментов для идентификации рисков и их минимизации.

Теоретическая значимость работы заключается в том, что ее основные выводы и положения способствуют развитию теоретических и методических подходов к УБС на краткосрочном горизонте, формируют основы для обеспечения надлежащего качества управления, а также определяют научно обоснованные направления повышения качества и эффективности управления.

Практическая значимость работы состоит в том, что разработанные теоретические положения, подходы к применению инструментов УБС, а также предложения по совершенствованию УБС могут быть использованы Федеральным казначейством (Казначейством России) (далее – ФК) в ходе проведения финансовых операций на едином казначейском счете (далее – ЕКС).

Самостоятельное практическое значение имеют следующие положения:

- 1) методика формирования прогноза движения средств на ЕКС на основании нескольких источников данных различного качества;
- 2) методика определения параметров финансовых операций на ЕКС на основании прогноза движения средств на ЕКС и данных о финансовых рынках;
- 3) методика оценки эффективности УБС.

Методология и методы исследования. Методология исследования основана на методологических подходах и теоретических положениях, представленных в исследованиях отечественных и зарубежных исследователей в области финансов общественного и корпоративного секторов. Методологическая база исследования основывается на философских и общенаучных принципах (системности, всесторонности, единства теории и практики). В ходе исследования использованы общенаучные (анализ, синтез, обобщение, группировка и классификация) и специальные (экономико-математические) методы.

Положения, выносимые на защиту:

- 1) модель УБС, соответствующая принципам надлежащего управления и учитывающая особенности сектора государственного управления при УБС (С. 15–18);
- 2) уточненный перечень принципов УБС, учитывающий особенности УБС в сравнении с кэш-менеджментом в корпоративном и финансовом секторах (С. 18–24);
- 3) авторский концептуальный подход к оценке эффективности УБС (С. 48–52);
- 4) алгоритм управления финансовыми рисками при УБС (С. 56–61).

Информационную базу исследования составили такие источники, как: данные ФК, данные Банка России, исследования и аналитические материалы Международного валютного фонда (далее – МВФ), Организации

экономического сотрудничества и развития (далее – ОЭСР) и других финансовых институтов.

Область исследования диссертации соответствует пункту 9. «Государственные финансы. Бюджетная система и бюджетный процесс. Бюджетная политика. Инициативное бюджетирование» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность результатов исследования подтверждается использованием общенаучных методов, проведенным анализом широкого перечня информации. Исследование основывается на официальных данных ФК, Банка России и справочно-правовой системы «Консультант Плюс».

Основные положения и результаты исследования были представлены и получили одобрение: на Международной научно-практической конференции «Финансы общественного сектора: глобальные тренды, новые риски и будущие приоритеты» (Москва, Финансовый университет, 29 октября 2020 г.); на II Всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы функционирования финансовой системы России» (Москва, Финансовый университет, 17 февраля 2022 г.); на III Международной научно-практической конференции на тему: «Финансы общественного сектора: глобальные тренды, новые риски и будущие приоритеты» (Москва, Финансовый университет, 28 октября 2022 г.).

Предложенные рекомендации по оценке влияния на финансовый рынок фактических денежных потоков по финансовым операциям на ЕКС за операционный день в координации с операциями Банка России по предоставлению и абсорбированию ликвидности используются при планировании операций по управлению остатками средств на ЕКС. В ходе проведения процедур подготовки к размещению временно свободных денежных средств (далее – ВСДС) ЕКС применяются отдельные элементы предложенного в диссертации подхода к определению параметров сделок размещения этих средств, что способствует повышению доходности операций

и снижению негативного влияния процентного риска на результаты размещения ВСДС. В целях повышения качества данных прогноза движения средств на ЕКС применяются разработанные методические подходы при формировании прогноза движения средств на ЕКС на основании нескольких источников данных различного качества, позволяющая повысить достоверность прогнозных данных. Применение практических предложений, разработанных в диссертации, способствует повышению качества методических материалов, совершенствованию управления бюджетными средствами с учетом современных трансформаций.

Материалы исследования используются Департаментом общественных финансов Финансового факультета Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Современные концепции финансов и кредита» и «Технологии исполнения бюджета».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 9 работах общим объемом 5,61 п.л. (весь объем авторский), в том числе в 7 работах авторским объемом 4,36 п.л. в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации обусловлены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 122 наименования. Текст диссертации изложен на 162 страницах, содержит 12 таблиц, 20 рисунков.

Глава 1

Теоретические основы управления бюджетными средствами

1.1 Особенности, принципы и инструменты управления бюджетными средствами

Качественное управление бюджетными средствами на горизонте до одного года оказывает положительное влияние на финансовую стабильность государства, поскольку:

- а) обеспечивает логистику движения бюджетных средств через институты финансового рынка представителям реального сектора экономики;
- б) способствует повышению доходности операций (при размещении временно свободных денежных средств) и снижению затрат при привлечении финансирования (при выполнении операций по привлечению денежных средств);
- в) снижает подверженность финансовым рискам (риск ликвидности, риск дефолта контрагента, валютный риск, процентный риск, ценовой риск) и операционным рискам.

При всей важности операций, выполняемых в ходе УБС, существенном влиянии УБС на достижение целей и задач фискальной и денежно-кредитной политики, а также значительном интересе к теме УБС со стороны отечественных и зарубежных исследователей, по состоянию на сегодняшний день отсутствует однозначное определение того, что стоит понимать под УБС [1; 2]. В зарубежных источниках используются такие термины, как: *government cash management*, *cash management*, *budgetary governance*. В отечественной практике для обозначения УБС используются такие термины, как: *кэш-менеджмент*, *казначейский кэш-менеджмент*, *управление ликвидностью*.

Майк Уильямс в исследовании «Управление денежными средствами государства. Хорошие и плохие практики» определяет, что под термином

«government cash management» понимаются «стратегия и связанные с этим процессы эффективного с точки зрения затрат управления краткосрочными денежными потоками и остатками денежных средств государства, как внутри сектора государственного управления, так и между сектором государственного управления и другими секторами» [100].

Определение «cash management» представлено в исследовании Всемирного банка (далее – ВБ) «Управление денежными средствами. Лучшие практики, применяемые странами», в соответствии с которым это «процесс сбора, распределения и инвестирования денежных средств» [64].

В исследовании Международного валютного фонда «cash management» обозначается в качестве способа «устранения несоответствий между датами платежей и доступностью денежных средств» [79].

Исследователи консалтинговой компании «Storkey & Co» определяют, что «cash management» необходим для обеспечения «наличия необходимого уровня денежных средств в необходимое время, обеспечивающих исполнение обязательств государства эффективным с точки зрения затрат образом» [77].

Часть исследователей, включая экспертов Организации экономического сотрудничества и развития, рассматривают УБС в составе бюджетного администрирования, под которым понимают «существующие процессы, законодательные акты, структуры и институты, обеспечивающие устойчивое достижение целей администрирования» [100].

Согласно позиции Прокофьева С.Е. к термину «кэш-менеджмент» при управлении средствами бюджетов относятся следующие процедуры: «размещение временно свободных остатков средств единого казначейского счета», «кассовое планирование и кассовое прогнозирование» [122], «развитие элементов риск-менеджмента» [38]. Также в работах Прокофьева С.Е. данные операции обозначаются такими терминами, как казначейский кэш-менеджмент и управление ликвидностью.

По мнению Шубиной Л.В. ликвидность может быть определена как «способность в определенный момент финансового года произвести

своевременную оплату денежных обязательств...» [58]. Таким образом, можно сделать вывод, что под управлением ликвидностью может пониматься обеспечение своевременного проведения оплат денежных обязательств.

Приведенные выше определения в отдельных вопросах пересекаются друг с другом, а в отдельных – рассматривают различные аспекты УБС, представленные в таблице 1.1: Майк Уильямс фокусируется на эффективности управления с точки зрения затрат, эксперты ВБ рассматривают основные процессы УБС, в центре внимания экспертов МВФ и Шубиной Л.В. находится обеспечение исполнения обязательств, эксперты «Storkey & Co» рассматривают вопросы исполнения обязательств в связи с эффективностью с точки зрения затрат, эксперты ОЭСР видят УБС как подсистему бюджетного администрирования, а Прокофьев С.Е. отмечает процедуры, входящие в состав УБС.

Таблица 1.1 – Сравнение определений терминов, сопоставимых с УБС

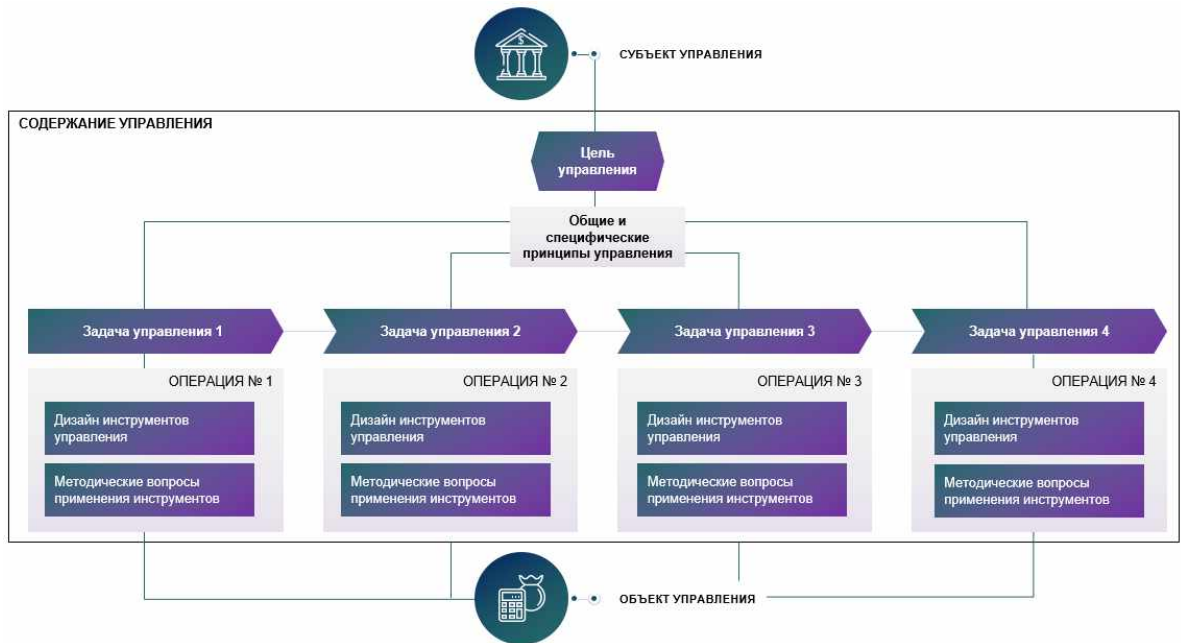
Наименование критерия для сравнения	Майк Уильямс	ВБ	МВФ	«Storkey & Co»	ОЭСР	Прокофьев С.Е.	Шубина Л.В.
1	2	3	4	5	6	7	8
Связь со стратегией управления	Да	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет
Рассмотрение на краткосрочном горизонте	Да	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет
Связь с эффективностью управления	Да	Нет	Нет	Да	Нет	Нет	Нет
Наличие в операционном периметре сбора средств	Нет	Да	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет
Наличие в операционном периметре распределения средств	Нет	Да	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет

Продолжение таблицы 1.1

1	2	3	4	5	6	7	8
Наличие в операционном периметре инвестирования средств	Нет	Да	Нет	Нет	Нет	Да	Нет
Наличие в операционном периметре кассового планирования и прогнозирования	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет	Да	Нет
Наличие в операционном периметре элементов риск-менеджмента	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет	Да	Нет
Обеспечение исполнения обязательств как цель УБС	Нет	Нет	Да	Да	Нет	Нет	Да
Рассмотрение в качестве подсистемы, обеспечивающей качество бюджетного администрирования	Нет	Нет	Нет	Нет	Да	Нет	Нет

Источник: составлено автором по материалам [26; 35; 54; 57; 58; 64; 79; 100; 119; 122].

С учетом результатов анализа вариантов трактовки УБС, представленных в таблице 1.1, требуется уточнение определения, учитывающее все существенные элементы УБС. Под УБС необходимо понимать совокупность взаимосвязанных элементов (задачи, принципы, операции, инструменты управления), с использованием которых субъект управления оказывает эффективное с точки зрения затрат воздействие на краткосрочные денежные потоки сектора государственного управления в целях обеспечения наличия денежных средств, необходимых для исполнения обязательств государства. Таким образом, элементы УБС находятся во взаимной связи друг с другом, которая схематично представлена в составе авторской модели на рисунке 1.1.



Источник: составлено автором по материалам [28].
Рисунок 1.1 – Модель управления бюджетными средствами

Субъект УБС воздействует на объект УБС для достижения в конечном итоге цели УБС. При реализации управленческого воздействия субъект использует определенные подходы к принятию решений, которые определяют конкретный набор инструментов и параметры реализуемых мер, а также могут оказывать влияние на выбор или изменение цели и задач управления, которые определяются общими и специфическими принципами управления. Целесообразно рассматривать задачи УБС, которые декомпозируют количественные и качественные параметры деятельности в отдельных границах, и реализация которых в совокупности содействует достижению цели УБС. Задачи управления формализуются с определением параметров оценки результатов деятельности. Такие элементы как операции УБС отражают непосредственный процесс воздействия на объект УБС. При этом и процессы воздействия могут реализовываться по-разному, то есть они обладают различными параметрами. Материализованной совокупностью параметров операций УБС являются инструменты УБС, используемые для проведения этих операций. Важно отметить, что для одной операции УБС может использоваться множество инструментов УБС.

Детальное рассмотрение модели УБС и материалов рисунка 1.1 дает понять, что в работах отечественных и зарубежных исследователей каждый из элементов модели трактуется и понимается по-разному, одновременно с этим состав элементов, их параметры, а также внешние характеристики могут отличаться в зависимости от локальных особенностей юрисдикции, в которой осуществляется управление. Так, например, в соответствии с исследованием ВБ, полномочия УБС могут выполняться: казначейством (в виде независимого органа власти, как правило, агентства), специальным подразделением министерства финансов, центральным банком, коммерческими банками, корпорацией (реализующей полномочия в формате аутсорсинга полномочий центрального банка) [64]. В соответствии с исследованием МВФ о ЕКС, полномочия, связанные с администрированием ЕКС и операций на ЕКС, могут выполняться или быть распределены между казначейскими органами, финансовыми органами, квазигосударственными организациями, коммерческими банками и центральным банком [88].

В отличие от других элементов УБС, авторы сходятся в определении объекта УБС, а национальные особенности юрисдикций не оказывают влияния на периметр данного термина. Так, по мнению экспертов ВБ, объектом управления являются денежные средства государства [64], аналогично считают эксперты ОЭСР, которые в исследовании, посвященном управлению долгом и УБС, обозначают денежные средства государства частью государственных активов, на которую оказывается управленческое воздействие [69]. В соответствии с Руководством по статистике государственных финансов объектом государственного кэш-менеджмента также являются денежные средства государства, к которым относятся наличные денежные средства и денежные средства на банковских счетах государства и на депозитах в финансовых институтах [73].

Основой функционирования модели УБС являются ее принципы, которые могут быть как формализованы в текстах правовых актов, так и закреплены в документах, имеющих не обязательный характер, так и не быть

формализованы. Принципы УБС, представленные в таблице 1.2, так же, как и операции УБС не имеют одинакового контура и даже перечня в работах российских и зарубежных исследователей.

Таблица 1.2 – Набор принципов УБС в исследованиях отечественных и зарубежных экономистов

Наименование принципа	Применимость принципа к УБС	Источник данных
1	2	3
Соответствие УБС общим направлениям проводимой фискальной политики	Операции привлечения денежных средств и размещения остатков должны осуществляться в соответствии с общими направлениями фискальной политики (в соответствующие фазы экономических циклов)	Проект рекомендаций ОЭСР по принципам бюджетного управления
Связь УБС со стратегическими ориентирами проводимой государственной политики	Общие денежные потоки в кассовых планах и прогнозах ликвидности должны быть скоординированы с суммами в средне- и долгосрочных финансовых планах	Проект рекомендаций ОЭСР по принципам бюджетного управления
Определение планирования, исполнения и мониторинга как процедур УБС	В отношении каждой операции УБС реализуются функции управления: планирование, исполнение, мониторинг. Данный принцип означает пересечение процессного и функционального подходов в рамках УБС	Проект рекомендаций ОЭСР по принципам бюджетного управления
Анализ эффективности интегрирован в процедуры УБС	По операциям УБС должны быть установлены критерии операционной эффективности, показатели операционной эффективности в ходе УБС должны планироваться и оцениваться	Проект рекомендаций ОЭСР по принципам бюджетного управления
Проведение качественных процедур идентификации, оценки и управления показателями долгосрочной устойчивости и фискальными рисками	В ходе управления рисками необходимо выполнять процедуры оценки и управления показателями долгосрочной устойчивости	Проект рекомендаций ОЭСР по принципам бюджетного управления
Управление балансом активов и обязательств с установлением целевого значения остатков денежных средств	При разработке прогнозов поступлений на счета уполномоченных органов и выплат с них, а также при проведении финансовых операций необходимо учитывать целевое значение остатков средств	Управление государственными денежными средствами. Хорошие и плохие практики
Учет соотношения между подверженностью рискам и доходностью	Указанное соотношение необходимо рассматривать при проведении операций по привлечению и размещению средств в ходе УБС	Управление государственными денежными средствами. Хорошие и плохие практики
Оценка влияния операций на финансовые рынки	Операции привлечения денежных средств и размещения остатков должны осуществляться при учете их влияния на внутренние финансовые рынки	Управление государственными денежными средствами. Хорошие и плохие практики

Продолжение таблицы 1.2

1	2	3
Тесная координация УБС с долговой политикой государства	Операции проводимой долговой политики должны учитываться при формировании прогнозов поступлений и выплат со счетов государства, а операции краткосрочных заимствований на покрытие кассовых разрывов должны быть скоординированы с операциями проводимой долговой политики	Управление государственными денежными средствами: взаимодействие с финансовой политикой
Тесная координация УБС с проводимой центральным банком денежно-кредитной политикой	Операции привлечения денежных средств и размещения остатков должны быть скоординированы с операциями института, реализующего денежно-кредитную политику	Управление государственными денежными средствами: взаимодействие с финансовой политикой
Взаимодействие органов власти при подготовке прогнозов движения средств	Деятельность всех участников УБС должна быть скоординирована для достижения наилучших показателей качества прогнозных данных	Управление государственными денежными средствами: взаимодействие с финансовой политикой

Источник: составлено автором по материалам [25; 74; 91; 93; 94; 95; 97; 100; 101; 117].

Указанный перечень принципов не является исчерпывающим, поскольку не отражает все аспекты, оказывающие влияние на операции УБС и задачи УБС, и может быть дополнен следующими принципами:

1) приоритет экономических эффектов для всей бюджетной системы над эффектами для ее отдельных участников – позволяет сфокусировать внимание на достижении общей цели УБС [43], а не на частных целях субъектов, принимающих участие в УБС;

2) последовательное применение инструментов управленческого воздействия, обеспечивающее связь между задачами УБС для достижения цели УБС;

3) обеспечение оптимального уровня регламентации УБС нормами правовых актов – обеспечивает операционную эффективность в части формализации состава инструментов УБС, методических вопросов применения инструментов, а также принципов УБС. Под оптимальным уровнем в данном случае понимается полное покрытие операций УБС нормами правовых актов при отсутствии ситуаций, в которых излишнее их количество оказывает негативное влияние на операционную эффективность УБС [23];

4) финансовая дисциплина и ответственность за результаты УБС, что обеспечивает персональную ответственность участников УБС за его результаты;

5) принцип конкуренции участников УБС – обеспечивает трансформацию полномочий участников УБС и операций по УБС.

При более детальном рассмотрении полного перечня принципов (с учетом принципов, предлагаемых автором) важно обратить внимание на следующие аспекты:

– рассматривая более детально принципы соответствия УБС проводимым фискальной (первый принцип) и денежно-кредитной (десятый принцип) политикам важно принимать во внимание, что в ходе операций по УБС консолидируется очень большой уровень денежных средств, наличие которого оказывает влияние на уровень денежных средств в экономике государства в целом и является фактором риска ликвидности. Исследователи МВФ отмечают, что «денежные средства государства являются одной из основных причин краткосрочной волатильности на денежном рынке и рынке межбанковского кредитования» [88]. В указанных условиях важно не допустить одновременного проведения разной направленности операций УБС и операций уполномоченных органов (организаций) в рамках фискальной и денежно-кредитной политик. Таким примером является сокращение центральным банком уровня денежных средств на рынке с одновременным увеличением размещений ВСДС органом, ответственным за УБС. Условием минимизации вероятности возникновения такой ситуации является согласованность действий указанных субъектов управления;

– связь УБС со стратегическими ориентирами проводимой государственной политики (второй принцип) дает понять, что операции УБС, горизонт активного воздействия которых не превышает одного года, не могут быть рассмотрены без связи с финансовыми планами, горизонт которых превышает один год. Операции средне- и долгосрочных планов могут оказывать непосредственное влияние на величину денежных потоков на

краткосрочном горизонте, ввиду чего необходимо рассматривать УБС в качестве одного из элементов управления государственными активами на различных горизонтах;

– процедуры планирования, исполнения и мониторинга реализуются в ходе осуществления всех операций УБС (третий принцип). Так, например, при формировании прогнозов ликвидности осуществляется как планирование остатков денежных средств, так и выполнение планов, и мониторинг соответствия фактических остатков плановым и прогнозным;

– принцип сквозного характера анализа эффективности операций (четвертый принцип) в рамках УБС означает, что мониторинг эффективности должен осуществляться по всем операциям в ходе всех функций управления;

– наличие отдельно выделенного принципа (пятый принцип), связанного с оценкой рисков и обеспечением долгосрочной устойчивости, объясняется существенным влиянием рисков на качество УБС [20], финансовый результат УБС, а также наличием специфических особенностей, характерных для сектора государственного управления, которые должны учитываться при УБС [99];

– принцип управления денежными потоками с учетом таргетирования остатков означает (шестой принцип), что по результатам операционного дня остатки на банковских счетах должны быть сбалансированы: в случае кассовых разрывов – привлечены необходимые суммы денежных средств, в случае профицитов – размещены временно свободные денежные средства с учетом наличия на банковских счетах сумм средств, являющихся буфером ликвидности (запас денежных средств на случай обеспечения непредвиденных платежей) [68];

– более детальное рассмотрение принципа необходимости балансирования при принятии решений между риском и доходностью (седьмой принцип) означает необходимость определения и использования субъектами управления процедур, подходов, инструментов управления, способствующих стабильному функционированию системы УБС в условиях

реализации рисков и значительных изменений рыночной конъюнктуры. Данный принцип обеспечивает снижение подверженности рискам даже в условиях стабильности внешней среды, что позволяет не накапливать эффекты воздействия рисков и снизить негативные последствия в случае их реализации [60];

– принцип необходимости оценки влияния операций на финансовые рынки (восьмой принцип) схож по механизму реализации с принципом координации с направлениями фискальной и денежно-кредитной политик, однако в целом сконцентрирован на том, чтобы операции УБС не нарушали «естественные» процессы на финансовых рынках (не только в тех сегментах, где активными участниками являются институты государственной власти) [86]. В данном случае в распоряжении органа, в пользу которого делегированы полномочия по УБС, находится большой объем денежных средств, одномоментное размещение которых на финансовых рынках может нарушать процессы привлечения и размещения средств другими участниками рынка. В данном случае государство должно не только действовать в качестве активного участника рынка, но и планировать и проводить операции по УБС таким образом, чтобы они не стали причиной дисбаланса на финансовых рынках;

– необходимость координации долговой политики и операций УБС (девятый принцип) признается во всех передовых мировых практиках УБС. Так, в отдельных юрисдикциях при делегировании полномочий по УБС специально выбирается институт, осуществляющий полномочия по управлению долгом, с тем, чтобы это был один и тот же субъект, в других юрисдикциях – создаются коллегиальные органы на базе ведомств, управляющих УБС, и долгом, в ходе работы которых принимаются решения и обеспечивается координация операций, в прочих юрисдикциях предусмотрены иные инструменты координации;

– одним из основных методов формирования прогнозов движения денежных средств на счетах органов (организаций), осуществляющих УБС,

является консолидация данных, собираемых от администраторов бюджетных средств, ввиду чего должно быть обеспечено тесное взаимодействие (одиннадцатый принцип) органов власти, обеспечивающее возможность оперативного уточнения данных и повышения качества прогнозов;

– принцип приоритета экономических эффектов для всей бюджетной системы над эффектами для ее отдельных участников (двенадцатый принцип предлагается автором) устанавливает первоочередность действий, направленных на повышение общей эффективности системы управления, перед действиями, повышающими эффективность отдельных элементов, но приносящими меньший эффект для системы в целом [55]. Примером таких действий может быть первоочередность операций финансирования деятельности субъектов управления с кассовыми разрывами за счет профицитов денежных средств у других субъектов управления перед операциями размещения ВСДС, поскольку, как правило, ставки по кредитам (для альтернативного привлечения средств на покрытие кассового разрыва) превышают ставки по депозитам (от размещения ВСДС), поэтому совокупный эффект не будет отрицательным;

– принцип последовательного применения инструментов управленческого воздействия (тринадцатый принцип предлагается автором) обязывает учитывать результаты использования ранее инструментов УБС при применении инструментов управления в текущем управленческом цикле. Примером действия указанного принципа является необходимость проведения анализа качества исполнения бюджетов в предыдущих периодах при прогнозировании движения средств в текущем периоде, а также последующее принятие решений по размещениям ВСДС и привлечением средств на основании прогнозов движения средств. Наличие данного принципа позволяет обосновано принимать управленческие решения об использовании отдельных инструментов на основании реальной потребности и снизить количество ошибок, допускаемых по причине человеческого

фактора. В рассмотренном варианте минимизируется вероятность размещения ВСДС в объеме меньше реально доступного уровня, определенного на основании прогноза движения средств, и, как результат, недополучения доходов или минимизируется вероятность привлечения денежных средств больше реальной потребности, определенной на основании прогноза движения средств, и, как результат, возникновения избыточных расходов;

– наличие принципа оптимального уровня регламентации УБС нормами правовых актов (четырнадцатый принцип предлагается автором) связано с необходимостью наличия такого количества правовых актов, которое будет обеспечивать необходимый правовой фундамент исполнения процессов управления, и, которое не будет избыточным. Все процессы УБС должны не только не иметь «пробелы» в правовом базисе, но также и не быть перегружены обилием норм, регламентирующих деятельность участников УБС. Избыточное количество таких норм ограничивает как качественный уровень исполнения процессов, так и их скорость (снижает потенциал исполнения в наиболее короткий срок), в то время как основой существования норм является их подчиненность и соответствие принципам управления, а также ориентированность на обеспечение исполнения задач управления. Одновременно с этим нормы различных правовых актов должны быть понятными, прозрачными и не противоречащими друг другу;

– принцип финансовой дисциплины и ответственности за результат (пятнадцатый принцип предлагается автором) определяет необходимость формирования в системе УБС позитивных и негативных стимулов для субъектов управления, лиц, принимающих управленческие решения, а также формирования условий, позволяющих нести позитивные и негативные последствия решений, принятых субъектами управления и их ответственными лицами. Наличие персональной ответственности, встроенной в отлаженное функционирование институтов управления, позволит повысить качество принимаемых решений и качество управления системой в целом;

– принцип конкуренции участников УБС (шестнадцатый принцип

предлагается автором) распространяется как на субъекты управления, так и на внешних участников процессов, реализуемых в рамках УБС. Принцип конкуренции в отношении субъектов управления реализуется через возможность делегирования полномочий по УБС различным органам и организациям и формирование соответствующей конкурентной среды. Создание конкурентной среды в области УБС призвано повысить качество управленческих процедур и снизить их стоимость. Принцип конкуренции между внешними участниками процессов реализуется через делегирование отдельных полномочий или осуществление операций с теми контрагентами, которые готовы предложить наилучшие условия. Так, например, наличие конкуренции между финансовыми институтами за право размещения ВСДС позволяет повысить доходность по таким операциям, а наличие конкуренции между операторами, выполняющими функции расчетного, платежного или процессингового центра, повышает скорость проведения платежей.

Целью УБС является обеспечение экономически эффективными способами на счетах уполномоченных органов объема денежных средств в размере, необходимом для полного и в установленные сроки исполнения обязательств государства. Эксперты МВФ в публикации «Как установить буфер ликвидности: практическое пособие по разработке и внедрению политики буфера ликвидности» в качестве цели менеджеров, управляющих государственными денежными средствами, обозначают «обеспечение наличия определенного уровня остатков денежных средств на банковских счетах государства для обеспечения финансирования исполнения обязательств государства по мере наступления сроков их исполнения» [75]. Позиция исследователей «Storkey & Co» [119] в соответствии с определением государственного кэш-менеджмента аналогична. По мнению экспертов международного аналитического центра «ODI Global Advisory» целью УБС является «обеспечение финансирования краткосрочных обязательств государства и максимально эффективное использование временно свободных денежных средств» [83]. Данное определение больше фокусируется на

проведении финансовых операций государства, а также акцентирует внимание на важности получения доходов при размещении денежных средств.

Для достижения цели УБС необходимы определение и решение задач УБС, которые так же, как и предыдущие элементы УБС, рассматриваются исследователями с разных сторон. Айан Линерт выделяет четыре основные задачи при управлении денежными средствами государства:

- обеспечить наличие денежных средств, достаточных для оплаты расходов в установленные сроки;
- привлечение заемных денежных средств и минимизация затрат на привлечение заемных средств;
- максимизация доходов от неиспользуемых денежных средств;
- управление рисками [79].

В исследовании «Storkey & Co» в качестве ключевых задач государственного кэш-менеджмента выделены: «качественное прогнозирование остатков и потоков денежных средств, ... управление консолидированной риск-позицией...» [77]. В совместном исследовании МВФ, ВБ и ОЭСР «Какие подходы используют страны для управления активами и пассивами? Исследование по вопросам управления суверенным балансом» в качестве основной задачи управления государственными обязательствами обозначается «обеспечение финансирования бюджета с минимально возможной стоимостью, подверженного приемлемому уровню риска» [65]. Авторы исследования МВФ «Управление суверенными рисками, активами и обязательствами – концептуальные вопросы» в качестве ключевой задачи управления государственными активами обозначают «обеспечение соответствия остатков денежных средств обязательствам и максимизацию покупательной способности долгосрочного капитала при умеренном уровне риска» [69]. В этом же исследовании авторы рассматривают влияние финансовых рисков на УБС и обозначают «сохранение положительной стоимости чистых финансовых активов» [69] (в контексте управления рисками) в качестве ключевой задачи управления государственными

активами. В качестве ключевых рисков, оказывающих влияние на УБС, обозначаются процентный риск, валютный риск, риск дефолта контрагента, инфляционный риск, ценовой риск.

Таким образом, для достижения цели УБС в современных условиях решаются следующие задачи:

- 1) планирование и прогнозирование кассовых поступлений и кассовых выплат с высоким качеством;
- 2) привлечение денежных средств, необходимых для покрытия кассовых разрывов, на наиболее привлекательных условиях по срокам и стоимости финансирования;
- 3) размещение профицита денежных средств на наиболее привлекательных условиях из доступных;
- 4) снижение негативного влияния финансовых рисков на УБС.

Выполнение второй и третьей задач основывается на результатах выполнения первой задачи, поскольку решения о параметрах привлечения и размещения средств принимаются на основании прогнозов и планов поступлений и выплат. Одновременно с этим, выполнение первой задачи основывается на результатах выполнения второй и третьей задач, поскольку данные о финансовых операциях должны отражаться в прогнозах и планах поступлений и выплат. Так же двусторонним образом связаны первая и четвертая задачи, поскольку решения о применении инструментов минимизации финансовых рисков применяются на основании прогнозных и плановых данных, а данные об операциях для минимизации рисков используются при прогнозировании.

Что касается круга операций, осуществляемых в рамках УБС, в соответствии с материалами опроса 2022 года о функциях казначейств в странах-участницах REMPAL, из числа функций, выполняемых казначействами, можно выделить следующие, относящиеся к УБС:

- 1) прогнозирование ликвидности;
- 2) обеспечение наличия средств для осуществления платежей;

3) управление долгом – в части управления задолженностью на горизонте до одного года;

4) управление рисками [102].

Кроме того, определение операционного периметра возможно на основании выделения операций из определений УБС, представленных ранее.

Таким образом получается, что задачи УБС выполняются путем осуществления следующих операций:

1) прогнозирование ликвидности путем формирования кассовых планов и прогнозов движения средств;

2) привлечение денежных средств, необходимых для исполнения обязательств государства;

3) размещение остатков средств;

4) управление рисками, оказывающими влияние на краткосрочные денежные потоки.

Каждая операция УБС должна рассматриваться в следующих аспектах:

а) методические подходы, определяющие алгоритмы использования инструментов;

б) дизайн инструментов УБС, учитывающий характеристики инструментов.

Инструменты УБС, сводный перечень которых представлен в таблице 1.3, по-разному характеризуются отечественными и зарубежными исследователями и практиками.

Таблица 1.3 – Инструменты УБС, сгруппированные по операциям УБС

Операция УБС	Инструмент УБС	Бюджетное зак.-ство Российской Федерации	Опрос в странах РЕМРАЛ	Прокофьев С.Е.	Майк Уильямс
1	2	3	4	5	6
Прогнозирование ликвидности путем формирования кассовых планов и прогнозов движения средств	Прогноз поступлений и выплат со счетов уполномоченных органов	Да	Да	Да	Да
	Буфер ликвидности	Нет	Да	Да	Да
Привлечение денежных средств, необходимых для исполнения обязательств государства	Краткосрочные займы у кредитных организаций	Нет	Нет	Да	Да
	Продажа иностранной валюты и золота	Да	Да	Да	Нет
Размещение остатков средств	Банковский депозит	Да	Да	Да	Да
	Размещение средств на банковских счетах	Да	Нет	Да	Нет
	Бюджетные ссуды и бюджетные кредиты другим публичным правовым образованиям	Да	Да	Да	Нет
	Депозит с центральным контрагентом	Да	Нет	Да	Нет
	Договор репо на организованных и не организованных площадках	Да	Нет	Да	Нет

Продолжение таблицы 1.3

1	2	3	4	5	6
Размещение остатков средств	Покупка иностранной валюты и золота	Да	Да	Да	Нет
	Инвестиции в корпоративные ценные бумаги	Нет	Нет	Нет	Да
Управление рисками, оказывающими влияние на краткосрочные денежные потоки	Инструменты хеджирования	Да	Да	Да	Нет

Источник: составлено автором по материалам [1; 5; 6; 7; 8; 9; 10; 11; 12; 16; 17; 34; 36; 120].

В таблице 1.3 инструменты сгруппированы на основании таких критериев, как: использование данных инструментов в ходе выполнения операций, характера инструмента (активный / пассивный) с учетом того, что функциональной валютой для субъекта, использующего инструмент, является национальная валюта. Поэтому операции по продаже иностранной валюты и золота относятся к привлечению денежных средств (привлекается национальная валюта взамен иностранной), в то время как аналогичные операции по покупке включаются в состав инструментов по размещению остатков средств (размещается национальная валюта, а привлекается – иностранная). Анализ перечня инструментов, представленных в таблице 1.3, позволяет говорить о том, что они не способны покрыть все потребности, которые могут возникать в ходе УБС, а именно:

- 1) необходимость проведения оценки отношения активов к обязательствам с разным уровнем ликвидности;
- 2) необходимость использования неденежных (бесплатных) инструментов обеспечения финансирования исполнения обязательств государства;
- 3) необходимость оценки кредитного качества контрагента, в отношении которого имеется вероятность возникновения дефолта;

4) необходимость количественной оценки подверженности конкретному виду риска и сумму допустимых потерь по рискам;

5) возможность снижения подверженности рискам и вероятных потерь от риска без использования финансовых инструментов.

Наличие указанных потребностей может свидетельствовать о том, что в периметр рассмотрения отечественных и зарубежных исследователей УБС не попадают инструменты, которые могли бы удовлетворить указанные потребности. В это же время представителями корпоративного сектора, а также исследователями микропруденциального регулирования активно используются следующие инструменты, которые могут быть заимствованы для целей УБС:

1) нормативы мгновенной, текущей и долгосрочной ликвидности [14];

2) увеличение обеспеченности денежными средствами за счет увеличения оборачиваемости денежных средств (увеличение значений отсрочек по кредиторской задолженности и снижение – по дебиторской) [103];

3) внутренний кредитный рейтинг и кредитные лимиты контрагентов;

4) толерантность к риску, формирование и мониторинг отчетности «Подверженность риску» и «Вероятные потери от реализации риска»;

5) инструменты естественного хеджирования:

– увеличение / сокращение активов / обязательств, номинированных в иностранных валютах;

– изменение параметров (рефинансирование) кредитных / депозитных инструментов;

– управление датами поступлений на банковские счета / выплаты средств с банковских счетов.

Рассматривая нормативы ликвидности, применяемые в финансовом секторе, можно отметить схожесть целей их применения с потребностью, возникающей в ходе УБС. Так, в финансовом секторе нормативы ликвидности

применяются для контроля возможности обеспечения финансовым институтом исполнения своих обязательств. При расчете различных нормативов на разных горизонтах учитываются активы и обязательства разной степени ликвидности [84]. Аналогичный подход может быть применен к УБС, поскольку для целей своевременного исполнения обязательств государства важно не только оценивать прогнозные остатки денежных средств, но и потоки (как входящие, так и исходящие) с точки зрения вероятности их возникновения.

Для увеличения обеспеченности денежными средствами представители корпоративного сектора увеличивают отсрочку по кредиторской задолженности и уменьшают по дебиторской. Это позволяет сбалансировать денежные потоки и снизить потребность в привлечении денежных средств. Аналогичные подходы могут быть применены для УБС.

Прогноз поступлений на счета государства и выплат со счетов государства содержит плановые и фактические данные об остатках бюджетных средств, поступлениях бюджетных средств и выплатах бюджетных средств по состоянию на определенные даты, а целью его формирования является превентивное управление возникающими профицитами и дефицитами бюджетных средств. Наличие данных о возникающих в будущем кассовых разрывах позволяет своевременно осуществить необходимые действия по привлечению денежных средств или их балансировке по сниженной стоимости финансирования. Своевременное получение прогнозных данных о возникающих в будущем профицитах денежных средств позволяет более эффективно проводить размещения ВСДС. Это происходит из-за того, что в случае заблаговременного выявления несбалансированности денежных потоков орган, управляющий бюджетными средствами, может рассмотреть различные варианты балансировки, привлечения, размещения средств и выбрать наиболее привлекательный из них [27]. В отличие от превентивной идентификации, реактивное воздействие на кассовый разрыв (например, в условиях отсутствия прогноза движения средств) сужает

перечень инструментов, доступных для использования, что не всегда позволяет выбрать наиболее привлекательный инструмент управления и понижает эффективность его использования.

Прогноз движения средств должен подготавливаться на периодической основе и на одинаковый горизонт времени, то есть быть «скользящим» для того, чтобы не уменьшать горизонт принятия управленческих решений. Детализация прогнозной формы должна быть такой, чтобы не допустить возникновения кассовых разрывов или недополучения доходов между отчетными датами. Так, в случае если форма обладает помесечной [101] детализацией, необходимо понимать, что кассовые разрывы и элементы неэффективного управления средствами могут возникать в течение месяца, если понедельной – в течение недели, если подневной, то в течение дня. Это происходит из-за того, что исполнение обязательств обладает свойством непрерывности и для платежей всегда необходимы финансовые ресурсы.

По мнению Майка Уильямса, представленному в докладе казначейского сообщества REMPAL, буфер ликвидности – это «минимальный уровень остатков денежных средств, необходимый для исполнения обязательств государства на ежедневной основе в любое время, при любых обстоятельствах, с учетом наличия прочих ликвидных ресурсов» [102].

Для решения задачи обеспечения наличия финансовых ресурсов необходимы инструменты концентрации денежных средств. К ним относятся как внешние (банковские) решения, так и внутренние (управленческие). Инструмент концентрации денежных средств – механизм, позволяющий с использованием специального программного обеспечения или без него проводить мобилизацию денежных средств, подлежащих казначейскому обслуживанию, в едином пространстве (реальном или виртуальном) [32]. Наличие инструментов концентрации денежных средств позволяет более эффективно проводить привлечения и размещения денежных средств, чему способствуют возможность увеличения значений процентных ставок при

размещении и отсутствие необходимости привлечения средств из внешних источников финансирования.

Ключевым инструментом концентрации денежных средств является Единый казначейский счет, функционирование которого может быть реализовано как в виде банковских решений (кэш-пулинг с функционированием множества банковских счетов и концентрацией денежных средств на мастер-счете), так и в виде управленческого решения (функционирование единого банковского счета с отражением движений денежных средств обслуживаемых субъектов по номинальным счетам). В международной практике существуют различные варианты реализации концепции ЕКС, которые представлены в таблице 1.4, при этом все они объединены тем, что информация о движении денежных средств органов / организаций, входящих в периметр ЕКС, консолидируется в одном месте и решения, принимаемые по средствам ЕКС, осуществляются на централизованной основе.

Таблица 1.4 – Модели функционирования ЕКС в международных практиках

Название модели	Подход к банковскому обслуживанию	Структура счетов в составе ЕКС
1	2	3
Централизованная модель	Счет в национальном банке. Счета в коммерческих банках отсутствуют	Один банковский счет. В структуру ЕКС входят номинальные счета всех органов всех уровней власти, а также счета организаций, контролируемых государством
Децентрализованная модель с консолидацией денежных средств по итогам или в течение операционного дня	Счета в коммерческих банках используются для проведения транзакций в течение дня. Обслуживание может быть платным. По итогам операционного дня денежные средства аккумулируются на едином счете для размещения	Множество счетов в коммерческих банках. Счета национального и локального уровней не связаны.

Продолжение таблицы 1.4

1	2	3
Децентрализованная модель с единой учетной системой расходов и доходов	Платежи и поступления администрируются и учитываются на счете в национальном банке, а в коммерческих банках проводятся транзакции	Разветвленная система банковских счетов. Счета национального и локального уровней не связаны.

Источник: составлено автором по материалам [87; 88].

Помимо инструментов концентрации денежных средств важную роль в обеспечении наличия необходимого объема денежных средств играют кредиты финансовых институтов и финансовые инструменты других участников финансового рынка. При выборе одного из этих инструментов необходимо проводить сравнительный анализ вариантов привлечения денежных средств и принимать решение об их использовании в случае, когда оно позволяет достичь большей экономической выгоды в сравнении с использованием собственных или внутренних источников финансирования, а также, когда собственные или внутренние источники недоступны.

Как правило при УБС не происходит дефицитов денежных средств на постоянной основе ввиду колоссальных сумм средств, аккумулируемых в бюджетах различных уровней. Тем не менее, органы, осуществляющие УБС, должны иметь достаточные источники для того, чтобы привлечь денежные средства в случае необходимости.

Что касается операций размещения ВСДС, то они могут реализовываться следующим образом:

- 1) размещение ВСДС с использованием банковских финансовых инструментов;
- 2) размещение ВСДС с использованием финансовых инструментов других участников финансового рынка кроме банков;
- 3) предоставление кредитов другим участникам бюджетной системы для покрытия дефицитов денежных средств.

К первой категории можно отнести размещение ВСДС на банковских счетах (в рамках договоров типов: «sweep», «fixing») и банковских депозитах (размещения «овернайт» и на более длинные горизонты).

Ко второй категории можно отнести размещение средств через третьих лиц (например, центрального контрагента), в ценные бумаги участников финансового рынка с незначительными уровнями риска. Такие размещения осуществляются по более высоким процентным ставкам по сравнению с первым вариантом, поскольку имеют повышенный уровень риска и, соответственно, более высокий уровень доходности.

Наконец, инструменты третьей категории используются для получения системных эффектов и снижения затрат на финансирование обязательств органов, испытывающих дефицит денежных средств.

Что касается инструментов управления рисками, важно отметить следующие моменты:

1) в сложившейся практике российские исследователи не рассматривают широко инструментарий управления рисками и в числе основных инструментов выделяют: карту рисков, мероприятия по снижению влияния рисков и применение инструментов хеджирования финансовых рисков;

2) перечень инструментов управления финансовыми рисками в корпоративном и банковском секторах гораздо шире, а вопросы методического характера гораздо шире и глубже рассмотрены, что позволяет использовать данные инструменты для целей УБС с учетом опыта корпоративного и банковского секторов.

Многие из элементов модели УБС, описанных выше, схожи с элементами систем управления в корпоративном и финансовом секторах, однако существуют особенности функционирования сектора государственного управления, представленные в таблице 1.5, которые должны приниматься во внимание, а также адаптироваться для использования в УБС.

Таблица 1.5 – Сравнение процедур при управлении бюджетными средствами в секторе государственного управления и кэш-менеджменте в финансовом и корпоративном секторах

Наименование критерия для сравнения	Управление бюджетными средствами	Кэш-менеджмент в финансовом секторе	Кэш-менеджмент в корпоративном секторе
Получение прибыли является основной целью управления	Нет	Да	Да
Наличие влияния количества организационных единиц и разных видов организационных единиц на применяемые подходы к управлению	Да	Нет	Нет
Самостоятельность организационных единиц в выборе применяемых подходов к управлению и инструментов управления	Низкая степень	Высокая степень	Высокая степень
Проведение активных финансовых операций (размещение средств) и пассивных финансовых операций (привлечение средств)	Да	Да	Да
Объем средств, доступных для размещения на финансовых рынках	Большой	Небольшой	Небольшой
Уровень влияния на волатильность финансовых рынков из-за проведения финансовых операций	Низкий уровень	Высокий уровень	Высокий уровень
Характеристика вида средств в периметре управленческого воздействия	Собственные и других государственных институтов	Собственные и клиентские	Собственные

Источник: составлено автором по материалам [29; 69].

Как было сказано ранее, целью УБС является обеспечение наличия денежных средств, необходимых для исполнения обязательств государства, а не получение прибыли, как, например при осуществлении процедур кэш-менеджмента в финансовом и корпоративном секторах. Эта особенность оказывает влияние на все операции, реализуемые при УБС:

- при прогнозировании остатков средств и размера денежных потоков необходимо учитывать такой целевой уровень средств, который обеспечит исполнение обязательств;
- при проведении операций по размещению временно свободных денежных средств длительность использования инструмента необходимо рассчитывать таким образом, чтобы это не спровоцировало кассовый разрыв

и, как результат, вероятность неисполнения обязательств. Помимо этого, в ходе указанных операций необходимо выбирать варианты размещения, соответствующие ограничениям с точки зрения рисков и доходности;

– операции по привлечению денежных средств реализуются с использованием ЕКС или других инструментов концентрации денежных средств, что позволяет достичь совокупного положительного эффекта с возможным негативным влиянием на прибыль от размещений отдельных участников УБС.

Исследователи МВФ в качестве специфической характеристики сектора государственного управления обозначают: «периметр управленческого воздействия при управлении финансовыми рисками, доступность инструментов управления финансовыми рисками, системную значимость управления рисками» [69]. Наличие большого числа субъектов государственного управления, а также видов организационных структур участников управленческих процессов определяют сложности при внедрении системы управления финансовыми рисками, поскольку решения о применении инструментов должны приниматься на основании консолидированной по сектору государственного управления отчетности, разработка и формирование которой зачастую невозможны в оперативном режиме.

Что касается самостоятельности субъектов управления при выборе подходов к управлению, состава и параметров применяемых инструментов, важно отметить, что при УБС ее уровень значительно ниже, чем при кэш-менеджменте в финансовом и корпоративном секторах, что связано с формализацией многих элементов УБС в нормативных правовых актах, внесение изменений в которые требует значительных усилий и необходимого времени, тогда как многие элементы кэш-менеджмента фиксируются в локальных нормативных актах организаций финансового и корпоративного секторов, что позволяет оперативно осуществлять их корректировки с учетом возникающих потребностей.

В арсенале органов государственной власти в ходе УБС, как и у финансовых институтов и корпораций, имеются активные и пассивные финансовые инструменты. Учитывая тот факт, что эти инструменты могут быть одинаковыми (предлагаться на финансовых рынках как для корпораций и банков, так и для институтов, которым делегированы полномочия по УБС), или обладать схожими характеристиками или параметрами, отдельные из них могут быть имплементированы в УБС.

Что касается выполнения финансовых операций при УБС, важно отметить, что ввиду существенности сумм денежных средств, находящихся под государственным управлением, зачастую невозможно применение стандартных инструментов, доступных при управлении средствами в финансовом или корпоративном секторах, из-за значительного влияния, которое будет оказано на внутренние финансовые рынки. В совокупности суммы финансовых операций финансовых институтов и корпораций являются значимыми, но по отдельности составляют незначительный удельный вес от общей емкости финансовых рынков, в то время как суммы финансовых операций в рамках УБС способны оказать существенное влияние. Однако важно отметить, что при значительном объеме денежных средств, концентрируемом на ЕКС, степень волатильности финансовых рынков из-за проведения финансовых операций представителем сектора государственного управления ниже волатильности от операций корпоративного и финансового секторов, поскольку на проведение операций при УБС оказывает влияние учет принципа соответствия проводимой денежно-кредитной политики.

Особенностью сектора государственного управления является то, что на ключевом его инструменте, ЕКС, как правило, сосредоточены не только денежные средства бюджетов бюджетной системы, но и денежные средства неучастников бюджетного процесса, денежные средства, сопровождаемые с использованием бюджетных механизмов [31]. Это является дополнительным источником финансовых ресурсов по сравнению с корпоративным и

финансовым секторами, в распоряжении которых находятся только собственные и привлеченные денежные средства.

Таким образом, можно сделать вывод, что УБС является сложной системой, представленной множеством взаимосвязанных элементов. Каждый из представленных элементов оказывает влияние УБС в целом, в связи с чем для достижения цели и выполнения задач, органу, осуществляющему УБС, необходимо на высоком качественном уровне обеспечить функционирование каждого из представленных элементов.

1.2 Современные трансформации управления бюджетными средствами

Современная модель УБС неотделима от изменений, происходящих во внешней среде, и, как результат, от изменений отдельных элементов модели. Помимо изменения характеристик инструментов УБС и подходов к проведению операций УБС приходится говорить и о фундаментальных изменениях цели УБС [49]. Если ранее целью УБС являлось обеспечение финансирования исполнения государственных обязательств [78], эффективное с позиции затрат, которые несет государство, управление потоками и остатками денежных средств, то сегодня при определении целей управления одновременно говорят и об эффективности управления при обязательности исполнения обязательств государства в установленные сроки в запланированных суммах, и об интегрированности и сквозном характере процедур управления, в том числе денежными потоками и рисками.

Вслед за изменениями цели УБС модифицируются и задачи управления, и операции, и все элементы модели УБС. В связи с этим выделим изменения, происходящие с УБС в настоящее время и оказывающие влияние на развитие УБС:

- 1) реализация полномочий финансового контроля и полномочий управления ликвидностью различными институтами;

- 2) централизация полномочий УБС и централизация денежных потоков, находящихся под УБС;
- 3) необходимость координации операций УБС с операциями, реализуемыми в рамках денежно-кредитного регулирования;
- 4) высокий уровень проникновения подходов и процедур риск-менеджмента в УБС;
- 5) необходимость повышения качества прогнозирования кассовых поступлений на счета государства и кассовых выплат со счетов государства и, как результат, снижение буфера ликвидности;
- 6) проблема оценки эффективности УБС;
- 7) выполнение в ходе УБС отдельных банковских операций.

В исследовании А. Премчанда «Государственный финансовый менеджмент» (МВФ, 1990 год) рассматриваются вопросы преимуществ и недостатков централизованного и децентрализованного подходов к выполнению процедур финансового контроля, инкорпорирования процедур кэш-менеджмента в систему финансового менеджмента государства, а в качестве ответственных субъектов за проведение процедур финансового контроля и кэш-менеджмента указываются одни и те же субъекты [90]. В конце XX века происходит становление процедур финансового контроля, а фокус рассмотрения исследователей еще не находится на предмете возможного наличия конфликта интересов при выполнении указанных полномочий.

В исследовании «Storkey & Co» (2001 год) рассматривается необходимость сегрегации процедур финансового контроля от процедур кэш-менеджмента [77]. Исторически во многих юрисдикциях процедуры предварительного и текущего финансового контроля в части санкционирования расходов и платежей, как и процедуры кэш-менеджмента, выполняются казначейскими органами. Указанное распределение полномочий сложилось ввиду того, что информация, необходимая для выполнения основных операций (привлечение и размещение денежных

средств), находилась в распоряжении казначейских органов, осуществляющих контрольные или технические процедуры (в части подготовки платежных документов). Однако, по мнению «Storkey & Co», общепринятая практика, связанная с совмещением выполнения функций финансового контроля, исполнителя платежей и субъекта, осуществляющего кэш-менеджмент, не может быть отнесена к лучшим практикам, поскольку цели кэш-менеджмента могут вступать в противоречие с целями финансового контроля [77]. В качестве негативного примера функционирования системы, в которой указанные полномочия совмещаются, можно привести ситуацию, в которой отдельные расходы могут быть не согласованы, не приняты ввиду недостаточности ликвидности.

По мнению Йибина Му «во многих развивающихся странах государственные чиновники неверно воспринимают управление государственными денежными средствами в качестве аналога исполнения бюджета, процедур бухгалтерского контроля, управления долгом, а не в качестве практики, направленной на управление государственной платежной позицией, включая процедуры управления рисками и принципы выгоды с экономической точки зрения» [85]. То есть в начале XXI века государственный кэш-менеджмент начинает выделяться из состава процедур финансового менеджмента, а полномочия по финансовому контролю не имеют к ним отношение и не должны, а являются сторонней задачей, которая не должна рассматриваться в качестве процедур УБС.

Марио Пессоа и Майк Уильямс в исследовании «Государственный кэш-менеджмент: отношения между казначейством и центральным банком» (МВФ, 2012 год) при рассмотрении задачи координации операций УБС с операциями денежно-кредитной политики указывают на независимость и необходимость координации задач финансового контроля и управления ликвидностью [88].

В руководстве МВФ «План обеспечения непрерывности деятельности для управления государственными денежными средствами и государственным

долгом» (2021 год) подчеркивается важность контрольных процедур в отношении принимаемых обязательств, исполнение которых будет необходимо обеспечить в ходе процедур государственного кэш-менеджмента [62]. В данном случае можем отметить еще более тесное сближение УБС и финансового контроллинга, при котором и те, и другие процедуры должны выполняться с высокой степенью координации.

Таким образом, за последние 30 лет состав процедур УБС, а также вопросов взаимодействия кэш-менеджмента и процедур финансового контроля, в частности, претерпели значительные изменения. При этом явно наметился следующий тренд: государственный кэш-менеджмент и процедуры финансового контроля сформировались как два самостоятельных направления деятельности в рамках государственного менеджмента [89], которые должны обладать операционной и организационной независимостью, но при этом, быть тесно скоординированными для получения положительного синергетического эффекта от исполнения и обеспечения высокого качества государственного финансового менеджмента.

Что касается вопросов трансформации УБС в части централизации полномочий и централизации денежных потоков при УБС, они активно рассматриваются исследователями МВФ, а также экспертами консалтинговой компании «Storkey & Co».

По мнению экспертов МВФ полномочия менеджеров по управлению денежными средствами в органах власти ограничены в части размещения бюджетных средств на депозиты и обработки заявок на кассовый расход» [90]. Кроме этого, они в числе основных факторов, оказывающих негативное воздействие на качество кэш-менеджмента, указывают отсутствие закрепления полномочий по управлению денежными средствами государства за единым институтом. Ограничения по размещению денежных средств на депозитные счета связаны с тем, что:

– данную операцию нельзя отнести к классическим операциям органов власти, для реализации которой его сотрудники обладают необходимыми полномочиями;

– ответственные лица в указанных субъектах управления не обладают стимулами и не имеют установленных ключевых показателей эффективности на качество проведения данных операций.

Как результат, эксперты МВФ отмечают наличие негативных результатов управления и невозможность признания данных подходов к управлению эффективными. Что касается ограничений в части обработки заявок на кассовый расход: органы власти так же, как и в случае с размещением денежных средств на депозит, выполняют не характерные для них задачи. При этом важно отметить, что реализация такого класса задач связана не с отраслевой экспертизой (которой обладают эксперты в отдельных органах власти) [42], а с функциональной (которой обладают эксперты финансовых и казначейских органов). Таким образом, наиболее целесообразно с экономической точки зрения обеспечить централизованное выполнение указанных операций с тем, чтобы этим занимались:

а) исполнители, обладающие необходимыми навыками и знаниями;

б) выполнение данных полномочий было типичным для специалистов органа, в пользу которых они делегированы, что обеспечивало бы положительный экономический эффект (от влияния эффекта масштаба), и снижение подверженности операционным рискам [61].

В исследовании на тему взаимодействия казначейских органов с органами денежно-кредитного регулирования эксперты МВФ отмечают, что сейчас, как правило, казначейство управляет денежными средствами государства при помощи ЕКС» [88]. Соответственно речь идет как о централизации полномочий по УБС у казначейского органа, так и о применении инструмента централизованного управления средствами, инструмента концентрации денежных средств, ЕКС. Отметим, что на сегодняшний день полномочий УБС распределены между органами власти с

использованием различных подходов (полная централизация, частичная централизация, децентрализованный подход), что зависит от особенностей конкретной юрисдикции, однако экспертами международных организаций, занимающихся исследованиями вопросов УБС, кэш-менеджмента, государственного финансового менеджмента в основном в качестве варианта, имеющего существенные положительные экономические эффекты, рассматривается централизованное УБС.

Аналогичной позиции придерживаются исследователи компании «Storkey & Co», которые отмечают, что «государственные организации (министерства, департаменты, агентства) имеют ограниченный контроль в процедурах кэш-менеджмента» [77]. Рассматриваются различные варианты распределения полномочий по УБС в различных юрисдикциях, в которых они могут быть полностью делегированы казначейским или финансовым органам, а также, в которых происходит делегирование только отдельных полномочий с сохранением других – на стороне министерств, департаментов и агентств. В данном случае авторами рассматривается как раз такой вариант, при котором в совокупности в УБС участвуют как казначейские органы, так и другие органы власти, но даже в такой ситуации речь идет о централизации полномочий и остатков денежных средств в распоряжении казначейских органов.

Таким образом, можно говорить о наличии тренда централизации полномочий по УБС и денежных потоков под УБС у одного субъекта управления, что обеспечивает получение дополнительных положительных экономических эффектов. Кроме этого, важно отметить, что ключевыми инструментами данной трансформации являются организационные изменения, а также цифровые инструменты. В отдельных юрисдикциях по следам проведения успешных программ проектов централизации полномочий УБС реализуются дальнейшие действия по централизации смежных полномочий, касающихся государственного финансового менеджмента и учетных функций, чему способствует наличие развитие информационной

инфраструктуры и организационных структур, обеспечивающих быструю и успешную реализацию указанных проектов.

Тренд на централизацию полномочий и централизацию денежных потоков, находящихся под управлением одного субъекта управления, определяет наличие возможности одномоментного проведения операций, оказывающих существенное влияние на динамику основных параметров финансовых рынков. В таких условиях возникает вероятность нанесения негативных финансовых результатов участникам сделок, а также существенного влияния на параметры сделок, что может быть не допущено при должном уровне координации органа, осуществляющего УБС, с органом денежно-кредитного регулирования.

Марио Пессоа и Майк Уильямс в исследовании «Государственный кэш-менеджмент: отношения между казначейством и центральным банком» отмечают, что «связанность денежно-кредитной политики с государственной финансовой политикой (наряду с фискальной политикой) обеспечивают успешность процедур управления на макроуровне, в то время как управление государственным долгом и государственными денежными средствами напрямую связаны с операциями, выполняемыми в рамках денежно-кредитной политики» [88]. Эксперты МВФ указывают на то, что полномочия по выполнению операций в рамках денежно-кредитной политики и по управлению бюджетными средствами должны быть распределены разным субъектам, поскольку при их реализации одним институтом может возникать конфликт интересов. Однако, авторы отмечают необходимость координации при проведении данных операций.

В совместном исследовании «Интеграция управления суверенным долгом и денежно-кредитной политики в условиях фискального доминирования и финансовой нестабильности» Ханса Дж. Блумстейна (ОЭСР) и Филипа Тернера (Банк международных расчетов (далее – БМР)) уточняется, что «центральные банки и органы власти, как независимые институты с отличающимися задачами, полномочиями и функциями, обычно

обеспечивают четкое и понятное взаимодействие (обычно на одних и тех же финансовых рынках) без допущения конфликта интересов» [63]. В указанном исследовании рассматривается еще более высокий уровень интеграции операций УБС с операциями в рамках денежно-кредитной политики, а также делается акцент на пересмотре целей и задач денежно-кредитной политики, которые рассматриваются в контексте повышения финансовой стабильности, обеспечения стабильности финансовых рынков. Такой фокус внимания основан на последствиях финансовых кризисов 2000 годов, требующих совместных усилий центральных банков и органов власти и обеспечивающих снижение подверженности финансовым рискам, и недопущение повторов кризисов по аналогичным причинам.

Проведенное исследование свидетельствует о наличии в международных практиках тренда на сближение операций УБС с операциями денежно-кредитной политики. При этом нельзя сказать, что одна из политик является ограничивающим элементом или детерминантой другой, поскольку указанное влияние можно назвать взаимным: при проведении УБС учитываются направления и задачи денежно-кредитной политики, а при реализации денежно-кредитной – задачи координируются с задачами УБС и задачами государственного кэш-менеджмента в целом.

Одним из условий, обеспечивающих качественное УБС в целом и качественную координацию при выполнении задач денежно-кредитной политики и операции УБС в частности, является наличие качественных плановых и прогнозных данных об операциях УБС. В связи с этим трансформацию по повышению качества прогнозирования кассовых поступлений на счета государства и кассовых выплат со счетов государства и, как результат, снижение буфера ликвидности так же можно отнести к одной из ключевых.

В исследовании МВФ о государственном финансовом менеджменте рассматривается, что в корпоративном и финансовом секторах внедрение различных подходов к управлению денежными средствами, способствующих

снижению остатков денежных средств на банковских счетах, в целях сокращения цикла оборачиваемости денежных средств, снижения расходов на финансирование деятельности и повышения доходности от инвестирования свободных денежных средств началось еще в 1960 годах, в связи со стремительным ростом процентных ставок по финансовым инструментам [90]. Активное рассмотрение вопросов буфера ликвидности и применения различных способов прогнозирования в секторе государственного управления началось с наступлением 2000 годов, когда исследователи МВФ, ВБ, ОЭСР, казначейского сообщества PEMPAL начали обращать внимание на вопросы снижения сумм остатков на банковских счетах государства по итогам операционного дня для транзита указанных денежных средств в реальные сектора экономики.

Эксперты МВФ отмечают «необходимость качественных процедур прогнозирования ликвидности», а также «активный кэш-менеджмент» в качестве «требований к развитию современной казначейской системы» [88]. Эксперты связывают активный кэш-менеджмент и качество проводимых финансовых операций с качеством прогнозных данных, которое, в свою очередь, обеспечиваются: а) наличием подневной детализации прогнозной формы; б) наличием горизонта прогнозирования на 3 месяца вперед; в) скользящим характером прогнозных данных; г) проведением план-факт анализа данных прогноза ликвидности. При этом под активным кэш-менеджментом понимается использование активных и пассивных инструментов для управления остатками денежных средств и устранения кассовых разрывов или профицитов ликвидности.

Еще одной новацией УБС является попытка разработки концептуального подхода к оценке эффективности УБС. В исследовании экспертов МВФ (1990 год) в определении государственного кэш-менеджмента в числе одного из элементов называется «эффективное воздействие на внутренние механизмы входящих и исходящих потоков денежных средств» [90]. В работах, связанных с изучением современных систем

кэш-менеджмента, работах по исследованию государственного финансового менеджмента, подходов к управлению ликвидностью в секторе государственного управления, все операции, инструменты, задачи и функции рассматриваются с точки зрения необходимости их эффективного исполнения и применения. Отдельные эксперты рассматривают сбалансированность бюджетов (показатели дефицитов и профицитов) в качестве основных элементов оценки качества финансового менеджмента бюджетными средствами [51].

По мнению экспертов ВБ эффективным является кэш-менеджмент, позволяющий решить следующие задачи:

- а) своевременное финансирование исполнения государственных обязательств;
- б) сокращение объема свободных остатков денежных средств на банковских счетах и для этого качественное прогнозирование кассовых поступлений и выплат;
- в) обеспечение получения максимально возможных доходов от размещения временно свободных денежных средств;
- г) смягчение влияния риска ликвидности, кредитного риска и рыночных рисков [85].

Таким образом в качестве интегрированного критерия эффективности можно рассматривать достижение установленных задач управления, для реализации которых подходы к управлению должны соответствовать критериям количественного характера (величина остатков на счете, сумма доходов, величина потерь и пр.). Для обеспечения эффективности управления в целом необходимо обеспечить эффективную реализацию всех задач УБС [53], для оценки которых разработаны показатели эффективности, представленные в таблице 1.6, по которым должен осуществляться расчет целевого значения, после чего – проводится мониторинг фактических значений, а также контроль отклонений [21]. Целевое значение может

устанавливаться на основании эталонных величин предыдущих периодов, внешних бенчмарк-ориентиров, принятых в лучших мировых практиках и пр.

Таблица 1.6 – Перечень показателей эффективности УБС

Наименование показателя операционной эффективности	Формула расчета
Точность прогнозов кассовых поступлений и кассовых выплат на банковских счетах	$\text{Точность прогнозов} = \frac{\text{факт остатков} - \text{прогноз остатков}}{\text{прогноз остатков}}, \quad (1)$ <p>где факт остатков – фактическое значение остатков денежных средств на банковских счетах; прогноз остатков – значение остатков денежных средств на банковских счетах, зафиксированное в прогнозе</p>
Размер резерва средств на банковских счетах (буфер ликвидности)	$\text{Размер резерва средств} = \frac{\text{ВСДС на ЕКС}}{\text{прогноз остатков следующего дня}}, \quad (2)$ <p>где ВСДС на ЕКС – сумма денежных средств на ЕКС по результатам операционного дня после проведения операций по привлечению и размещению денежных средств на ЕКС</p>
Доля размещаемых временно свободных денежных средств	$\text{Доля размещений} = \frac{\text{операции размещения ДС}}{\text{ВСДС до финансовых операций} - \text{резерв денежных средств}}, \quad (3)$ <p>где операции размещения ВСДС – фактическое значение денежных средств, размещенных с ЕКС в рамках финансовых операций, за период; ВСДС до финансовых операций – фактическое значение остатков денежных средств на банковских счетах до проведения операций по привлечению и размещению денежных средств на ЕКС; резерв денежных средств – фактическое значение остатков денежных средств на банковских счетах, не подлежащих для проведения финансовых операций на ЕКС</p>
Средневзвешенная ставка размещения ВСДС	$\text{Ставка размещения} = \frac{\sum \text{суммы} \times i}{\sum \text{суммы}}, \quad (4)$ <p>где суммы – совокупный размер денежных средств, размещенных с ЕКС в рамках финансовых операций; i – размер процентной ставки, по которой были размещены денежные средства с ЕКС</p>
Стоимость привлечения денежных средств	$\text{Стоимость} = \frac{\sum \text{суммы} \times i}{\sum \text{суммы}}, \quad (5)$ <p>где суммы – совокупный размер денежных средств, привлеченных по договорам заимствования; i – размер процентной ставки, по которой были привлечены денежные средства по договорам заимствования</p>
Фактические потери от реализации валютного риска	$\text{Потери от риска} = \text{ОВП} \times \Delta \text{ валютного курса}, \quad (6)$ <p>где ОВП – величина открытой валютной позиции по состоянию на отчетную дату; Δ валютного курса – разница между величиной курса иностранной валюты, в которой номинированы активы и обязательства под управлением казначейства, по состоянию на начало и на конец периода</p>

Источник: составлено автором.

Более детальное рассмотрение показателей оценки эффективности УБС позволяет отметить, что их значения могут быть интерпретированы следующим образом:

1) точность прогнозов – высокие показатели точности говорят о высокой операционной эффективности УБС [33]. По мнению исследователей Deloitte для практик с высоким уровнем развития функции прогнозирования стандарт ошибки прогноза составляет от 5% до 10% [72]. Исследователи Банка международных расчетов так же обозначают коридор в 5-10% по ошибке в качестве целевого [92]. Таким образом в качестве целевого ориентира можно выделить качество данных на уровне 95% соответствия фактических показателей прогнозным;

2) размер резерва средств – меньшее значение показателя говорит о высокой операционной эффективности, поскольку: если для финансирования резерва привлекаются собственные источники, высвобождаемые средства могут размещаться в различные финансовые инструменты; если заемные, отсутствует необходимость обслуживания расходов, связанных с привлечением средств. В соответствии с исследованием МВФ существуют следующие различные практики определения буфера ликвидности:

– Бразилия – величина буфера в национальной валюте устанавливается в размере стоимости обслуживания государственного долга в национальной валюте на горизонте 6 месяцев; для буфера в иностранной валюте – на основании данных по обслуживанию долга в иностранной валюте [75; 114; 116]. Данные информационного агентства Reuters в Бразилии подтверждают указанный порядок, а также связывают текущее увеличение размер буфера ликвидности с увеличением платежей по обслуживанию госдолга, который составляет 1120000000 реалов [82];

– Канада – буфер должен обеспечивать прогнозируемые чистые денежные потоки на один месяц, включая купонные выплаты и потребность в рефинансировании государственной задолженности [110; 118];

– Греция – буфер ликвидности должен покрывать следующие

четыре года обслуживания долга без учета казначейских векселей [109];

- Венгрия – буфер ликвидности должен обеспечивать потребность в финансировании на ближайшие 6 недель [104; 108];

- Португалия – 40% от потребности в финансировании расходов на ближайшие 12 месяцев [107; 111];

- Румыния – сумма буфера ликвидности должна обеспечивать удовлетворение общей потребности в заемных средствах в иностранной валюте на 4 месяца [112];

- Уругвай – суммы буфера должно хватать на годовое обслуживание государственного долга [115; 121];

- США – величина буфера ликвидности равна прогнозной сумме выплаты денежных средств на горизонте 1 недели [75; 105].

Таким образом можно отметить, что в качестве наиболее часто встречающихся ориентиров для определения величины буфера выступают ориентиры по обеспечению финансирования государственного долга, а также прогнозные денежные потоки. Наиболее амбициозным из проанализированных выглядит опыт США, где буфер ликвидности определяется потребностью в денежных средствах на наиболее коротком горизонте. В связи с этим, указанный подход может быть использован в качестве ориентира;

3) доля размещаемых временно свободных денежных средств – высокие показатели говорят о высокой операционной эффективности. В соответствии с исследованиями МВФ, а также позицией отечественных экспертов величины денежных средств, остающиеся на банковских счетах по окончании операционного дня, и не относящиеся к буферу ликвидности, формируют негативный экономический эффект от того, что денежные средства не направляются представителям реального сектора экономики. В связи с этим в качестве целевого значения доли размещаемых денежных средств целесообразно определить величину в 100%;

4) средневзвешенная ставка размещения ВСДС – большее значение средневзвешенной ставки размещения ВСДС говорит о высокой операционной эффективности. При проведении размещений ВСДС органы, которым делегированы полномочия по УБС, предлагают представителям рынка инструмент, являющийся альтернативой для размещений центральных банков, а также инструментов рынка межбанковского кредитования. В связи с этим в качестве целевых ориентиров для значения средневзвешенной ставки размещения ВСДС целесообразно определять средние ставки по альтернативным инструментам за период – средняя ключевая ставка, средняя ставка на рынке межбанковского кредитования (далее – МБК);

5) стоимость привлечения денежных средств – низкий уровень показателей говорит о высокой операционной эффективности. В отношении данного показателя так же необходимо проводить сравнительный анализ со средними ключевой ставкой и ставкой на рынке МБК;

6) фактические потери от реализации валютного риска – низкий уровень потерь от реализации валютного риска свидетельствуют о более высокой операционной эффективности. В отношении фактических потерь необходимо реализовывать мониторинг соответствия установленному риск-аппетиту. УБС признается эффективным в том случае, когда фактические потери не превысили величину риск-аппетита.

Значимым трендом в условиях проникновения концептуальных подходов кэш-менеджмента в УБС является внедрение процедур риск-менеджмента в УБС [39]. Глобальная финансовая нестабильность и стремительное ускорение процессов развития финансового сектора определяют наличие большого числа рисков, оказывающих влияние на УБС. По мнению Карен Харди риск-менеджмент для государственного управления понимается как «непрерывный процесс использования ряда мер по снижению рисков, в рамках которого осуществляется снижение вероятности реализации неблагоприятных событий и силы их негативных последствий» [81]. Увеличение частоты и усиление последствий локальных, региональных и

глобальных экономических и финансовых кризисов придали особую важность развитию систем управления финансовыми рисками. Однако, такие системы получили стремительное развитие в корпоративном секторе, в то время как в секторе государственного управления подходы к управлению рисками только начинают формироваться, а системы риск-менеджмента находятся на этапе становления.

Еще в 2000 году эксперты БМР в политике «Управление внешним долгом и риском ликвидности» обозначают «интегрированный подход к управлению рисками при помощи управления национальным балансовым листом и реформирование управленческих практик администрирования государственных активов и обязательств» в качестве ответа на недостатки государственного управления, повлекшие за собой финансовый кризис [80].

В кратком содержании (executive summary) к обновленной версии публикации на тему интегрированного риск-менеджмента от 2017 года эксперты Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (далее – COSO) отмечают, что за последние десятилетия многогранность рисков изменилась, появились новые риски», в связи с чем «системы управления рисками должны быть улучшены для соответствия окружающей бизнес-среде» [70]. Это говорит о том, что системы управления рисками не являются статичными сущностями, а должны постоянно обновляться, улучшаться и дорабатываться, быть динамичными для того, чтобы обеспечивать качественную поддержку функционирующим системам управления [48]. Одновременно с этим важно отметить, что отдельные подходы, используемые в корпоративном и финансовом секторах, могут быть проанализированы на возможность применения в секторе государственного управления [76].

Эксперты ВБ в исследовании «Государственный кэш-менеджмент: хорошие практики и шаблон построения дееспособной практики» (2006 год) в числе одной из задач управления выделяют управление риском ликвидности, управление кредитным риском, управление рыночными рисками [85].

Помимо финансовых рисков на качество УБС оказывают влияние операционные риски. Так, Айан Сторки в исследовании «Управление операционными рисками и планирование обеспечения непрерывности деятельности для современных государственных казначейств» рассматривает влияние операционных рисков и финансовых рисков на непрерывность деятельности при управлении государственными денежными потоками. Среди ключевых операционных рисков рассматриваются «риск потери ключевого персонала», «допущения ошибок при обеспечении расчетов», «ошибки комплаенса», «ущерба информационных систем и материально-технического оснащения, обеспечивающего УБС». Среди ключевых финансовых рисков указываются рыночные риски, риск ликвидности и кредитные риски [98].

Реализация операционных рисков связана с нарушением нормального исполнения операций УБС и ухудшением таких показателей, как качество исполнения, стоимость и скорость проведения операций [47]. К числу основных причин возникновения операционных рисков можно отнести неоптимальную последовательность шагов исполняемых процессов, нерезультативные действия сотрудников, наличие норм регламентных документов, не соответствующих наиболее эффективному исполнению процессов, а также наличие ошибок функционирования информационных систем.

Риск ликвидности выражается в невозможности исполнения обязательств и возникает по причине наличия разниц между суммами остатков и поступлений денежных средств с суммами выплат денежных средств. Данный риск является комплексным с точки зрения причин возникновения, поскольку его наступление может определяться гораздо большим числом факторов в отличие от остальных [65]. Помимо факторов риска естественного характера, являющихся актуальными для риска ликвидности (например, более раннее наступление дат платежей, чем дат поступлений на счета), на него оказывает влияние увеличение сумм выплат в случае реализации валютного, процентного, ценового и кредитного рисков.

Рыночные риски возникают по причине изменения рыночных факторов в период использования финансовых инструментов и выражаются в увеличении выплат или снижении поступлений денежных средств от использования рыночных финансовых инструментов. Как правило, к рыночным рискам относят:

- а) валютный риск – возникает из-за негативного влияния изменений валютных курсов;
- б) процентный риск – возникает из-за негативного влияния изменений процентных ставок;
- в) ценовой риск – возникает из-за негативного влияния изменений цен на товары, работы, услуги.

Более детальное изучение валютного риска позволяет определить, что причина его влияния на УБС содержится в наличии активов или обязательств в иностранной валюте и существованием временных разниц между входящими и исходящими денежными потоками. Так, валютный риск может реализовываться в ходе исполнения обязательств по платежам в иностранной валюте или при использовании финансовых инструментов в иностранной валюте. В первом случае наличие временных разниц или разниц размеров поступлений в иностранной валюте и выплат в иностранной валюте определяет необходимость проведения конверсионных операций, которые в условиях изменения курса национальной валюты могут приносить убытки. Во втором случае существуют временные разницы между выплатами денежных средств от размещений в финансовые инструменты / поступлениями денежных средств из источников финансирования и поступлениями / выплатами задолженности, которые так же фиксируют убытки при изменении курса.

Что касается процентного риска, то основными факторами его возникновения являются:

- использование финансовых инструментов, платежи по которым привязываются к значениям плавающих или фиксированных процентных ставок;
- существование временных разниц между принятием управленческого решения и движением денежных средств.

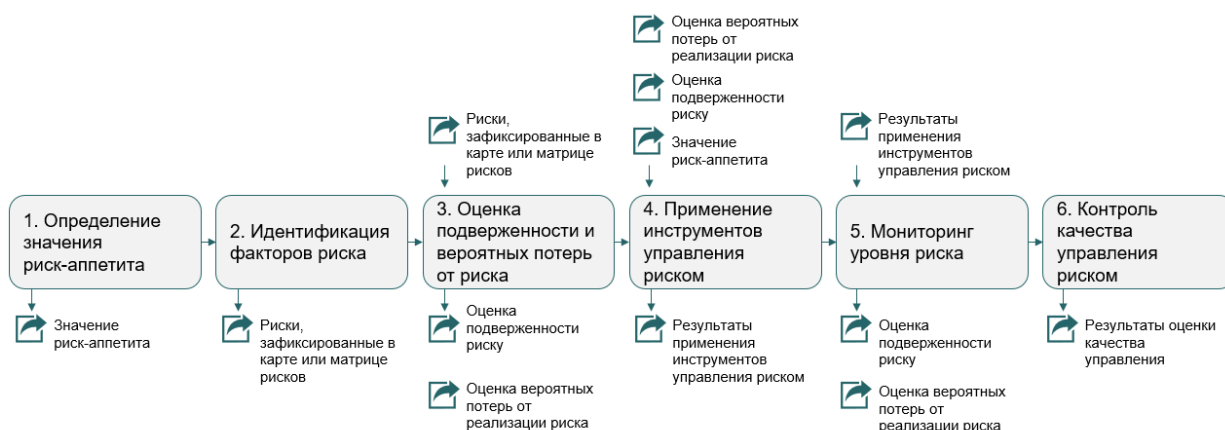
Так, в случае выбора плавающей процентной ставки при заключении договоров по операциям размещения ВСДС, в случае уменьшения базовой ставки величина плавающей процентной ставки так же уменьшится и может быть менее привлекательная, чем в альтернативном варианте с фиксированной процентной ставкой. В случае с привлечением денежных средств увеличение базовой ставки окажет влияние на увеличение плавающей ставки, что так же определяет наличие негативного экономического эффекта на итоговый финансовый результат по операции. В случае выбора фиксированной процентной ставки так же могут происходить события изменения величины базовой ставки в плавающем варианте, в связи с чем зафиксированная величина доходности может быть меньше по операциям размещения ВСДС, а стоимость обслуживания привлекаемых средств стать больше, чем в варианте с привлечением по плавающей ставке.

Ценовой риск более характерен для финансовых систем, в которых ключевым фактором изменения сумм поступлений или выплат является изменение цены на товары / работы / услуги. В случае, когда изменение цен оказывает влияние по поступления денежных средств, повышение цены определяет увеличение, а падение – снижение входящих потоков. В случае, когда цены влияют на выплаты, повышение простимулирует увеличение расходной части, а падение – уменьшение выплат денежных средств.

Кредитные риски или риски дефолта контрагента реализуются через снижение объемов поступлений денежных средств от контрагентов из-за невозможности исполнения ими обязательств.

Для каждого риска, описанного выше, существуют отдельные инструменты управления, при этом можно выделить единый концептуальный

подход к их управлению, а также этапы процесса управления для каждого из них, представленные на рисунке 1.2.



Источник: составлено автором по материалам [24; 66; 70; 81; 96].
Рисунок 1.2 – Этапы управления финансовыми рисками в рамках УБС

В ходе первого этапа осуществляется калькуляция, согласование и утверждение риск-аппетита, которая в дальнейшем используется для принятия решений о конкретном варианте применения инструментов управления. В исследовании «Управление рисками государства: введение в интегрированный риск-менеджмент» дается следующее определение риск-аппетита: «величина для конкретного вида риска, которую организация готова оставить на удержании» [81]. Величина риск-аппетита устанавливается как максимальный размер убытков, которые субъект управления готов понести за установленный период от реализации риска без применения инструментов минимизации риска. Несмотря на распространенное мнение о том, что для УБС определение допустимого уровня риска, в отношении которого не применяются инструменты минимизации риска, не является возможным, риск-аппетит все-таки возникает по причинам, связанным с наличием платных инструментов управления рисками.

Вслед за этим осуществляется идентификация факторов риска – «процесс выявления, признания и описания рисков» [81], в ходе которого проводится исследование потенциальных зон возникновения рисков и определение процессов, инструментов, потоков, наличие которых инициирует подверженность рискам. Основными инструментами идентификации рисков

являются карта (матрица) рисков и реестр рисков [18]. Реестр рисков представляет формализованный список рисков, воздействующих на те или иные процессы УБС [52]. Данный реестр может быть сгруппирован по функциям и направлениям деятельности органа, осуществляющего УБС, по процессам, а также в разрезе любых необходимых аналитик. Карта рисков представляет список рисков, для каждого из которых определены вероятность реализации и состав инструментов управления.

На 3 этапе проводится оценка подверженности риску (количественная оценка величины средств, на которые воздействует риск), а также оценка вероятных потерь от риска (оценка результатов воздействия риск-факторов на суммы подверженности риску) [96]. Для определения подверженности риску ликвидности на основании денежных потоков рассчитывают платежную позицию в течение операционного дня и по результатам операционного дня. Для того, чтобы риск ликвидности не реализовывался необходимо, чтобы сумма остатков на счетах в банке в любой из указанных моментов времени превышала сумму обязательств к исполнению [67]. Подверженность кредитному риску рассчитывается в разрезе контрагентов, а также может считаться консолидировано по всем контрагентам для определения общей суммы риска. Подверженность процентному и ценовому рискам может рассчитываться в разрезе контрактов, а может консолидировано по открытой позиции. Величина открытой валютной позиции демонстрирует несовпадение размера активов / поступлений с размерами обязательств / выплат, номинированных в иностранной валюте. Открытая валютная позиция может быть рассчитана как на основании значений движения денежных средств (источником является прогноз движения средств на ЕКС), так и на основании значений активов и обязательств (источником является Баланс активов и пассивов) [96]. При расчете величины открытой валютной позиции необходимо учитывать все строки источника данных, в которых могут содержаться компоненты валютного риска, как в примере расчета,

приведенном на рисунке 1.3, и на которые субъект управления может оказать воздействие.

№ строки	Наименование показателя	Подход к расчету
1	Открытая валютная позиция	<Разница значений строк 1.1 - 1.2>
<i>1.1</i>	<i>Итого активов в иностранной валюте</i>	<i><Сумма значений по строкам 1.1.1 - 1.1.4></i>
1.1.1	Денежные средства	
1.1.2	Долговые и долевыe ценные бумаги	
1.1.3	Кредиты и займы предоставленные	
1.1.4	Дебиторская задолженность	
<i>1.2</i>	<i>Итого обязательств в иностранной валюте</i>	<i><Сумма значений по строкам 1.2.1 - 1.2.3></i>
1.2.1	Долговые и долевыe ценные бумаги	
1.2.2	Кредиты и займы полученные	
1.2.3	Кредиторская задолженность	

Источник: составлено автором по материалам [106].

Рисунок 1.3 – Пример активов и обязательств, номинированных в иностранной валюте, которые необходимо учитывать при расчете открытой валютной позиции

Для оценки вероятных потерь от реализации риска применяются такие инструменты, как стресс-тестирование и проведение сценарного моделирования [96]. В ходе стресс-тестирования и сценарного моделирования разрабатываются математические модели, которые позволяют оценить поведение системы управления в случае изменения одного или нескольких внутренних и внешних факторов, оказывающих влияние на УБС [71]. Формирование таких моделей позволяет оценить достаточность источников финансирования в случае реализации риска ликвидности, величину потерь от изменения курсов валют и значений процентных ставок, а также величину

поступлений денежных средств в случае реализации рисков дефолта контрагентов. По результатам данного шага определяется стратегия управления риском, а также принимается решение о выборе инструмента управления риском.

На 4 этапе в отношении величин подверженности риску, вероятностные потери по которым превышают величину толерантности, применяются инструменты управления. Первоначально используются внутренние инструменты минимизации (условно бесплатные, для применения которых осуществляются действия над денежными потоками, составом активов и обязательств и не применяются финансовые инструменты, имеющие стоимость обслуживания), после чего применяются внешние инструменты (платные, поскольку минимизация осуществляется при помощи применения финансовых инструментов, имеющих стоимость обслуживания). Примерами первоначального использования бесплатных инструментов в отношении управления валютным риском являются:

- 1) естественное хеджирование обязательств в иностранной валюте активами в иностранной валюте;
- 2) конвертация национальной валюты в иностранную валюту;
- 3) изменение дат платежей в иностранной валюте;
- 4) замена валюты исполнения обязательств (например, реструктуризация из иностранной валюты в национальную валюту).

Далее осуществляется мониторинг уровня риска, при котором проводится повторная оценка величин подверженности и вероятных потерь от риска с учетом применения инструментов управления.

Завершающим этапом является контроль качества управления, при котором проводится оценка действий [22] в ходе данного цикла в целях более качественного воздействия в ходе следующих циклов.

В качестве объектов контроля качества можно выделить следующие:

- 1) корректность подхода по установлению величины толерантности к риску, применимость данного подхода к текущим экономическим и

финансовым реалиям, связь толерантности к риску со стратегическими целевыми финансовыми метриками;

2) корректность подхода к расчету прогнозной открытой валютной позиции, соответствие фактических величин прогнозным;

3) корректность подхода к расчету прогнозных курсов иностранных валют, соответствие фактических величин прогнозным;

4) корректность и целесообразность применения инструментов воздействия на риск, величина остаточной подверженности валютному риску;

5) соответствие потерь от реализации валютного риска заданным на период величинам толерантности к риску.

По результатам данного этапа начинается новый цикл управления.

По мнению Карен Харди «несмотря на то, что существуют большие надежды на систему интегрированного риск-менеджмента, в качестве успешных примеров и бенчмарков для лучших мировых практик можно отметить очень немного примеров успешного внедрения» [81]. Это связано с отсутствием возможности внедрить единый подход к управлению ввиду сильного отличия целей и задач разных органов государственной власти, в деятельность которых должны интегрироваться практики риск-менеджмента. Это говорит о том, что при переходе к интегрированному риск-менеджменту при УБС необходимо отдельное внимание обращать на анализ актуальности для использования при УБС общеприменимых для корпоративного и финансового секторов концептуальных подходов и даже инструментов риск-менеджмента, а также на обеспечение соответствия и не противоречия целей, задач, операций и инструментов, применяемых участниками управления.

Таким образом, можно резюмировать, что на текущий день управление рисками в бюджетной сфере получает все большую актуальность. Существует большое количество инструментов управления рисками, а также последовательные подходы к воздействию на риск, которые зарекомендовали свое качество при использовании в финансовых институтах, коммерческом

секторе, а также практиках зарубежных государств. Данные подходы могут быть рассмотрены и проанализированы на предмет их релевантности для выстраивания элементов управления рисками в бюджетной сфере.

В совокупности такие трансформации, как сегрегация полномочий финансового контроля и управления ликвидностью, централизация денежных потоков под УБС, тесная координация УБС с операциями денежно-кредитной политики при условии независимости органа денежно-кредитного регулирования и органа, осуществляющего УБС; позволяют говорить о наличии ключевого тренда УБС: подходы при управлении денежными средствами государства все более и более сближаются с подходами кэш-менеджмента в корпоративном и финансовом секторах. Так ключевыми задачами казначейских органов становятся получение дополнительной доходности, снижение процентных расходов на финансирование обеспечения исполнения обязательств, которые обеспечиваются отдельными банковскими операциями по размещению и привлечению денежных средств. Помимо этого, в распоряжении органов, осуществляющих полномочия по УБС, появляются инструменты концентрации денежных средств (ЕКС), функционирующие совместно с ведением виртуального учета по номинальным счетам внутри ЕКС, что может быть сравнено со связкой корреспондентских счетов коммерческих банков с расчетными счетами, открываемыми клиентам банков. Указанный тренд позволяет рассматривать вопросы применимости отдельных инструментов, применяющихся в корпоративном и финансовом секторах для сектора государственного управления, и обеспечивающих совершенствование УБС.

По результатам исследования теоретических основ УБС необходимо отметить, что в существующей практике отсутствует однозначное понимание периметра управленческого воздействия при УБС. Ввиду этого представлено определение УБС, сформулированное на основании проработки определений других отечественных и зарубежных исследователей. Помимо этого, в работах отечественных и зарубежных исследователей не описаны взаимосвязи между

элементами УБС, для чего разработана авторская модель, в которой описаны элементы модели и указаны взаимосвязи между ними. Рассмотренные в работе особенности УБС по сравнению с кэш-менеджментом в корпоративном и финансовом секторах позволяют сделать вывод о том, какие подходы, актуальные для корпоративного и финансового секторов могут, а какие – не могут быть применены в секторе государственного управления для УБС. Рассмотрены современные трансформации УБС, наличие которых должно быть принято во внимание при реализации практики УБС в отдельной юрисдикции. В числе одной из трансформаций рассматривается разработка и реализация подходов к оценке эффективности УБС [44], по которой описаны позиции зарубежных исследователей, касающиеся оценки эффективности. Предложен концептуальный подход к оценке эффективности УБС.

Глава 2

Особенности управления бюджетными средствами в Российской Федерации

2.1 Оценка основных элементов российской модели управления бюджетными средствами

Для выявления особенностей УБС в Российской Федерации необходимо провести сравнение элементов российской модели УБС с элементами современной модели УБС, описанными в параграфе 1.1 настоящего исследования. В нормативных правовых актах Российской Федерации и субъектов Российской Федерации [41] отсутствуют определения терминов «управление бюджетными средствами» и «бюджетные средства», с чем связаны такие вопросы, как:

- а) наличие вероятности неточного или неполного определения периметра управленческого воздействия при УБС;
- б) отсутствие возможности прямого сравнения модели УБС с зарубежными аналогами;
- в) наличие вероятности неоднозначного толкования норм актов, в тексте которых упоминаются рассматриваемые термины.

В связи с отсутствием указанных определений сравнение моделей проведено через сопоставление их отдельных элементов.

Субъектом УБС в российской модели является ФК, поскольку ему в соответствии со статьей 166.1 Бюджетного кодекса (далее – БК) Российской Федерации делегированы полномочия, которые сопоставимы с полномочиями в современной модели, поскольку относятся к воздействию на краткосрочные денежные потоки сектора государственного управления в целях обеспечения наличия денежных средств, необходимых для исполнения обязательств государства. Среди указанных полномочий следующие:

- а) операции по управлению остатками средств на едином казначейском счете;
- б) составление и ведение кассового плана исполнения федерального бюджета;
- в) прогнозирование движения средств на едином казначейском счете;
- г) операции по управлению остатками средств на едином счете бюджета;
- д) размещение средств для осуществления операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета [1].

Объектом УБС в российской модели так же, как и в современной модели, являются краткосрочные денежные потоки сектора государственного управления, поскольку:

- а) в части управления остатками объектом являются остатки денежных средств, в то время как ведение кассового плана и прогнозирование движения средств относятся не только к остаткам, но и ко входящим и исходящим потокам денежных средств;
- б) на единых казначейских счетах и счете федерального бюджета находятся денежные средства сектора государственного управления;
- в) указанные операции осуществляются на горизонте до одного года, в связи с чем являются краткосрочными.

Не все элементы, относящиеся к содержанию управленческого воздействия при УБС, отражены в текстах нормативных правовых актов: так, например, не зафиксированы цель, задачи и принципы управления, в то время как находят отражение операции УБС, инструменты УБС и описание вопросов методического характера. Отсутствие формализации данных элементов УБС в нормативных правовых актах влечет за собой сложности однозначного определения критериев качества и эффективности УБС, поскольку цель и задачи в таком случае могут быть по-разному истолкованы участниками управленческих процедур. Так результаты проведения операций УБС не могут

быть оценены, поскольку не ясно что является базой для сравнения и какой результат можно назвать эталонным. Ввиду отсутствия формализованных принципов УБС целесообразно провести оценку степени покрытия принципов современной модели УБС принципами бюджетной системы Российской Федерации. Из всего перечня принципов современной модели УБС только три могут быть соотнесены с принципами бюджетной системы Российской Федерации, регулируемыми УБС в российской практике:

1) принцип управления балансом активов и обязательств с учетом целевого значения остатков денежных средств связан с принципом сбалансированности бюджета. В случае с принципом бюджетной системы речь идет о балансировке расходов с доходами и поступлениями из источников финансирования дефицита, в то время как принцип УБС требует балансировки обязательств с активами и целевым значением остатков (целевое значение может быть сформировано как за счет собственных, так и за счет привлеченных средств);

2) принцип приоритета экономических эффектов для всей финансовой системы над эффектами для ее отдельных участников вытекает из принципа эффективности использования бюджетных средств. Принцип бюджетной системы устанавливает требование к эффективности деятельности в рамках полномочий, в то время как принцип УБС определяет необходимость достижения эффективности всей финансовой системы в целом;

3) принцип финансовой дисциплины и ответственности за результат обусловлен принципом самостоятельности бюджетов. В этом случае и принцип УБС, и принцип бюджетной системы Российской Федерации связаны с необходимостью несения субъектом управления негативных и позитивных результатов деятельности.

Таким образом, на текущий момент в российской модели не только не формализованы принципы УБС, но также и отсутствуют другие нормы или сущности, которые могли бы выполнять их роль в модели УБС.

Помимо наличия принципов важно рассмотреть соответствие российской модели принципам современной модели. Российская модель не функционирует согласно принципу соответствия общим направлениям проводимой фискальной политики, поскольку операции, реализуемые при УБС, не согласованы с действиями, реализуемыми в ходе фискальной политики, что подтверждается, например, данными рисунка 2.1 с разными динамиками разницы доходов и расходов консолидированного бюджета Российской Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов и изменений остатков средств на счетах.



Источник: составлено автором по материалам [119; 120].

Рисунок 2.1 – Отличия динамики разницы доходов и расходов консолидированного бюджета Российской Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов от динамики изменения остатков средств на счетах, в млрд руб.

Величина разницы между фактическими доходами и расходами позволяет оценить реальное направление фискальной политики государства и потенциал воздействия с точки зрения изменения величины ресурсов, доступных для реализации фискальной политики. Разница между доходами и расходами на рисунке 2.1 демонстрирует каким образом сектор государственного управления воздействует на экономику в зависимости от фазы экономического цикла, увеличивая или уменьшая величину государственных расходов. С другой стороны, фактические движения средств

на счетах ФК говорят не о потенциале воздействия (как величина доходов или расходов), а о фактических денежных потоках.

Данные рисунка 2.1 позволяют отметить отсутствие закономерностей или алгоритмов изменения остатков (на которые в том числе оказывают влияние операции по размещению и привлечению средств) от изменения разницы доходов и расходов. Можно выделить периоды, в ходе которых превышение доходов над расходами сопровождается снижением остатков денежных средств на счетах, однако выделяются и периоды, в ходе которых этого не происходит или, наоборот снижение разниц не соответствует изменениям остатков. На основании этого можно сделать вывод о том, что операции УБС в настоящее время не рассматриваются в общем контексте реализации фискальной политики, а осуществляются для достижения других ориентиров, в связи с чем нельзя говорить о соответствии российской модели указанному принципу.

Рассматривая соответствие принципу связи УБС со стратегическими ориентирами проводимой государственной политики важно обратить внимание на существующий в российской модели подход к использованию кассового плана, который по своему смыслу должен обеспечивать связь со стратегическими ориентирами. Данные о стратегических ориентирах, учитываемых в составе показателей бюджетов на горизонте до 3 финансовых лет, должны быть интегрированы в деятельность по УБС, осуществляемую на горизонте до 12 календарных месяцев по методике скользящего планирования, что возможно через отражение указанных данных по мере наступления событий стратегических ориентиров в прогнозных формах, а именно в кассовых планах. Однако, в соответствии со статьей 217.1 БК Российской Федерации кассовый план отражает данные только текущего финансового года [1], что не только не позволяет обеспечивать связь с горизонтами, на которых реализуются стратегические ориентиры, но и снижает горизонт по мере движения в ходе финансового года, поскольку форма не является скользящей. Таким образом, отсутствие инструментов и зафиксированных

подходов к учету событий, происходящих на горизонтах стратегических ориентиров, в деятельности на горизонте до одного года не позволяет говорить о соответствии российской практики указанному принципу. Данный момент может оказывать негативное влияние на качество УБС, поскольку применяемый подход не позволяет заблаговременно получать информацию о событиях, которые могут оказать значительное влияние на величину остатков средств и, как результат, возникновение кассовых разрывов или остатков неразмещенных денежных средств.

Принцип неотъемлемости процедур планирования, исполнения и мониторинга в ходе управленческого воздействия реализуется при УБС в российской практике, поскольку применяются и зафиксированы в текстах нормативных правовых актов инструменты и подходы к выполнению процедур планирования, прогнозирования, исполнения и мониторинга:

- 1) подготовка и формирование данных кассовых планов используются для выполнения функции планирования при УБС;
- 2) данные кассовых планов учитываются при прогнозировании движения средств на ЕКС;
- 3) операции по размещению ВСДС и привлечению средств исполняются на основании прогнозных данных;
- 4) процедуры мониторинга реализуются путем проведения сравнительного анализа фактических данных с плановыми и прогнозными.

Таким образом, можно сказать, что в российской модели полноценно реализуется принцип неотъемлемости основных функций управления.

Более детальное рассмотрение принципа интегрированности процедур анализа эффективности в процедуры УБС не позволяет говорить о его применении в российской практике, либо о некорректном применении, поскольку состав инструментов, применяемых для выполнения операций УБС не всегда является наиболее привлекательным и обоснованным с точки зрения экономической эффективности. Так, однозначно определен состав, представленный в таблице 1.3, финансовых инструментов, с использованием

которых проводятся финансовые операции на ЕКС, в то время как среди неиспользуемых инструментов и инструментов, используемых в современных практиках, присутствуют такие, которые обеспечивают получение более высокого уровня дохода при заданном уровне риска при условии функционирования полноценной сквозной системы управления рисками при УБС. Помимо состава инструментов при проведении финансовых операций на ЕКС не всегда выбираются параметры операций, обеспечивающие наилучшие показатели экономической эффективности.

Более внимательное рассмотрение принципа необходимости выполнения качественных процедур идентификации, оценки и управления показателями долгосрочной устойчивости и фискальными рисками, а также принципа необходимости учета соотношения между подверженностью рискам и доходностью позволяет понять, что российская модель не соответствует данным принципам ввиду отсутствия полноценной интегрированной сквозной системы риск-менеджмента при УБС. В части процедур риск-менеджмента при УБС в российской практике оформлены и реализованы только процедуры идентификации рисков, к которым можно отнести формирование и ведение карты рисков ФК в финансово-бюджетной сфере на год [106]. В данном документе содержится описание рисков и мер реагирования на риски в финансово-бюджетной сфере, а также нормативные и целевые значения по оценке рисков. Однако, данный инструмент не является активным, динамическим и используемым на постоянной основе: в отношении идентифицированных рисков не осуществляются количественные и качественные оценки подверженности рискам и вероятных потерь от реализации рисков, кроме этого, не осуществляется мониторинг качества управления рисками. Таким образом, при условии, что эксперты рассматривают наличие риск-ориентированного подхода к управлению при условии, что каждый этап бюджетного процесса и принятие финансового решения осуществляются с использованием процедур риск-менеджмента [56],

можно резюмировать, что в российской практике УБС не применяется полноценно риск-ориентированный подход.

Что касается необходимости учета соотношения между подверженностью рискам и доходностью, российская практика по тем же причинам не соответствует современной модели. Показатели доходности связаны с операциями по управлению остатками на счетах, при осуществлении которых ФК исключается рисковая составляющая. Например, постановление Правительства Российской Федерации от 08.05.2020 № 644 устанавливает перечень требований к кредитным организациям, в которых могут осуществляться операции с бюджетными средствами, что ограничивает доступ всех финансовых институтов к операциям размещения ВСДС. Данный подход можно рассматривать в составе риск-менеджмента, однако он относится к мерам по уходу от риска невозврата денежных средств путем отсекаемых возможных заявок кредитных организаций с недостаточным кредитным качеством, в то время как описания или использования инструментов принятия или минимизации негативного воздействия рисков в действующих нормативных правовых актах или практике ведения деятельности не содержится.

Указанные выше несоответствия оказывают серьезное влияние и на другие аспекты УБС, поскольку не позволяют снижать негативное воздействие от подверженности рискам, а также использовать более экономически эффективные финансовые инструменты для реализации операций УБС, что выражается в несоответствии и по другим принципам УБС (например, несоответствие принципу интегрированности процедур анализа эффективности).

Принцип управления балансом активов и обязательств с учетом целевого значения остатков денежных средств соответствует современной модели, поскольку ФК осуществляет ежедневное таргетирование остатков на ЕКС.

Что касается принципов необходимости оценки влияния операций на финансовые рынки и тесной координации УБС с проводимой долговой политикой государства, можно говорить о несоответствии им российской модели, поскольку суммы денежных средств, с которыми ФК выходит на финансовый рынок являются настолько большими, что корректируют предложения, спрос или параметры сделок других участников, а параметры, суммы и периоды проведения данных операций могут иметь противоположную направленность операциями Банка России.

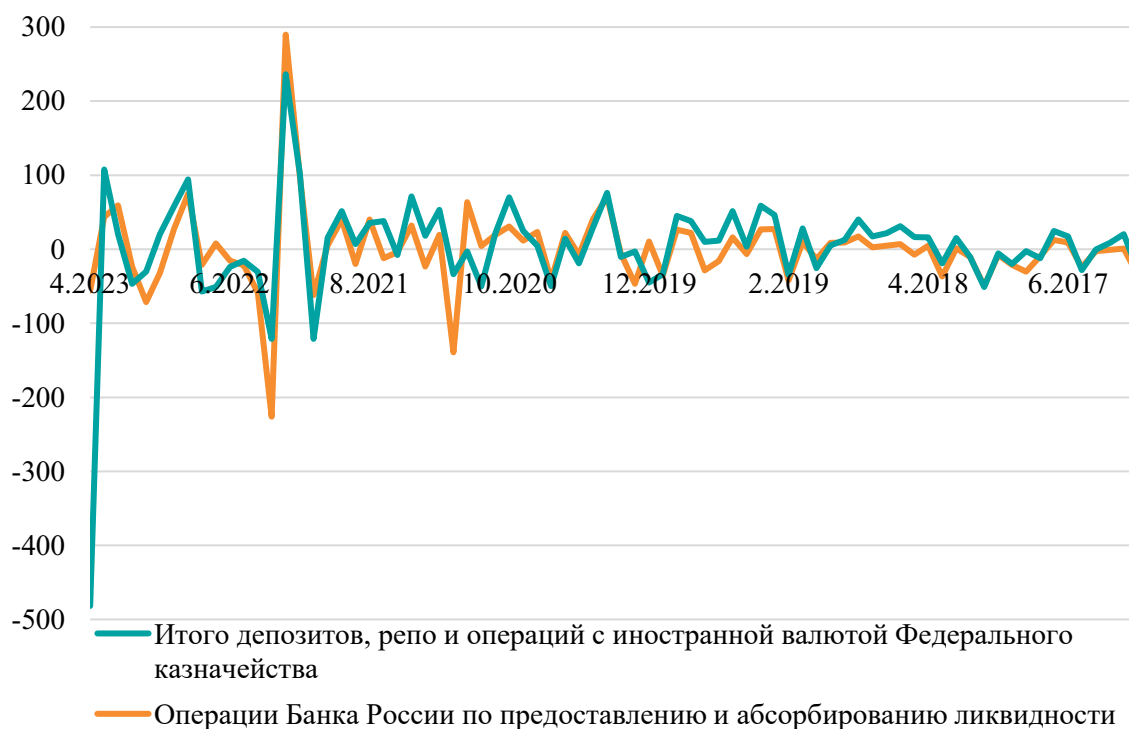
С точки зрения проведения операций на финансовых рынках необходимо в целом рассмотреть вопрос о целесообразности проведения таких операций ФК. В соответствии со статьей 75 Конституции Российской Федерации в качестве основной функции Банка России устанавливается защита и обеспечение устойчивости рубля. В соответствии со статьей 3 федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации» к целям деятельности Банка России относятся развитие и обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации [3]. В совокупности указанные нормы обозначают Банк России в качестве ключевого субъекта проведения операций на финансовых рынках. Одновременно с этим одним из принципов УБС является непротиворечивость операций УБС направлениям денежно-кредитной и фискальной политик. Однако, на текущий момент операции ФК на финансовых рынках могут противоречить, что представлено на рисунке 2.2, целям проводимой денежно-кредитной политики, поскольку являются противоположно направленными к операциям Банка России.



Источник: составлено автором по материалам [30; 120].

Рисунок 2.2 – Проведение операций на финансовых рынках ФК и Банка России на краткосрочном горизонте

На рисунке 2.2 представлены результаты анализа операций Банка России по предоставлению и абсорбированию ликвидности, в рамках которых решаются задачи по обеспечению устойчивости рубля и устойчивости финансовой системы. Вместе с данными операциями представлены данные по депозитам, операциям репо и сделкам с иностранной валютой, осуществляемым ФК в рамках УБС. Указанные данные свидетельствуют о том, что по состоянию на многие даты операции ФК и операции Банка России имеют противоположную направленность, а в отдельные из них – операции ФК превышают влияние сделок Банка России в противоположном направлении. Данные приведены на краткосрочном горизонте для того, чтобы идентифицировать разницу динамик на краткосрочном горизонте. Одновременно с этим важно проанализировать динамику на среднесрочном и долгосрочном горизонтах, которая представлена на рисунке 2.3.



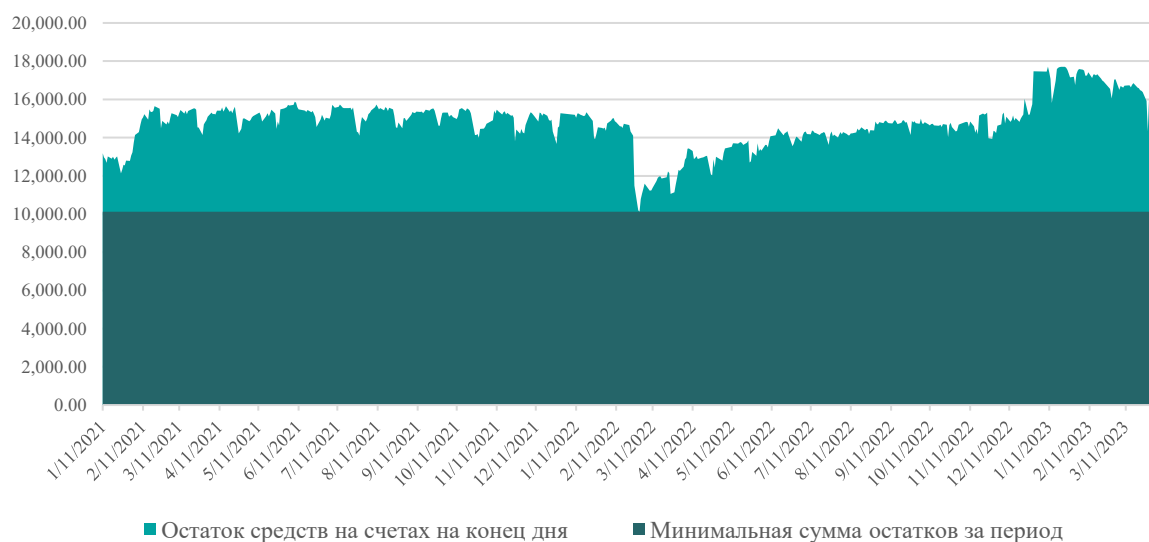
Источник: составлено автором по материалам [120].

Рисунок 2.3 – Проведение операций на финансовых рынках ФК и Банка России с 2017 г. по 2023 г.

Данные на среднесрочном и долгосрочном горизонтах демонстрируют, что здесь различия между направленностью операций выражены менее сильно, чем на краткосрочном горизонте. В целом направления скоординированы, однако в течение месяца могут возникать моменты, являющиеся шоками для финансовых рынков, когда ФК выходит на рынок со значительными объемами денежных средств. При этом и на долгосрочном горизонте видны позиции, в которых действия Банка России и ФК противоположно направлены. Это свидетельствует о наличии проблемы, когда Банк России предполагает проведение операций в целях реализации направлений денежно-кредитной политики, однако операции ФК сглаживают или устраняют эффект от данных операций, ввиду чего результативность операций Банка России снижается. В данном случае проблема имеет институциональный характер, поскольку ФК выступает в роли активного участника финансового рынка и не рассматривает влияние данных операций на финансовый рынок в целом. В связи с этим параметры финансовых

операций в большей степени predeterminedены данными прогнозов движения средств, а не координацией с планами Банка России.

УБС в российской модели осуществляется не в полном соответствии с принципом тесной координации с проводимой долговой политикой государства, поскольку сектор государственного управления осуществляет заимствования из платных источников при наличии существенных остатков средств на счетах, что подтверждается данными, представленными на рисунке 2.4.



Источник: составлено автором по материалам [119; 120].

Рисунок 2.4 – Величина остатков средств на счетах сектора государственного управления на конец дня в подневной детализации за период с 01.01.2021 по 06.04.2023, в млрд руб.

Поскольку ФК не публикует данные о прогнозных и фактических остатках денежных средств на счетах в подневной детализации, величины остатков представлены на основании данных витрины ФК о сумме остатков средств на счетах бюджета по состоянию на 1 января 2022 года и данных Банка России об изменении остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России. Минимальная сумма остатков за указанный период составляет 10121,10 миллиардов рублей, а средняя – 14758,18 миллиардов рублей, что означает, что указанные суммы средств (первая – по консервативному сценарию, вторая – по позитивному сценарию) могли бы быть использованы для условно «бесплатного» удовлетворения потребности в денежных

средствах вместо привлечения средств из платных источников финансирования.

Что касается принципа тесной координации органов власти при подготовке прогнозов движения средств, можно говорить об условном соответствии ему российской модели в связи с наличием вероятности подготовки некорректных данных о прогнозных движениях средств. Так, в соответствии с приказом Минфина России от 09.12.2013 №117н «О порядке составления и ведения кассового плана исполнения федерального бюджета в текущем финансовом году» формирование кассового плана осуществляется на основе взаимодействия ФК и участников процесса прогнозирования, что позволяет собирать данные «снизу-вверх» привлекая субъектов, которые более «погружены» в специфику деятельности, которая может определять поступления и выплаты. Данная практика соответствует современной модели УБС. Одновременно с этим формы кассового плана, представленные в приложениях к приказу, не содержат выделенной аналитики, содержащей величину денежных потоков по расчетам с другими участниками процесса прогнозирования, что при консолидации форм от участников в единый кассовый план формирует ошибку в данных, поскольку указанные суммы отражаются дважды и в поступлениях, и в выплатах денежных средств. Таким образом, российскую модель нельзя назвать соответствующей указанному принципу в данной части, поскольку не происходит координации различных участников при отражении в прогнозных данных сумм взаимных расчетов.

Принцип приоритета экономических эффектов для всей финансовой системы над эффектами для ее отдельных участников соблюдается в российской практике УБС, поскольку ФК осуществлен переход к функционированию системы казначейских платежей [106], наличие которой позволяет снизить расходы на привлечение финансирования и повысить доходность от размещения ВСДС. Указанный эффект формируется ввиду того, что сумма волатильностей денежных потоков органов государственной власти и органов местного самоуправления превышает волатильность суммы

указанных денежных потоков, из-за чего кассовые разрывы отдельных могут покрываться суммами профицитов денежных средств других. При этом размер процентной ставки по заимствованию превышает размер ставки размещения ВСДС, в связи с чем положительный эффект от не привлечения заемных средств превышает эффект от их не размещения в активные финансовые инструменты.

Соответствие российской модели принципу последовательного применения инструментов управленческого воздействия невозможно достоверно оценить на основе данных, публикуемых об УБС в открытых источниках, поскольку ключевыми звеньями в составе указанных данных являются прогнозы движения средств, прогнозные данные об операциях по управлению остатками, а также данные мониторинга качества УБС, которые не публикуются органами ФК.

Что касается принципа оптимального уровня регламентации нормами правовых актов, можно говорить о соответствии ему, поскольку органами ФК проведена масштабная работа по трансформации нормативных правовых актов в связи с переходом к системе казначейских платежей.

Однако принцип финансовой дисциплины и ответственности за результат не в полном объеме реализуется в российской модели, поскольку в нормативных правовых актах, а также в существующих подходах к УБС отсутствует формализация персональной ответственности за результаты и качество управления, а, кроме того, отсутствуют критерии эффективности и описания эффективных подходов к управлению и даже цели и задачи управления.

Российская модель УБС функционирует в соответствии с принципом конкуренции участников, поскольку конкурентная среда сформирована между финансовыми институтами в части финансовых операций на ЕКС. Существующий подход к выбору наилучших условий по операциям размещения ВСДС и привлечения денежных средств позволяет говорить о соответствии принципу.

Подводя итог проведенного анализа соответствия российской модели УБС современной модели, можно сказать, что в существующей практике зафиксированы основные элементы модели управления, которые помогают осуществлять УБС и обеспечивают соответствие подходов современной модели в отдельных частях. Одновременно с этим в текстах нормативных правовых актов, а также в практике управления не формализованы такие ключевые элементы, как цель управления, задачи управления, а также принципы управления. Краткий итог анализа соответствия функционирования российской модели УБС принципам современной модели УБС представлен в таблице 2.1.

Таблица 2.1 – Соответствие функционирования российской модели УБС принципам современной модели УБС

Принцип современной модели УБС	Наличие правового обеспечения	Соответствие российской модели
1	2	3
Соответствие УБС общим направлениям проводимой фискальной политики	Отсутствует	Не соответствует
Связь УБС со стратегическими ориентирами проводимой государственной политики	Отсутствует	Не соответствует
Определение планирования, исполнения и мониторинга как процедур УБС	Отсутствует	Соответствует
Анализ эффективности интегрирован в процедуры УБС	Отсутствует	Не соответствует
Проведение качественных процедур идентификации, оценки и управления показателями долгосрочной устойчивости и фискальными рисками	Отсутствует	Не соответствует
Управление балансом активов и обязательств с установлением целевого значения остатков денежных средств	Обеспечивается наличием принципа бюджетной системы	Соответствует
Учет соотношения между подверженностью рискам и доходностью	Отсутствует	Не соответствует
Оценка влияния операций на финансовые рынки	Отсутствует	Не соответствует
Тесная координация УБС с долговой политикой государства	Отсутствует	Не соответствует
Тесная координация с проводимой центральным банком денежно-кредитной политикой	Отсутствует	Не соответствует
Взаимодействие органов власти при подготовке прогнозов движения средств	Отсутствует	Соответствует

Продолжение таблицы 2.1

1	2	3
Приоритет экономических эффектов для всей бюджетной системы над эффектами для ее отдельных участников	Обеспечивается наличием принципа бюджетной системы	Соответствует
Последовательное применение инструментов управленческого воздействия, обеспечивающее связь между задачами УБС для достижения цели УБС	Отсутствует	Невозможно оценить
Оптимальный уровень регламентации нормами правовых актов	Отсутствует	Не соответствует
Финансовая дисциплина и ответственность за результат	Обеспечивается наличием принципа бюджетной системы	Не соответствует
Конкуренции участников УБС	Отсутствует	Соответствует
Итого	Обеспечены 3 принципа из 16	Соответствует в 5 принципах из 16

Источник: составлено автором.

Текущие подходы обеспечивают соответствие российской практики УБС отдельным принципам, в то время как другие не могут быть выполнены по причине отсутствия регламентации основных элементов УБС (описанных цели, задач, принципов, эффективных подходов, системы риск-менеджмента при УБС и даже определения УБС и бюджетных средств), а несоответствие указанным принципам во многом оказывает существенное влияние на эффективность и качество управления бюджетными средствами.

2.2 Характеристика инструментов и операций управления бюджетными средствами

Такие элементы модели, как операции УБС, инструменты УБС и методические вопросы УБС, так же, как и субъект, объект и принципы УБС являются важными для описания и определения сильных мест и зон роста российской модели, поскольку конечные результаты УБС определяются тем, какие инструменты и в соответствии с какими подходами применены для выполнения операций УБС.

Российская модель УБС в том или ином виде содержит все операции УБС:

1) в части операций прогнозирования и планирования ликвидности осуществляются подготовка и обработка данных кассового плана и прогноза движения средств на ЕКС;

2) в части операций привлечения денежных средств, необходимых для исполнения обязательств государств, осуществляется концентрация денежных средств на ЕКС, а также формализована в текстах нормативных правовых актов возможность привлечения заемных средств из внешних источников;

3) в части размещения средств выполняются активные операции с остатками на ЕКС;

4) в части управления рисками, оказывающими влияние на краткосрочные денежные потоки, выполняются отдельные процедуры, связанные с минимизацией рисков дефолта контрагентов при размещении ВСДС и отдельные меры по уходу от рисков.

Российская модель УБС переживает активную трансформацию, в связи с чем при характеристике операций и инструментов УБС необходимо учитывать происходящие изменения, а также вызовы, реакция на которые оказывает влияние на дизайн российской модели управления:

а) глобальные изменения, связанные с увеличением объема денежных средств, находящихся в распоряжении сектора государственного управления, изменением фокуса на повышение эффективности проведения финансовых операций, а также повышение эффективности государственного управления в целом диктуют изменения роли казначейских органов и их подходов к выполнению операций УБС;

б) высокая степень централизации полномочий у казначейских органов, а также переход к функционированию системы казначейских платежей устанавливают новые требования к качеству УБС;

в) увеличение числа отдельных банковских операций, выполняемых казначейскими органами, а также необходимость использования отдельных подходов корпоративного и финансового секторов для выполнения операций на финансовых рынках, оказывают влияние на состав инструментов УБС и методические подходы к их применению.

Так, в части операций прогнозирования и планирования ликвидности возрастает необходимость повышения качества формируемых прогнозов ввиду того, что под управлением ФК находятся существенные суммы денежных средств, в отношении которых необходимо демонстрировать качество управления выше, чем в децентрализованной модели. В таких условиях большое внимание будет обращено на качество прогнозных данных, скорость их подготовки и подход к их использованию для проведения финансовых операций на ЕКС. Кроме этого, вызов перехода к функционированию системы казначейских платежей определяет необходимость наличия соответствующей ИТ-среды, обеспечивающей быстрые и качественные процедуры сбора, подготовки и обработки данных прогнозов и планов по денежным потокам в условиях большого числа участников процессов прогнозирования.

Финансовые операции на ЕКС (операции привлечения денежных средств и размещения ВСДС) трансформируются под действием вызова внедрения системы казначейских платежей (далее – СКП), результатами которого является снижение количества операций заемного финансирования для покрытия кассовых разрывов и необходимость более эффективных размещений средств с ЕКС. В условиях функционирования СКП повышается вероятность реализации риска противоположной направленности операций управления бюджетными средствами направлениям денежно-кредитной политики, поскольку на едином банковском счете концентрируется значительный уровень денежных средств, который может быть направлен на проведение операций размещения ВСДС. Это определяет возможность возникновения ситуаций, в которых цели управления бюджетными

средствами будут не соответствовать целям проводимой денежно-кредитной политики, а операции управления бюджетными средствами будут сглаживать эффекты операций, проводимых Банком России в рамках денежно-кредитной политики.

Процедуры управления рисками получают все большую актуальность ввиду увеличения размеров денежных средств, концентрируемых на ЕКС, а также усиления влияния требований по эффективности финансовых операций на ЕКС. Функционирование СКП определяет значительное повышение риска дефолта контрагента финансового института, в котором обслуживаются счета СКП, поскольку весь объем бюджетных средств концентрируется на едином счете, что в условиях возникновения шоков или реализации риска ликвидности на глобальном уровне ставит под удар весь объем бюджетных средств. Такие изменения требуют детальной проработки вопросов функционирования СКП в условиях наличия риска дефолта, а также вопросов функционирования системы управления финансовыми рисками в секторе государственного управления.

Переходя к вопросу о характеристике инструментов УБС и методических подходов их использования, важно сказать, что на них также влияют вызовы, указанные выше, однако в целом в российской модели применяется не весь перечень инструментов, а также не все инструменты по характеристикам формы и содержания соответствуют современной модели УБС. Для проведения оценки соответствия предлагаем использовать следующие критерии:

- 1) применяются все инструменты УБС, представленные в перечне инструментов современной модели УБС;
- 2) реквизитный состав прогноза движения средств на ЕКС достаточен для качественного балансирования денежных потоков;
- 3) горизонт прогноза движения средств на ЕКС достаточен для качественного балансирования денежных потоков;

- 4) для прогнозирования движения средств на ЕКС применяется более одного метода;
- 5) данные о фактических движениях денежных средств на ЕКС публикуются в открытых источниках;
- 6) в рамках финансовых операций на ЕКС размещается максимально доступный объем денежных средств;
- 7) размер резерва ликвидности является оптимальным;
- 8) нормативы ликвидности используются для УБС;
- 9) существует современное методическое и ИТ-обеспечение для концентрации денежных средств на ЕКС;
- 10) параметры финансовых операций на ЕКС определяются на основании прогнозных и плановых данных;
- 11) срок инструментов, используемых в рамках финансовых операций на ЕКС, является наиболее экономически эффективным;
- 12) вид процентной ставки для инструментов, используемых в рамках финансовых операций на ЕКС, является наиболее экономически эффективным;
- 13) все инструменты УБС, предлагаемые в рамках финансовых операций на ЕКС, востребованы у участников финансового рынка;
- 14) наличие инструментов, позволяющих в режиме актуальных данных на постоянной основе идентифицировать и фиксировать риски.

Более детальное рассмотрение прогнозов движения средств на ЕКС и кассовых планов исполнения бюджетов бюджетной системы Российской Федерации на текущий финансовый год позволяют сделать вывод о том, что указанные инструменты не в полной мере соответствуют требованиям современной модели.

Форма и реквизитный состав кассового плана исполнения федерального бюджета представлены в приложениях к Приказу Минфина России от 09.12.2013 № 117н «О Порядке составления и ведения кассового плана исполнения федерального бюджета в текущем финансовом году» (далее

– Приказ 117н), а форма и реквизитный состав прогноза движения средств на ЕКС указаны в Приказе Федерального казначейства (Казначейства России) от 31.03.2020 №13н «О Порядке прогнозирования движения средств на едином казначейском счете» (далее – Приказ 13н). Форма и реквизитный состав прогноза движения средств на ЕКС отличаются от кассового плана и обладают меньшей, чем кассовый план, аналитичностью. Более широкий аналитический состав прогнозной и плановой форм могут применяться не только в целях контроля и мониторинга исполнения бюджетов, но также и для качественного балансирования денежных потоков. Однако, прогнозная форма в российской модели представлена только реквизитами по остаткам денежных средств и направлениям денежных потоков в отличие от кассового плана. Таким образом, в части формы и реквизитного состава кассового плана можно говорить о соответствии современной модели и о несоответствии ей прогноза движения средств на ЕКС.

Что касается горизонта использования кассового плана, он в соответствии с пунктом 1.1 Приказа 117н составляет один финансовый год и включает в себя формы в ежемесячной детализации до конца года и в подневной детализации на ближайший месяц [18]. В соответствии с пунктом 1.3 Приказа 13н горизонт прогноза движения средств на ЕКС составляет один финансовый год и так же, как и кассовый план, представлен формами в месячной и дневной детализации [15]. В части горизонта прогнозирования указанные формы можно условно назвать соответствующими современной модели, однако важно отметить несоответствие в части того, что горизонт является постоянным и даже в прогнозной форме (допускается отсутствие скольжения кассового плана, поскольку он, все-таки, является инструментом планирования и может быть привязан к данным бюджета на текущий финансовый год) не является скользящим, в связи с чем по мере прохождения финансового года горизонт постоянно уменьшается и не позволяет полноценно управлять финансовыми операциями.

Помимо горизонта планирования и прогнозирования важными характеристиками данных инструментов является гранулярность данных внутри периода. С учетом существующей гранулярности нельзя говорить о соответствии инструмента требованиям современно модели УБС, поскольку в российской практике при наличии инструментов краткосрочного горизонта (до 1 месяца в дневной детализации) и долгосрочного горизонта (на 1 год в месячной детализации) [46] отсутствует связка между ними в виде среднесрочного горизонта (до 3 месяцев в подневной или понедельной детализации), что может оказывать негативное влияние на горизонт принятия управленческих решений и возможность балансировки кассовых разрывов и профицитов ликвидности за горизонтом 1 месяца. Отсутствие среднесрочных форм прогнозов ограничивает возможности проведения финансовых операций на горизонте от 1 месяца и выше, а также увеличивает подверженность финансовым рискам ввиду снижения горизонта, на котором подверженность может быть идентифицирована.

Ключевыми причинами существования данной проблемы являются следующие:

- а) существующие подходы к формированию прогнозов движения средств определяют высокие трудозатраты, в связи с чем казначейские органы не могут позволить еще большего увеличения трудозатрат из-за необходимости подготовки прогнозной формы на дополнительном горизонте;
- б) отсутствие структурированных данных высокого качества, на основании которых возможно сформировать прогноз на среднесрочный горизонт.

В части используемой методики прогнозирования невозможно оценить ее соответствие или несоответствие современной модели, поскольку в открытых источниках отсутствует указанная информация, при этом в тексте Приказа 13н обозначены процедуры, выполняемые участниками процессов прогнозирования, на основании которых можно определить отдельные аспекты, касающиеся методики. Так, в соответствии с пунктом 1.4 приказа при

подготовке прогноза используются: метод экспертной оценки, экстраполяция с учетом данных кассового плана, а также данные, предоставляемые участниками процесса прогнозирования, и иная информация о движении денежных средств, находящихся в распоряжении ФК. Указанный подход в целом соответствует современной модели, поскольку сочетает более одного метода прогнозирования, а также учитывает плановые данные и данные, предоставляемые участниками процесса прогнозирования. Однако стоит отметить, что отдельные методики прогнозирования ФК носят формальный характер [50], а метод экстраполяции данных кассового плана не всегда может являться наилучшим для прогнозирования денежных потоков в условиях высокой скорости изменения внешней среды. Экстраполяция данных может применяться только при определенных условиях, позволяющих осуществлять прогнозирование на основании гипотез и выводов, сделанных в отношении событий предыдущих периодов, а также для определенных видов денежных потоков. При этом для прогнозирования могут применяться и иные математические и статистические методы, подходы к которым не зафиксированы в нормативных правовых актах.

Указанные выше характеристики относятся к формализации в нормативных правовых актах подходов к администрированию прогнозной и плановой форм. Однако не менее важным является исследование реальных прогнозных, плановых и фактических данных в целях проведения оценки качества выполнения данной операции. В указанной части можно диагностировать точку роста, поскольку ФК не осуществляет публикацию ни прогнозных, ни плановых, ни фактических данных о денежных потоках в детализации, позволяющей оценить качество УБС. Отдельные данные публикуются в составе отчетных форм по исполнению бюджета, отдельные – на витрине данных ФК, а отдельные в составе отчетности Банка России. Данные об остатках денежных средств публикуются 1 раз в год, а данные об изменениях денежных потоков – один раз в квартал, чего недостаточно для оценки деятельности ФК, ключевой задачей которого является управление

денежными потоками на краткосрочном горизонте. Ввиду этого, для целей анализа могут быть самостоятельно подготовлены консолидированные данные в указанной детализации, представленной на рисунке 2.5. Для подготовки данных были использованы следующие источники: данные Банка России об изменении задолженности банков по операциям репо ФК в детализации по дням;

1) данные Банка России об изменении задолженности банков по депозитам ФК в детализации по дням;

2) данные Банка России об операциях Минфина России по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

В составе данных, публикуемых Банком России, отсутствует информация об остатках денежных средств на счетах ФК, а представлена только информация об изменении остатков. Несмотря на это указанного объема данных может быть достаточно для анализа отдельных аспектов УБС.

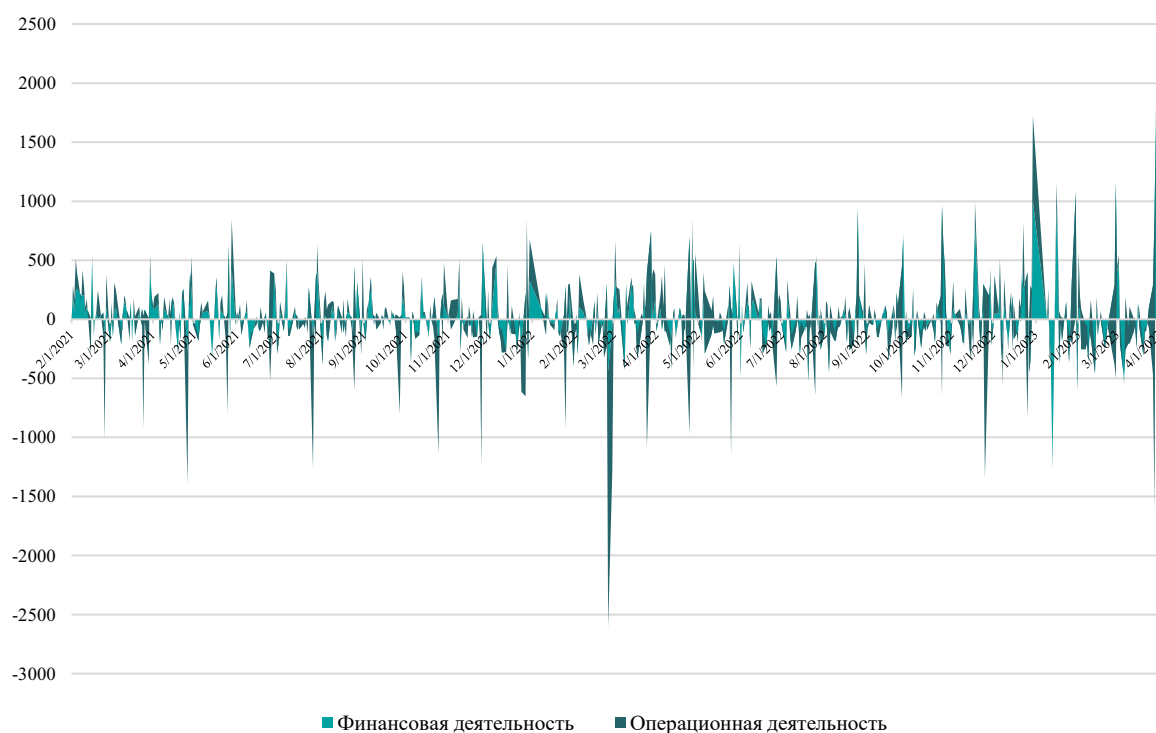


Источник: составлено автором по материалам [120].

Рисунок 2.5 – Данные о фактических движениях средств в рамках УБС в разрезе видов операций за период с 01.02.2021 по 06.04.2023, в млрд руб.

На графике, представленном по операционной деятельности отражены денежные потоки, рассчитанные как разница между величиной изменения

денежных средств на счетах ФК и суммой операций с валютой, договорам репо и депозитам, так как, полагаем, что указанные суммы относятся к финансированию исполнения обязательств. Анализ данных графика позволяет отметить, что наибольшие суммы в рамках финансовых операций размещаются через депозиты ФК, одновременно с этим данный инструмент используется наиболее ритмично. Следующим по ритмичности является проведение сделок по договорам репо, в то время как суммы этих операций меньше размещений денежных средств на депозиты. На фоне указанных инструментов наименее существенными по объемам являются сделки с валютой. Для целей анализа сгруппируем денежные потоки по финансовым операциям в поток по финансовой деятельности и сравним с величинами денежного потока по операционной деятельности, что представлено на рисунке 2.6.



Источник: составлено автором по материалам [120].

Рисунок 2.6 – Данные о фактических движениях средств в рамках УБС в разрезе типов денежных потоков (по операционной и по инвестиционной деятельности) за период с 01.02.2021 по 06.04.2023, в млрд руб.

Данные рисунка 2.6 позволяют идентифицировать следующие слабые места УБС в российской практике:

1) направления денежных потоков по операционной деятельности не противоположны потокам по финансовой деятельности. Потоки по финансовой деятельности должны иметь противоположную направленность для того, чтобы по результатам балансирования остатков денежных средств на счетах оставались нулевые остатки или остатки с учетом буфера денежных средств;

2) в случае, когда потоки по финансовой деятельности противоположно направлены потокам по операционной деятельности, величины данных потоков не равны. Удельный вес этих разниц так же не является постоянным по состоянию на разные отчетные даты. Это говорит о том, что по результатам операционного дня не все остатки денежных средств размещаются, а остаются «заблокированными» на счетах. Это может свидетельствовать о низком качестве прогнозных данных и необходимости иметь большой буфер денежных средств для экстренного финансирования обязательств в случае необходимости;

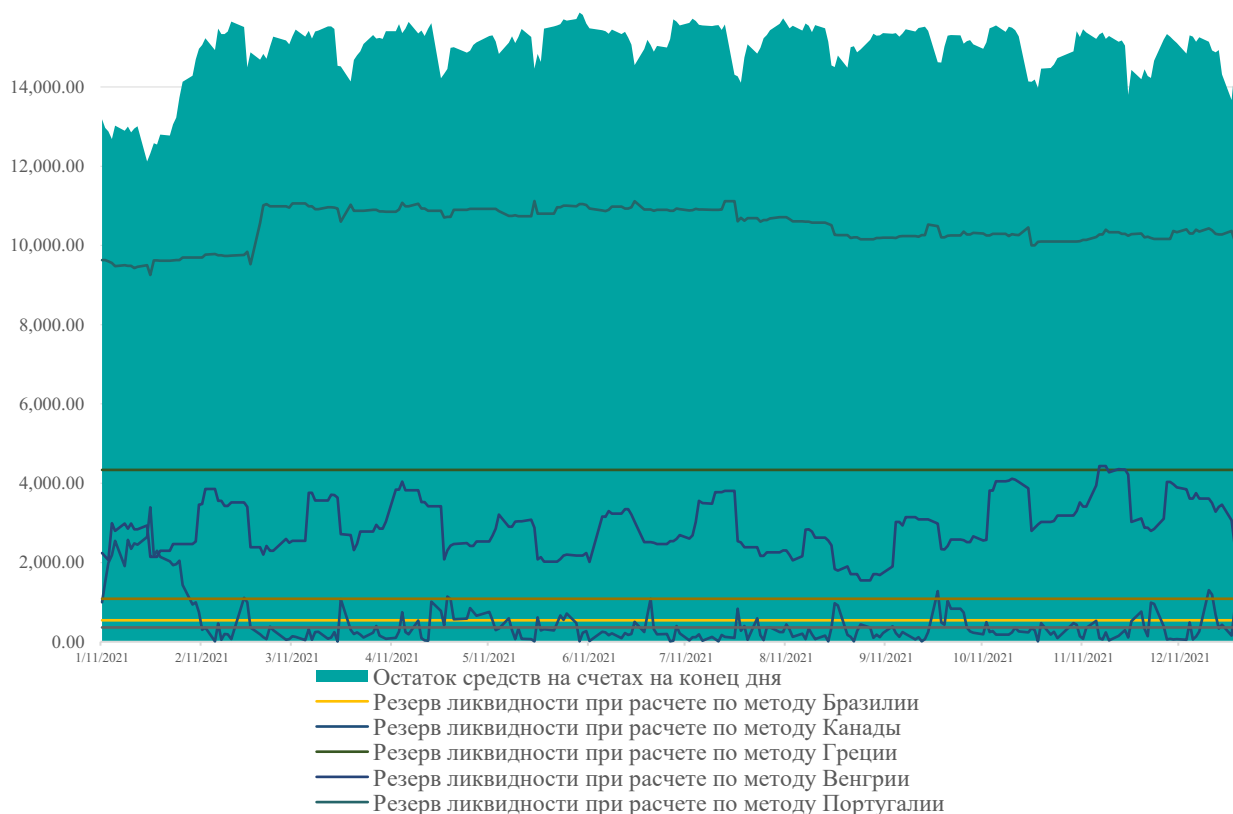
3) пиковые поступления или выплаты по операционной деятельности не сопровождаются пиковыми размещениями ВСДС или пиковыми привлечением денежных средств. Это говорит о том, что отсутствует выработанный подход к реагированию на экстренные увеличения поступлений или выплат на счета. На текущий момент это может казаться незначительным ввиду постоянного профицита ликвидности, однако, это является элементом риска, поскольку в случае наступления непредвиденной ситуации при условии дефицита ликвидности произойдет кассовый разрыв, реализация риска ликвидности.

Помимо данных о денежных потоках казначейские органы так же не публикуют данные об остатках денежных средств в необходимой детализации, из-за чего невозможно говорить о соответствии современной модели.

Резюмируя результаты характеристики инструментов прогнозирования и планирования ликвидности, можно сказать, что существующие формы, реквизитный состав форм, процедуры подготовки данных и отдельные

вопросы методического характера могут быть оценены в качестве соответствующих современной модели. Одновременно с этим такие особенности, как отсутствие скольжения прогнозных форм, несоответствие степени детализации и аналитичности прогноза движения средств на ЕКС кассовому плану, не применение отдельных инструментов моделирования и прогнозирования, а также не публикация прогнозных, плановых и фактических данных о движении средств не позволяют говорить о соответствии современной модели.

Рассмотрение параметров и существующих подходов к резервированию денежных средств не позволяет охарактеризовать их, как соответствующие современной модели. Определения таких терминов, как «резерв ликвидности», «резерв денежных средств», «буфер ликвидности», «таргет ликвидности» отсутствуют в нормативных правовых актах, а кроме этого, отсутствует формализованное описание процедур таргетирования остатков на ЕКС, которые рассматриваются только в текстах отечественных исследователей. Данные о прогнозных, плановых, целевых и фактических значениях буфера ликвидности так же не публикуются в открытых источниках, что не позволяет проводить качественную оценку. Однако, даже в условиях отсутствия информации существует возможность сравнения расчетных величин об остатках денежных средств с величинами резервов денежных средств, которые могли бы быть рассчитаны с использованием подходов других государственных казначейств, что представлено на рисунке 2.7.



Источник: составлено автором по материалам [106; 119].

Рисунок 2.7 – Сравнение данных об остатках средств на счетах сектора государственного управления на конец дня с резервами ликвидности, рассчитанными в соответствии с подходами других государственных казначейства за период с 01.01.2021 по 31.01.2021, в млрд руб.

Для расчета резерва ликвидности по методу Бразилии на основании витрины данных ФК был определен годовой (за 2021 год) размер расходов на обслуживание государственного и муниципального долга в размере 1084,2 млрд рублей, который был поделен на 2 для условного определения размера расходов за полгода (при учете предпосылки, что расходы на обслуживание являются одинаковыми внутри месяцев указанного периода). В среднем за указанный период размер остатков средств на счетах превышает расчетную величину в 27,58 раз. Для расчета по методу Канады были просуммированы величины изменений остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции за 21 рабочий день в течение всего года. Данную величину остатки превышают в среднем в 166,09 раз. Расчет по методу Греции является наиболее консервативным, поскольку для него размер расходов на обслуживание государственного долга

был умножен на 4, но даже данные величины составляют в среднем 29% от величин остатков на конец дня. Для расчетов по методу Венгрии были использованы отрицательные значения изменения остатков на конец дня (условная потребность в финансировании), а для метода Румынии – величина расходов на обслуживание долга за 4 месяца, для метода Уругвая – годовая сумма обслуживания долга. Самым консервативным является расчет по методу Португалии, где для расчетов используется годовая потребность в финансировании, однако даже его величины не превышают размер остатков.

Таким образом, существующие подходы к определению размера резерва ликвидности не соответствуют современной модели, поскольку многократно превышают необходимые значения. Данные превышения «блокируют» денежные средства на счетах сектора государственного управления, что не позволяет генерировать дополнительную доходность от размещения ВСДС на уровне ФК, как участника финансового рынка, и снижает количество денежных средств, поступающих в экономику в целом.

Такой инструмент УБС, как нормативы мгновенной, текущей и долгосрочной ликвидности, тоже не может быть охарактеризован с точки зрения соответствия или несоответствия современной модели, поскольку в нормативных правовых актах не закреплены указанные категории, подходы к их обработке, а также отсутствуют фактические процедуры по управлению указанными показателями. Однако, на основании витрины данных ФК можно сделать вывод о том, что введение и использование указанных показателей, действительно, необходимо. Под управлением ФК находятся не только остатки денежных средств, но и дебиторская задолженность (3456,4 млрд руб. – по доходам и 6172,9 млрд руб. – по выплатам по состоянию на 2021 год), которая в совокупности составляет 19% всех финансовых активов, а также кредиторская задолженность (4100,8 млрд руб. – по доходам, и 2771,1 млрд руб. – по выплатам), что составляет 24% всех обязательств. Воздействие на данные величины позволит оказать значительное влияние на скорость оборачиваемости денежных средств, а также на величину денежных

средств в целом. Важность управления указанными величинами определяет необходимость их учета при определении степени ликвидности. В отношении данных показателей целесообразно рассмотреть методику нормирования, планирования, а также подходы к обеспечению соответствия фактических значений плановым.

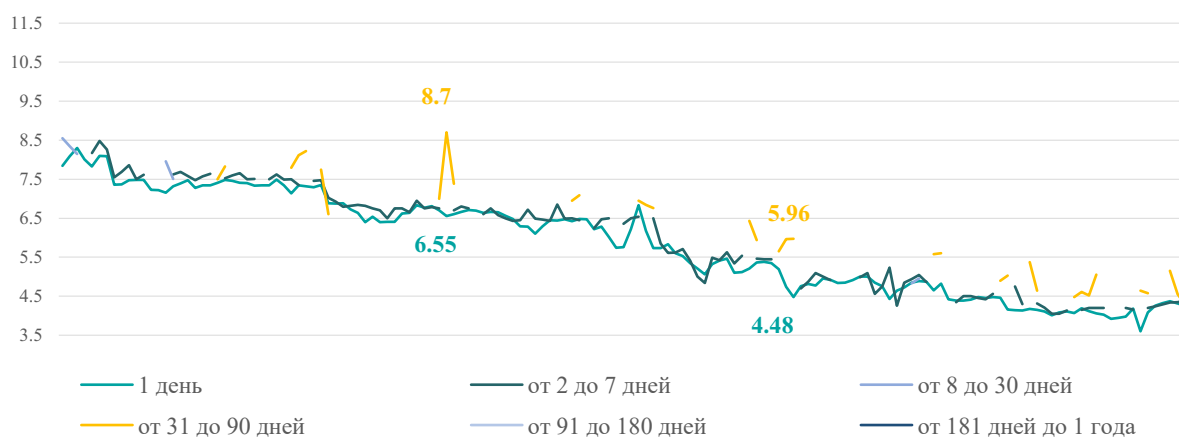
Более детальное рассмотрение финансовых операций на ЕКС позволяет сделать вывод о том, что данные инструменты и подходы к их использованию не в полной мере соответствуют требованиям современной модели. В широком смысле к инструментам проведения финансовых операций на ЕКС можно отнести следующие:

- а) краткосрочные займы у кредитных организаций;
- б) продажа иностранной валюты и золота;
- в) банковский депозит;
- г) банковские счета;
- д) бюджетные ссуды и бюджетные кредиты другим публичным правовым образованиям;
- е) депозит с центральным контрагентом;
- ж) договор репо на организованных и не на организованных площадках;
- и) покупка иностранной валюты и золота;
- к) инвестиции в корпоративные ценные бумаги;
- л) производные финансовые инструменты.

Что касается подходов к использованию инструментов, несмотря на формализацию широкого состава финансовых инструментов в нормативных правовых актах, фактически используются только отдельные инструменты, а банковские депозиты используются чаще других и с суммами, которые значительно превышают суммы операций по другим инструментам. Так в отношении краткосрочных займов у кредитных организаций на текущий момент не было проведено ни одной сделки, несмотря на то что такая возможность существует.

Что касается подходов к концентрации денежных средств на ЕКС, в текущей модели осуществляется переход к функционированию СКП [37], что обеспечит наличие существенных сумм, необходимые подходы к управленческому учету в рамках счетов внутри ЕКС, а также необходимые ИТ-решения. СКП заменяет номинальную модель концентрации на реальную, что соответствует современной модели УБС, поскольку обеспечивает снижение затрат на финансирование исполнения обязательств и скорость проведения операций внутри ЕКС.

Характеристика финансовых операций на ЕКС может быть дана с точки зрения сроков размещения, сумм размещения и ставок размещения. Что касается сроков размещения, при условии отсутствия существенных изменений внешней среды (рыночных факторов, оказывающих влияние на финансовые операции) более привлекательным является размещение ВСДС на более длинные сроки (от 31 до 90 дней), а не размещение овернайт, поскольку с увеличением сроков размещений до указанного коридора (от 31 до 90 дней) происходит увеличение процентных ставок, предлагаемых на финансовом рынке, что представлено на примере ставок по кредитам, предоставляемым московскими банками на рисунке 2.8.

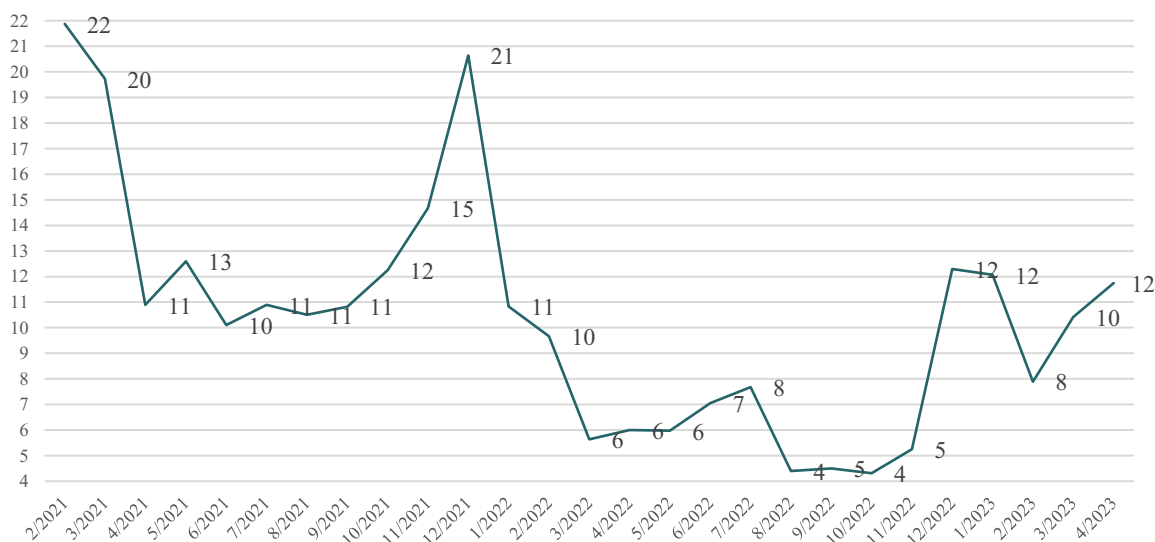


Источник: составлено автором по материалам [120]

Рисунок 2.8 – Значения ставки MIACR, устанавливаемые для различных временных горизонтов в течение 2021 года

В совокупности с указанным фактом увеличение сумм средств и периода нахождения средств на ЕКС из-за перехода к СКП, диктует

увеличение сроков операций размещения ВСДС для увеличения доходности финансовых операций, что обеспечило бы соответствие современной модели. Однако, фактические данные (на примере размещения ВСДС при помощи банковских депозитов) дают понять, что сроки размещения уменьшаются, что представлено на рисунке 2.9.

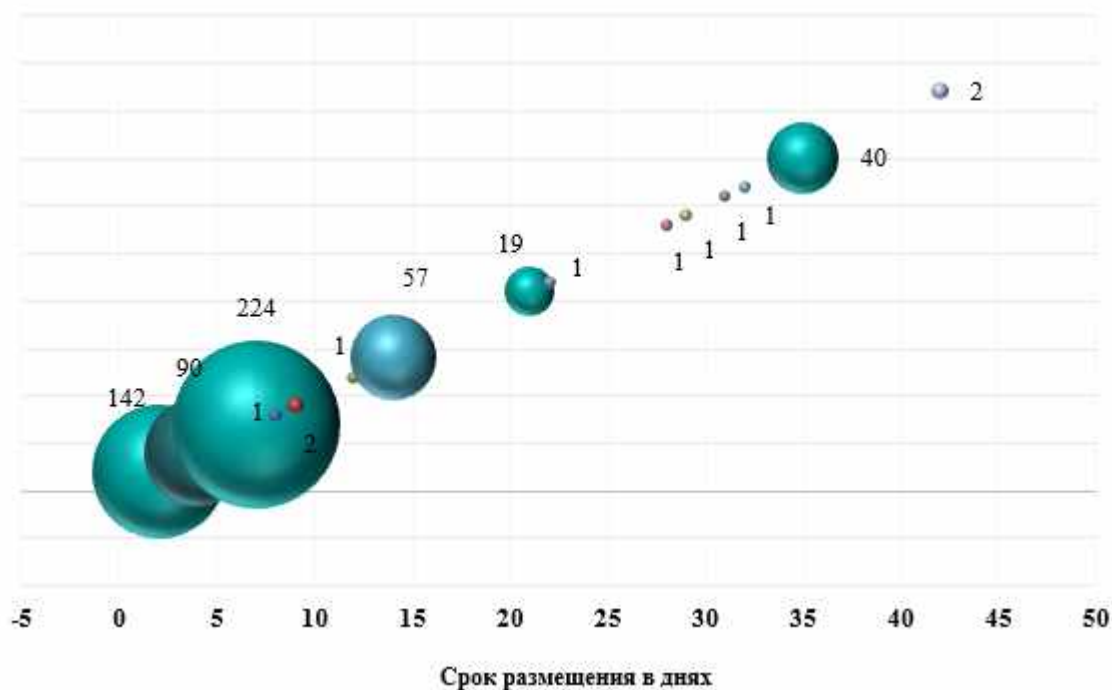


Источник: составлено автором по материалам [119].

Рисунок 2.9 – Изменение средних сроков размещения ВСДС на банковские депозиты за период с 01.01.2021 по 06.04.2023, в календарных днях

В целях наглядного представления сроки на рисунке 2.9 даны в качестве средних значений сроков размещения средств ЕКС на банковские депозиты за календарные месяцы за период с 01.01.2021 по 06.04.2023. Указанные данные демонстрируют пиковые значения по срокам размещения в течение 2021 года со значительным снижением в ходе 2022 года и постепенным ростом к предыдущим значениям в 2023 году. Снижения в 2022 году связаны с реализацией политических рисков, оказавших влияние на снижение величин средств, которые могут быть направлены на размещения, что соответствует данным снижения остатков средств на счетах.

Помимо изменения сроков размещения важно обратить внимание на повторяемость сроков размещения на рассматриваемом горизонте, представлены на рисунке 2.10.



Источник: составлено автором по материалам [119].

Рисунок 2.10 – Повторяемость сроков размещения ВСДС на банковские депозиты за период с 01.01.2021 по 06.04.2023, количество раз

На рисунке 2.10 по горизонтальной оси отражены сроки размещения средств ЕКС на банковские депозиты, а объем шаров отражает количество повторений сроков размещения. Чаще всего денежные средства размещаются на период 7 календарных дней (224 раза), 2 календарных дня (142 раза) и 4 календарных дня (90 раз), что свидетельствует о том, что:

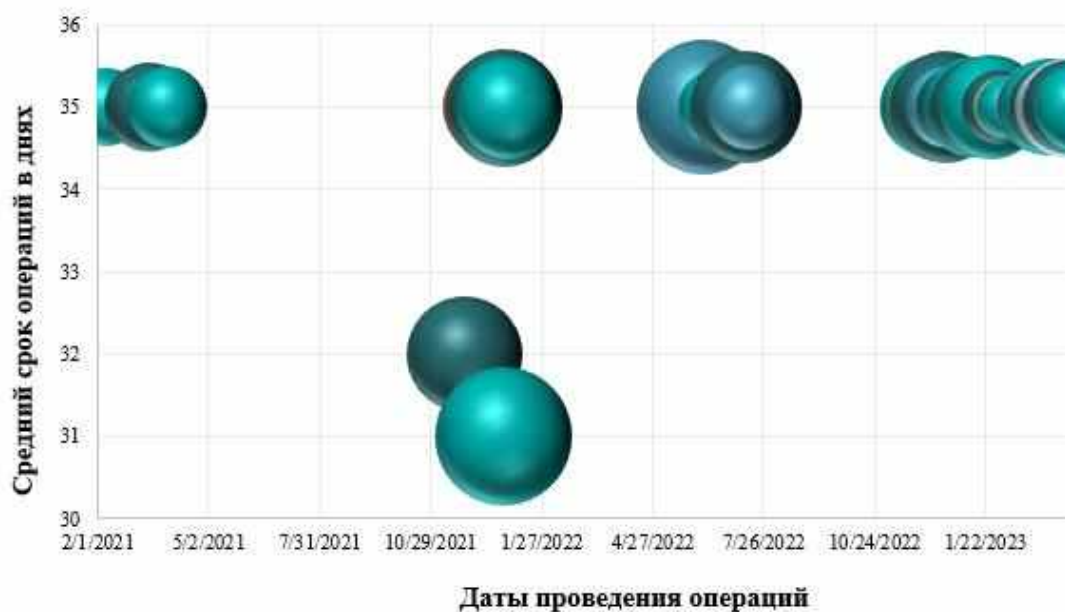
а) периоды размещения могут определяться не в соответствии с данными прогноза движения средств на ЕКС и данными кассовых планов, а в соответствии с устоявшейся традицией;

б) чаще денежные средства размещаются на минимальном горизонте в целях снижения рисков невозврата денежных средств, что может свидетельствовать о возможном недоверии к прогнозным и плановым данным.

Помимо указанного, второй факт может являться подтверждением несоответствия российской модели современной модели УБС в части принципа последовательного применения инструментов управленческого воздействия.

Дополнительным аргументом в пользу этой гипотезы служат результаты анализа количества размещений средств на банковские депозиты в течение дня. Так, на рассматриваемом горизонте в 71% случаев размещения проводились чаще 1 раза в день. При этом важно отметить динамику изменений подхода к выбору количества операций размещения в день: в 2021 году размещения чаще 1 раза в день осуществлялись только в 6% случаев, тогда как в 2022 это значение выросло до 82%, а в 2023 году – до 93%. Это позволяет сделать вывод о том, что ФК предпочитает осуществлять размещения несколько раз в день, что может происходить по причине получения в ходе дня уточненных данных о размере доступных свободных средств. С одной стороны, указанный факт свидетельствует о соответствии современной модели в части снижения остатков за счет финансовых операций по мере поступления уточняемых данных, а с другой – о том, что денежные средства размещаются несколькими лотами, что может негативно сказываться на размере процентной ставки, предлагаемой участниками финансового рынка.

Анализ сроков размещения средств на банковские депозиты позволяет сделать выводы не только о соответствии / несоответствии в части непосредственно сроков, но и о соответствии / несоответствии выбираемых инструментов, что представлено на рисунке 2.11.



Источник: составлено автором по материалам [119].

Рисунок 2.11 – Сроки размещения средств ЕКС на банковские депозиты за период с 01.01.2021 по 06.04.2023, дни

В ходе осуществления размещения денежных средств на банковские депозиты вид и значение процентной ставки могут определяться с использованием различных подходов. ФК для размещения средств на банковские депозиты применяет плавающую процентную ставку RUONmDS, расчет которой основан на величине ставки RUONIA за минусом величины дисконта и со значением спреда по результатам торгов [106]. Использование плавающей процентной ставки можно охарактеризовать с положительной стороны, поскольку она позволяет учитывать изменения ставок с течением времени, а кроме того ставка RUONIA отражает стоимость привлечения средств для финансовых институтов в альтернативных вариантах, что делает предложение ФК конкурентоспособным. Однако при определении величин процентной ставки важно учитывать сроки размещения ВСДС, пример которых представлен на рисунке 2.11.

На рисунке 2.11 по горизонтальной оси расположены даты проведения операций, по вертикальной – сроки размещения средств, а объем шаров отражает суммы операций. Из рисунка видно, что характер операций по размещению ВСДС не соответствует операциям типа овернайт, поскольку

денежные средства размещаются на более длительные периоды (в основном на горизонте 35 календарных дней с 2 случаями размещения на периоды 31 и 32 календарных дня). Одновременно с этим важно отметить, что RUONIA является целевым ориентиром именно для операций «овернайт», срок которых составляет 1 день, а рисковая составляющая которых минимальна. Большой срок размещения ВСДС определяет большую подверженность финансовым рискам, ввиду чего в значениях процентных ставок на более долгие горизонты, как правило, учитывается риск-премия, которая определяет более высокий уровень ставок на более длинном горизонте. Ввиду этого применение ставки овернайт нецелесообразно для депозитов со сроком более одного дня.

Альтернативой для плавающей ставки RUONmDS является плавающая ставка, рассчитываемая на основе ставки MIACR, отражающей стоимость привлечения финансирования на рынке межбанковского кредитования со сроками до 30, до 90, до 182 и до 365 дней. Рассмотрим пример параметров финансовой операции по размещению на банковские депозиты ВСДС с единого счета федерального бюджета от 13 января 2021 года, представленный в таблице 2.2. Для примера выбран 2021 год, поскольку возможные сроки и суммы операций соответствуют деятельности, которая не сопровождается существенным влиянием изменений внешней среды на УБС.

Таблица 2.2 – Параметры финансовой операции, рассчитанные с использованием различных процентных ставок

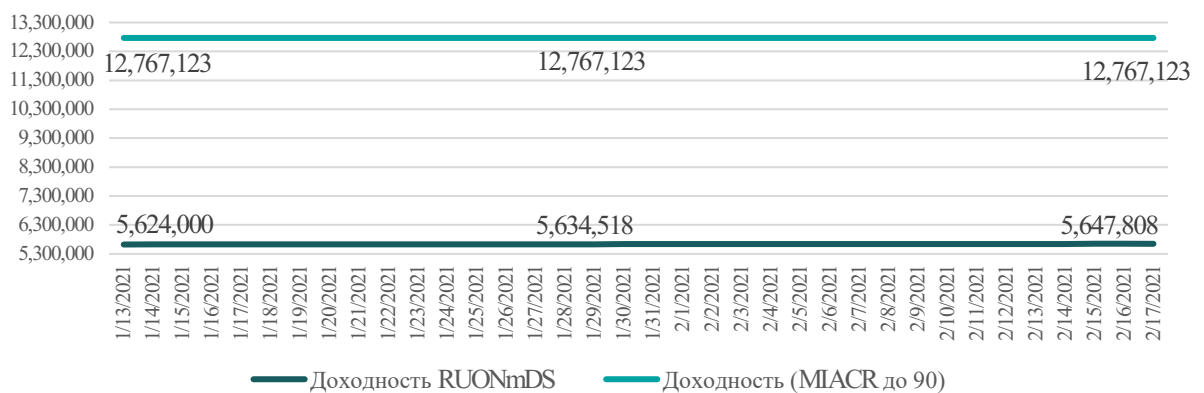
Показатель	RUONmDS	MIACR
1	2	3
Сумма размещения (руб.)	100000000000 рублей	100000000000 рублей
Срок (дней)	35 дней	35 дней

Продолжение таблицы 2.2

1	2	3
Процентная ставка (в процентах годовых)	от 2.0528 до 2.0615	4.66
Совокупная доходность (руб.)	202896863	459616438

Источник: составлено автором по материалам [119; 120].

Представленные в таблице 2.2 данные демонстрируют, что в случае применения ставки **MIACR** можно отметить значительное превышение значения процентной ставки на всем горизонте сделки, и, как результат, значительное превышение совокупной доходности, полученной по итогам сделки. Разница между совокупными доходностями, рассчитанными с использованием различных ставок, определяет величину положительного экономического эффекта от изменения подхода к определению индикативов для операций по размещению ВСДС. Помимо совокупного результата важно рассмотреть значения доходности в подневной детализации, что представлено на рисунке 2.12, поскольку в зависимости от состояния экономической и финансовой систем может наблюдаться сближение среднесрочных и мгновенных ставок, а также превышения мгновенными ставками величин среднесрочных ставок (в периоды турбулентности).



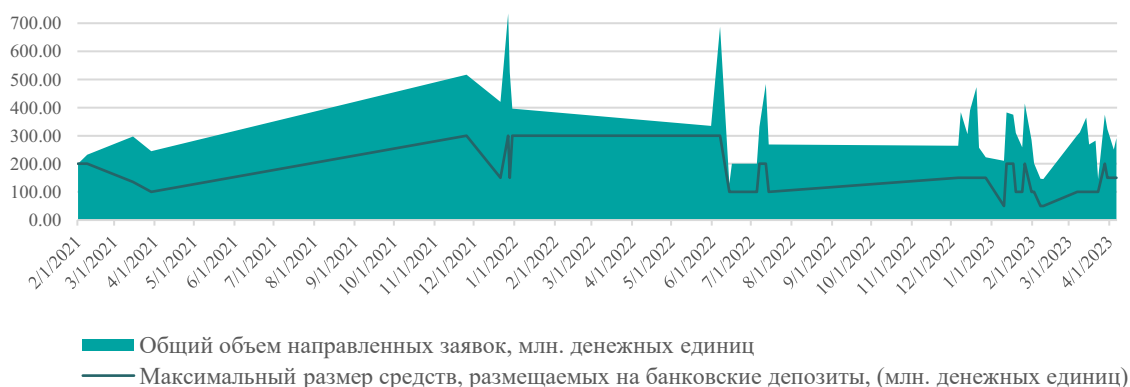
Источник: составлено автором по материалам [119; 120].

Рисунок 2.12 – Величины доходности от размещения ВСДС по сделке от 13.01.2022, рассчитанные на основе ставок RUONmDS и MIACR в подневной детализации, в процентах годовых

Представленные на рисунке 2.12 данные демонстрируют, что на протяжении всей длительности операции доходность, рассчитанная от ставки MIACR, превышала доходность по RUONmDS на одинаковую величину и разница незначительно снизилась только в последние дни размещения.

Однако указанные случаи касаются только размещения средств по плавающей ставке, в то время как важно оценивать количество указанных операций в общем количестве операций по размещению средств на банковские депозиты. Так в течение рассматриваемого периода плавающая ставка по размещениям на банковские депозиты определялась только в 44 случаях из 604, что составляет 7,29% от общего числа размещений. С точки зрения сумм размещения по плавающей ставке были предложены только 4,31% размещаемых денежных средств, в то время как 95,69% средств размещались по фиксированной ставке. Это свидетельствует о том, что ФК предпочитает размещение через инструменты с фиксированной ставке, что может происходить по причине отсутствия комплексного подхода к управлению процентным риском (возникающим при размещении с плавающей ставкой).

Кроме указанного выше для анализа целесообразности применения конкретной ставки для конкретного периода необходимо рассмотреть востребованность указанных инструментов для представителей финансового рынка, что представлено на рисунке 2.13.



Источник: составлено автором по материалам [119].

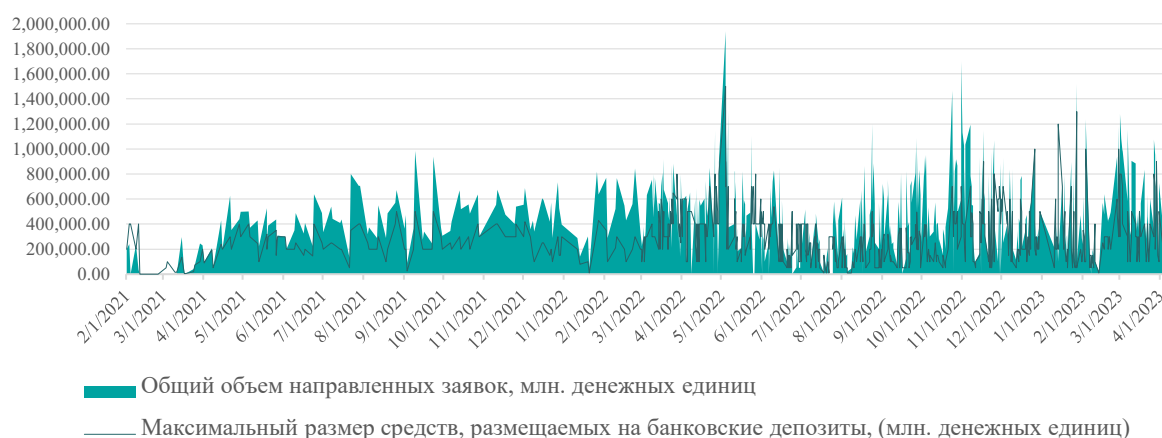
Рисунок 2.13 – Соотношение общего объема заявок на привлечение средств участниками финансового рынка с размером средств, размещаемых ФК на банковские депозиты за период с 01.01.2021 по 06.04.2023, в млрд руб.

Данные рисунка 2.13 демонстрируют практически постоянное превышение спроса со стороны участников финансового рынка предложений ФК. Важно отметить, что в течение указанного периода все предложения ФК по плавающей ставке были востребованы в отличие от предложений с фиксированной ставкой, когда в 3% случаев на предлагаемые размещения представители финансового рынка не откликнулись (такое происходило 6 раз в 2021 году, 11 раз в 2022 году и 1 раз в 2023 году). В совокупности с представленными выше фактами это свидетельствует о возможности увеличения предложений с плавающей ставкой. Однако данная трансформация невозможна без надлежащей системы управления процентным риском при УБС.

Что касается общего соответствия предложений ФК спросу участников финансового рынка, данные предложений по плавающей и фиксированной ставке представлены на рисунке 2.14, важно отметить следующее:

а) в течение рассматриваемого периода наблюдаются значительные расхождения, которые в среднем составляют 133,08 миллиардов рублей в день;

б) максимальное расхождение в течение рассматриваемого периода составляет 996,9 миллиардов рублей в день; минимальное расхождение – 1 миллиард рублей в день.



Источник: составлено автором по материалам [119].

Рисунок 2.14 – Соответствие предложения размещений средств ФК на банковские депозиты спросу участников финансового рынка

Представленные на рисунке 2.14 данные демонстрируют не только потенциал повышения доходности от размещения излишнего размера остатков на ЕКС, но также и потенциал увеличения доходности по операциям, которые на текущий момент не востребованы у участников финансового рынка.

Что касается соответствия российской модели УБС современной модели УБС в части показателей эффективности по размеру средневзвешенной ставки размещения ВСДС, стоит отметить, что на протяжении рассматриваемого периода значения процентных ставок по размещениям на банковские депозиты находились в коридоре, позволяющем обеспечить интерес участников финансового рынка к указанным размещениям, а также не допустить недополучение доходов, связанных со значительным несоответствием указанных ставок параметрам альтернативных для участников финансового рынка финансовых инструментов.

В части показателя стоимости привлечения денежных средств невозможно провести справедливую оценку стоимости относительно привлечения заемных средств, поскольку фактически такие операции в течение рассматриваемого периода проводились только один раз (на основании данных с сайта ФК), однако в части привлечения средств от участников СКП российскую модель можно охарактеризовать, как соответствующую современной модели, что связано с бесплатным характером концентрации денежных средств на ЕКС.

Переходя к более детальному рассмотрению инструментов управления рисками при УБС, можно сделать вывод о том, что они не соответствуют современной модели, так как:

- 1) для идентификации и фиксирования рисков используется карта рисков, которая, как было указано ранее, не является полноценным

динамическим инструментом, позволяющим управлять рисками на полноценной основе;

2) данные о применении кредитных рейтингов и кредитных лимитов на участников финансового рынка отсутствуют в открытых источниках, а подходы к их применению не отражены в нормативных правовых актах по УБС, в связи с чем невозможно идентифицировать их соответствие современной модели или наличие в целом;

3) данные об установке целевого значения и мониторингу фактических значений подверженности рискам, а также вероятных потерь от реализации рисков так же отсутствуют в открытых источниках. Помимо этого, отсутствует информация о наличии установленных значений толерантности к риску;

4) описание сделок с производными финансовыми инструментами в нормативных правовых актах, касающихся финансовых операций, не содержит подходов к применению данных инструментов для минимизации воздействия на процентный и валютный риски, а, кроме этого, отсутствуют данные о применении инструментов естественного хеджирования: изменение остатков денежных средств в иностранных валютах, рефинансирование кредитных и депозитных инструментов, балансирование денежных потоков в целях естественного хеджирования.

В целом можно отметить, что российская практика управления финансовыми рисками функционирует в соответствии с современной моделью только в части идентификации факторов риска (ограниченное соответствие в части инструмента фиксации), в то время как в части других этапов управления рисками явно выражены зоны роста, связанные с разработкой концептуального подхода к управлению и определением перечня инструментов, необходимых для полноценного выполнения всех процедур риск-менеджмента. Существующий подход к минимизации кредитных рисков на финансовые институты тоже нельзя назвать соответствующим современной модели, поскольку по результатам определения требований к

финансовой устойчивости финансовых институтов [13] могут быть приняты только 2 вида решений: продолжение операции в случае соответствия финансового института, отказ от проведения операций с последующей возможной потерей процентного дохода от не размещения денежных средств. Кроме того, в сложившихся условиях финансовые институты, соответствующие определенным параметрам финансовой устойчивости, теряют стимулы для предложения наиболее выгодных вариантов в условиях отсутствия конкуренции и альтернативных предложений.

Подводя итог проведенного анализа инструментов УБС и методических подходов их использования, можно сказать, что российская практика по большинству критериев не соответствует современной модели УБС, что представлено в таблице 2.3.

Таблица 2.3 – Резюме характеристики инструментов УБС и методических подходов их использования

Принцип современной модели УБС	Наличие правового обеспечения
1	2
Применяются все инструменты УБС, представленные в перечне инструментов современной модели УБС	Не соответствует
Реквизитный состав прогноза движения средств на ЕКС достаточен для качественного балансирования денежных потоков	Не соответствует
Горизонт прогноза движения средств на ЕКС достаточен для качественного балансирования денежных потоков	Не соответствует
Для прогнозирования движения средств на ЕКС применяется более одного метода	Соответствует
Данные о фактических движениях денежных средств на ЕКС публикуются в открытых источниках	Не соответствует
В рамках финансовых операций на ЕКС размещается максимально доступный объем денежных средств	Не соответствует
Размер резерва ликвидности является оптимальным	Не соответствует
Нормативы ликвидности используются для УБС	Не соответствует
Существует современное методическое и ИТ-обеспечение для концентрации денежных средств на ЕКС	Соответствует
Параметры финансовых операций на ЕКС определяются на основании прогнозных и плановых данных	Не соответствует
Срок инструментов, используемых в рамках финансовых операций на ЕКС, является наиболее экономически эффективным	Не соответствует
Вид процентной ставки для инструментов, используемых в рамках финансовых операций на ЕКС, является наиболее экономически эффективным	Не соответствует

Продолжение таблицы 2.3

1	2
Все инструменты УБС, предлагаемые в рамках финансовых операций на ЕКС, востребованы у участников финансового рынка	Не соответствует
Наличие инструментов, позволяющих в режиме актуальных данных на постоянной основе идентифицировать и фиксировать риски	Не соответствует
Итого	Соответствует в 2 критериях из 14

Источник: составлено автором.

По итогам проведенного анализа практических и методических аспектов управления бюджетными средствами в Российской Федерации можно сделать следующие выводы:

1) существующие проблемы базового уровня, связанные с отсутствием формализации основных элементов модели УБС, а также с несоответствием российской модели современным принципам УБС оказывают негативное влияние на качество УБС, что выражается в вопросах, связанных с характеристиками состава применяемых инструментов и подходов к их использованию;

2) инструменты планирования и прогнозирования ликвидности ограниченно соответствуют современной модели УБС, однако в отдельных частях наблюдается отсутствие значимых элементов инструментов, несоответствие методических подходов к их применению, а также отсутствие отдельных инструментов, как таковых, что оказывает негативное влияние не только непосредственно на качество планирования и прогнозирования, но и на качество исполнения и мониторинга эффективности УБС в целом;

3) инструменты, используемые для проведения финансовых операций на ЕКС, обладают существенными недостатками, которые оказывают негативное влияние на качество УБС ввиду не полного использования потенциала получения доходности. Среди основных причин этого можно выделить как слабый уровень координации процедур управления, прогнозирования, исполнения и мониторинга финансовых операций, так и

вопросы операционной эффективности, касающиеся определения видов и параметров применяемых инструментов;

4) инструменты риск-менеджмента при УБС в российской модели используются в ограниченном составе, а в целом невозможно говорить о функционировании полноценной системы управления рисками.

Глава 3

Направления модернизации управления бюджетными средствами

3.1 Пути совершенствования институциональных основ управления бюджетными средствами

Направления совершенствования УБС определены в разрезе зон роста, представленных во второй главе настоящего исследования.

В целях совершенствования российской модели УБС необходимо зафиксировать в статье 6 БК Российской Федерации определения таких терминов, как «Бюджетные средства» и «Управление бюджетными средствами», что позволит устранить возможность неоднозначного толкования и применения норм актов, содержащих данные термины, а также однозначно определит периметр УБС с точным составом всех элементов модели УБС. Формализация определений этих терминов является фундаментальным вопросом и для других предложений по совершенствованию УБС, поскольку создает правовую основу для закрепления принципов УБС, а также формализации отдельных вопросов, касающихся состава и методических подходов к применению инструментов УБС.

Также необходимо четко определить цели и задачи, а также принципы УБС. Для формализации цели УБС необходимо дополнить параграф о полномочиях ФК в части операций по управлению остатками статьи 166.1 БК Российской Федерации обязательным условием о том, что управление должно осуществляться экономически эффективным способом при установленном ограничении по уровню риска и обязательности своевременного исполнения обязательств государства. Кроме этого, целесообразно дополнить содержание положения о Федеральном казначействе (Казначействе России) определением цели УБС, которое отсутствует в нем на настоящий момент [4].

Определение перечня задач УБС в государственной программе Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков» создаст основу для оценки эффективности УБС поскольку зафиксирует целевые параметры системы управления, которые могут быть подвергнуты количественной оценке для установления целевых значений, их исполнения и мониторинга.

Для уточнения круга задач прогнозирования целесообразно дополнить текст пункта 1.2 Приказа 13н требованием к точности прогнозных данных. Кроме этого, в данном пункте целесообразно рассмотреть связь задачи прогнозирования с проведением финансовых операций на ЕКС и снижением негативного воздействия финансовых рынков на денежные потоки.

Поскольку постановления Правительства Российской Федерации, описывающие подходы к проведению финансовых операций на ЕКС, содержат описание как в части размещения, так и в части привлечения средств (например, Постановление от 04.09.2013 № 777 «О порядке осуществления операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета в части покупки (продажи) ценных бумаг по договорам репо», где покупка ценных бумаг относится к размещению, а продажа – к привлечению денежных средств или Постановление № 816 «Об осуществлении операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета в части покупки (продажи) иностранной валюты», где покупка иностранной валюты является размещением средств в валюте Российской Федерации, а продажа – привлечение средств), целесообразно дополнить их описание задач УБС по привлечению и размещению средств. Определение задачи привлечения предлагаем сформулировать следующим образом «привлечение на ЕКС денежных средств, обеспечивающих покрытие величин прогнозных кассовых разрывов, с наименьшими возможными затратами». Определение задачи размещения ВСДС предлагаем сформулировать как «размещение остатков средств ЕКС с максимальной возможной доходностью при установленном ограничении по уровню риска».

Задачу воздействия ФК при наименьших возможных затратах на величины потерь от финансовых рисков целесообразно отразить в положении о Федеральном казначействе (Казначействе России), за счет чего, помимо фиксации задачи, будет решен вопрос о субъекте и полномочиях субъекта по управлению финансовыми рисками в рамках УБС.

Формализация принципов УБС позволит сформировать правовую базу для принятия решений, которые не являются рутинными и не описаны в текстах нормативных правовых актов, а также снизить нагрузку на процедуры УБС с точки зрения наличия излишнего регулирования отдельных вопросов и перейти к принятию управленческих решений на основании данных принципов. Отдельные из них могут не фиксироваться, поскольку связаны с принципами бюджетной системы:

- а) принцип управления балансом активов и обязательств с учетом целевого значения остатков денежных средств;
- б) принцип приоритета экономических эффектов для всей финансовой системы над эффектами для ее отдельных участников;
- в) принцип финансовой дисциплины и ответственности за результат.

Однако остальные принципы, полный перечень и описание которых представлены в параграфе 1.1, целесообразно зафиксировать в государственной программе Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков», а также привести их описание по аналогии с описанием принципов бюджетной системы, приведенным в статье 28 БК Российской Федерации, и их детализацией в последующих статьях 29-38.2.

Представленные предложения по дополнению нормативных правовых актов терминами и определениями элементов модели УБС разработаны с учетом анализа существующих нормативных правовых актов и их содержания. Реализация данных предложений окажет существенное влияние на операционную эффективность и качество УБС. Однако, важно помнить, что после реализации данной юридической схемы она может быть улучшена в

пользу разработки отдельного нормативного правового акта, содержащего описание ключевых элементов модели УБС в одном месте.

Помимо отражения принципов УБС важно провести комплекс мер, обеспечивающих фактическое внедрение и использование указанных принципов, к которым можно отнести:

а) интеграцию ФК принципов УБС в выполняемые процедуры при осуществлении операций УБС на уровне конкретных шагов, обеспечивающих соответствие модели принципам, и блокирующих возможность проведения операций без их соблюдения. С точки зрения предметного действия должны быть переработаны карты процессов, а также матрицы рисков и контролей с учетом новых подходов, определяющих управление в соответствии со внедряемыми принципами УБС;

б) обеспечение ФК наличия необходимых ИТ-решений, доработок в существующие ИТ-решения, обеспечивающих на уровне логики информационной системы выполнение операций и контрольных процедур соответствие предлагаемым принципам. Мероприятием, обеспечивающим реализацию данного предложения, является осуществление доработок информационных систем с учетом переработанных карт процессов и матрицы рисков и контролей;

в) ознакомление и обучение ФК лиц, привлекаемых для выполнения процедур с внедряемыми подходами. Для реализации данного предложения ФК необходимо организовать мероприятие по обучению состава сотрудников новым подходам к работе.

Например, ФК процедуры планирования и прогнозирования необходимо связать с процедурами размещения и привлечения денежных средств в рамках операций на ЕКС, что обеспечит реализацию принципа последовательного применения инструментов управленческого воздействия, обеспечивающего связь между задачами УБС для достижения цели УБС. Данная связка потребует скоординированных изменений на трех уровнях: уровне разработки методических и регламентных документов, описывающих

шаги процедур в контексте интеграции, уровне операций, выполняемых в ИТ-решениях и уровне ознакомления специалистов с выполнением процедур в соответствии с новыми подходами. На уровне методических и регламентных процедур имеет смысл закрепить положения, требующие принятия решений о проведении финансовых операций строго на основании данных прогнозов движения средств на ЕКС и кассовых планов. На уровне обеспечения процедур ИТ-решениями целесообразно предусмотреть наличие логических проверок и формирования уведомлений пользователям в случаях, когда суммы финансовых операций значительно меньше свободного для размещения остатка денежных средств (с учетом остатков и резервов ликвидности), или, когда суммы финансовых операций оказывают существенное негативное влияние на размер остатков средств на период проведения операции. На уровне обучения специалистов необходимо обеспечить проведение сессий с ответственными лицами для обучения выполнения шагов процедур в контексте вводимых изменений.

Аналогичный подход целесообразно применить и для принципа интегрированности процедур анализа эффективности, когда соответствие ему может быть достигнута при помощи внедрения инструментов расчета эффективности вариантов проведения финансовых операций на ЕКС в совокупности с автоматическими ИТ-решениями, обеспечивающими проведение контрольных процедур в качестве системы поддержки принятия решений. Соответствие остальным принципам целесообразно обеспечивать с применением такого же подхода, обеспечивающего комплексное воздействие на всех уровнях и фактическую интеграцию принципов в операции УБС.

Для реализации принципа соответствия УБС общим направлениям проводимой фискальной политики потребуется больше усилий, поскольку это связано с:

- необходимостью проведения изменений в нескольких уполномоченных органах (Министерство финансов Российской Федерации и Казначейство России);

– отсутствие в текущем ИТ-ландшафте объектов, информационных систем, обеспечивающих алгоритмизацию проверки соответствия операций УБС направлениям проводимой политики.

При этом основные усилия потребуются приложить для перехода на новые подходы, в то время как выполнение операций в соответствии с ними не должно сопутствоваться существенными изменениями. Так, логика функционирования контрольной процедуры по проверке операций УБС на соответствие УБС общим направлениям проводимой фискальной политики может быть алгоритмизирована, а, следовательно, автоматизирована. Методические подходы к выполнению контрольных процедур должны быть зафиксированы в нормативных актах для того, чтобы по результатам контрольных процедур сотрудниками выполнялись одинаковые действия. При этом такие изменения не связаны с изменениями состава навыков и знаний, которыми должны владеть сотрудники уполномоченных органов.

Реализация принципа связи УБС со стратегическими ориентирами проводимой государственной политики в первую очередь должна быть обеспечена за счет изменений реквизитного состава и подходов к обработке прогнозных и плановых форм. После этого необходимо обеспечить связь и с другими документами, содержащими стратегические ориентиры. При этом подход ко внедрению данного предложения является аналогичным: в первую очередь должна быть разработана методика, описывающая перечень показателей стратегических ориентиров, а также подходы по их учету при проведении операций УБС, во вторую – обеспечена автоматизация данной процедуры в государственных информационных системах, в третью – обеспечено обучение ответственных сотрудников.

Для внедрения в деятельность по УБС принципа определения планирования, исполнения и мониторинга как процедур УБС рекомендуем в большей степени уделить внимание проработке вопросов взаимодействия с сотрудниками и их обучению. Это продиктовано тем, что при выполнении задач планирования, исполнения с учетом планирования, а также мониторинга

соответствия фактических результатов плановым требуется более аналитический состав навыков и знаний сотрудников уполномоченных органов. Это значит, что даже при наличии разработанных методических и регламентных документов, наличии инструментов автоматизации данных процедур в информационных системах, на качество выполнения задач в большей степени будет влиять тот состав навыков и знаний, которыми обладают сотрудники, выполняющие данные процедуры.

Внедрение подходов к УБС, обеспечивающих соответствие принципу проведения качественных процедур идентификации, оценки и управления показателями долгосрочной устойчивости и фискальными рисками требует уделить особое внимание ко всем трем направлениям изменений:

- корректная методика идентификации, оценки показателей устойчивости и фискальных рисков позволит успешно провести автоматизацию данных процедур в информационных системах, а также сформировать единое методическое пространство для всех сотрудников, принимающих решение;

- инструменты автоматизации позволят существенно сократить трудозатраты ответственных специалистов, а также снизить вероятность ошибок, допускаемых по причине человеческого фактора;

- качественное управление навыками и знаниями сотрудников обеспечат управление показателями долгосрочной устойчивости и фискальными рисками в соответствии с методическими документами и логикой автоматизации в информационных системах.

Одновременно с этим отмечаем важность скоординированных действий, позволяющих учесть в ходе внедрения и принцип учета соотношения между подверженностью рискам и доходностью.

Для трансформации деятельности по УБС с учетом действия принципа управления балансом активов и обязательств с установлением целевого значения остатков денежных средств необходимо: зафиксировать методические основы расчета и корректировки целевого значения остатков

денежных средств, а также обеспечить автоматический расчет целевого значения на основании данных об остатках денежных средств и о размере государственного долга.

В части принципа оценки влияния операций на финансовые рынки необходимо большее внимание уделить проработке методических вопросов, а также наличия у ответственных сотрудников необходимых навыков и знаний, поскольку разработка, корректировка и актуализация моделей оценки не являются рутинными операциями, а требуют аналитического вовлечения. Аналогичный подход предлагается применить в части принципов тесной координации УБС с долговой политикой государства и тесной координации УБС с проводимой центральным банком денежно-кредитной политикой.

С точки зрения соответствия российской модели УБС принципу приоритета экономических эффектов для всей бюджетной системы над эффектами для ее отдельных участников наибольшее влияние должно быть уделено проработке целей, а также ключевых показателей эффективности для участников операций УБС. Аналогичный подход предлагаем применить к принципу финансовой дисциплины и ответственности за результат, а также конкуренции участников УБС. Вопрос соответствия модели принципу оптимального уровня регламентации нормами правовых актов является методическим.

Отдельного внимания требует проработка предложения, обеспечивающего соответствие УБС общим направлениям проводимой фискальной политики. Для этого целесообразно обеспечить переход к новым подходам во взаимодействии Министерства финансов Российской Федерации и ФК при проведении финансовых операций на ЕКС. На текущий момент в соответствии с постановлениями Правительства Российской Федерации, касающимися проведения финансовых операций на ЕКС, указанное взаимодействие ограничивается такими действиями, как: передача ФК в пользу Министерства финансов Российской Федерации данных о результатах проведения операций, определение отдельных методических вопросов,

касающихся инструментов размещения, согласование отдельных аспектов проведения финансовых операций. Данный характер взаимоотношений не позволяет принимать качественные и учитывающие множество аспектов управленческие решения. Для соответствия финансовых операций общим направлениям фискальной политики целесообразно проводить совместный (ФК и Министерство финансов Российской Федерации) анализ прогнозных денежных потоков на ближайший период (например, месяц), а также различных сценариев проведения финансовых операций в зависимости от устанавливаемых целевых значений, обеспечивающих баланс между доходами и поступлениями денежных средств, а также расходами и выплатами денежных средств. Такой анализ может выполняться на ежемесячной основе для горизонта в один месяц и на ежеквартальной основе для горизонта 12 месяцев по скользящему методу планирования. Выполнение указанных процедур позволит уполномоченным органам сектора государственного управления более точно и целенаправленно воздействовать на финансовый сектор, а также на экономику, достигая запланированного результата, потенциал которого не снижается разнонаправленными денежными потоками. Кроме того, это обеспечит снижение возможности получения недостаточных или непланируемых эффектов от воздействия на экономику в определенные фазы экономического цикла.

Координация процедур, выполняемых для осуществления государственных заимствований с процедурами УБС, позволит достичь значимого положительного экономического эффекта за счет снижения расходов на обслуживание государственного долга. Так, в соответствии с данными Московской биржи за период с 01.01.2021 по 06.04.2023, суммы государственных заимствований, представленные в таблице 3.1, не превышали сумм минимального остатка денежных средств на ЕКС. Это говорит о том, что потребность в финансировании указанных заимствований

могла бы быть реализована не за платные заемные средства, а условно бесплатно за счет сумм остатков на ЕКС.

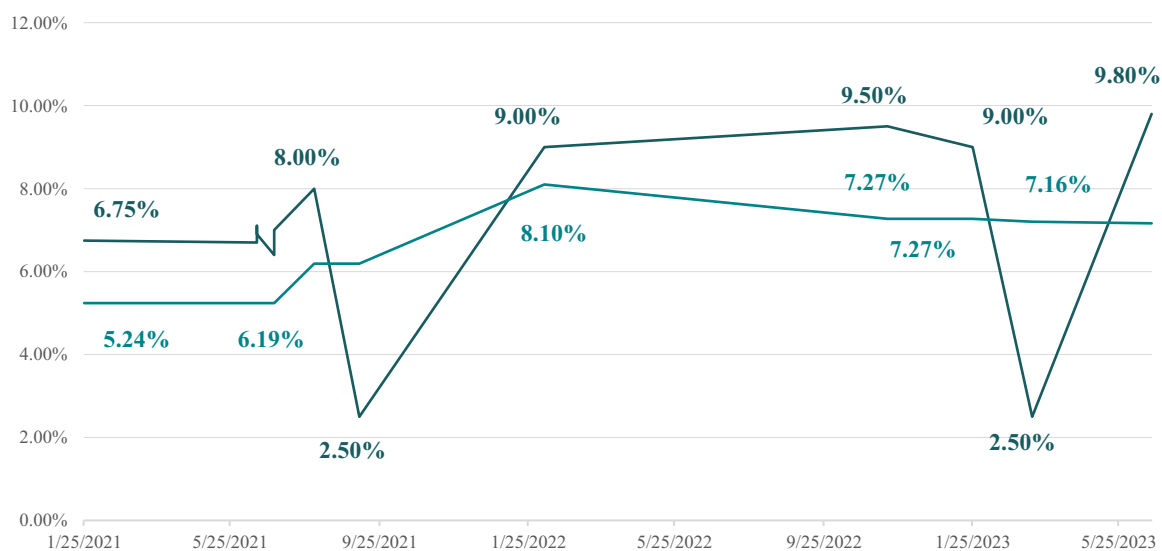
Таблица 3.1 – Данные о выпуске государственных ценных бумаг Российской Федерации за период с 01.01.2021 по 06.04.2023

Код ценной бумаги	Дата начала торгов	Дата погашения	Общая сумма (объем выпуска × номинальную стоимость)	Ставка купона (в процентах годовых)
SU53007RMFS9	25.01.2021	07.02.2024	15,000,000,000.00	6,75
SU26237RMFS6	16.06.2021	14.03.2029	500,000,000,000.00	6,70
SU26238RMFS4	16.06.2021	15.05.2041	500,000,000,000.00	7,10
SU26239RMFS2	16.06.2021	23.07.2031	500,000,000,000.00	6,90
SU25085RMFS0	30.06.2021	24.09.2025	500,000,000,000.00	6,40
SU26240RMFS0	30.06.2021	30.07.2036	500,000,000,000.00	7,00
SU53008RMFS7	02.08.2021	14.08.2024	11,287,294,000.00	8,00
SU52004RMFS7	08.09.2021	17.03.2032	250,000,000,000.00	2,50
SU53009RMFS5	07.02.2022	12.02.2025	3,077,467,000.00	9,00
SU29021RMFS1	19.10.2022	27.11.2030	500,000,000,000.00	-
SU26241RMFS8	16.11.2022	17.11.2032	750,000,000,000.00	9,50
SU29022RMFS9	16.11.2022	20.07.2033	1,000,000,000,000.00	-
SU29023RMFS7	07.12.2022	23.08.2034	1,000,000,000,000.00	-
SU26242RMFS6	25.01.2023	29.08.2029	500,000,000,000.00	9,00
SU52005RMFS4	15.03.2023	11.05.2023	350,000,000,000.00	2,50
SU29024RMFS5	03.05.2023	18.04.2035	750,000,000,000.00	-
SU26243RMFS4	21.06.2023	19.05.2038	750,000,000,000.00	9,80

Источник: составлено автором по материалам [113].

На основании данных, представленных в таблице 3.1, получается, что сумма, выплачиваемая для покрытия купонного дохода по всем привлечениям, за один год составляет 377,4 миллиарда рублей, что составляет около 6% годовых за пользование средствами, которые можно было бы привлечь из остатков ЕКС. Таким образом в случае, если рассматривать экономический эффект без учета доходов, полученных от размещений ВСДС с ЕКС за указываемый период, получается, что он составляет 377,4 миллиарда рублей в

год. Однако для целей обеспечения корректности расчетов важно учесть, что денежные средства, которые могли бы быть направлены на покрытие данной потребности, так же могли бы и быть размещены, например, на банковский депозит, разница ставок которых со ставками привлечения денежных средств представлена на рисунке 3.1.



Источник: составлено автором по материалам [120].

Рисунок 3.1 – Разница значений процентных ставок по купонам облигаций и процентных ставок по размещениям на банковские депозиты, в процентах годовых

Для подготовки указанного рисунка использовались данные о ставке купона (темно-зеленая линия) по облигациям, а также данные о ставках размещения средств ЕКС на банковские депозиты (светло-зеленая линия) по состоянию на даты, в которые происходили привлечения средств или (в случае отсутствия размещений в указанные даты) на даты ближайшего к указанным размещениям. Представленные даты демонстрируют практически постоянное превышение ставки купона над ставкой размещения средств на банковские депозиты, что свидетельствует о том, что обслуживание займов обходится дороже, чем получение процентного дохода от размещений. В среднем указанное превышение составляет 0,79% годовых, а разница ставок, умноженная на сумму привлечений, составляет около 38,2 миллиардов рублей в год. Это означает, что направление сумм, привлекаемых путем государственных заимствований, для обеспечения потребности, вызвавшей

заимствование, в год эффективнее на 38,2 миллиарда рублей или на 0,79% годовых, чем размещение средств на банковские депозиты.

Однако помимо таких параметров, как ставка и сумма, отдельного внимания заслуживает период операций, который в заимствованиях, рассматриваемых выше, значительно превышает период операций на ЕКС. При этом указанная стратегия имеет право на существование, поскольку в целом оказывает положительное влияние на итоговый финансовый результат. Кроме этого, важно принимать во внимание ритмичность операций на ЕКС, а также существующие ситуации, в которых предлагаемые суммы оказываются невостребованными у представителей финансовых рынков. Предлагаемый вариант замещения операций размещения направлением средств на покрытие потребностей во внешнем финансировании обеспечивает устранение необходимости ритмичного и постоянного размещения, поскольку положительный экономический эффект получается на всем периоде заимствований.

Это предложение целесообразно реализовать вместе с мерами по усилению взаимодействия ФК и Банка России при проведении финансовых операций на ЕКС, которая также обеспечивает их интегрированность с операциями в рамках реализуемой Банком России денежно-кредитной политики. Необходимо создать совместную рабочую группу Банка России и ФК, которая проработает нормативную правовую базу, а также порядок консультирования представителями Банка России представителей ФК при проведении финансовых операций. Ранее такой порядок уже существовал и функционировал, при котором Банк России выступал консультантом в таких операциях, однако он был скорректирован в целях устранения конфликта интересов Банка России в части ориентиров по повышению доходности и основной цели по регулированию финансовых рынков. Измененный подход не устраняет конфликт интересов, а усиливает его, поскольку смежные полномочия реализуются разными субъектами. В данном случае более целесообразно ориентироваться на совокупный положительный эффект,

который заключается не только в повышении процентного дохода ФК, но и в достижении целей денежно-кредитной политики и целей по регулированию финансового рынка. Альтернативой указанного подхода является перераспределение полномочий по проведению финансовых операций на ЕКС в пользу Банка России. Вне зависимости от выбранного варианта преодоления данной зоны роста, указанные предложения позволят решить проблему противоположной направленности операций Банка России и ФК.

В целях обеспечения соответствия российской модели УБС принципу интегрированности процедур анализа эффективности целесообразно выполнить следующие шаги:

- 1) зафиксировать в Положении о Федеральном казначействе показатели эффективности УБС, указанные в таблице 1.6;
- 2) разработать методику оценки соответствия фактической деятельности по УБС зафиксированным показателям эффективности;
- 3) обеспечить связь показателей эффективности с показателями эффективности лиц, принимающих решения по УБС, а также обеспечивающих исполнение операций в рамках УБС в целях соответствия принципу финансовой дисциплины и ответственности за результат.

В совокупности реализация данных шагов позволит обеспечить прозрачность деятельности по УБС, а также наличие возможности проведения оценки ее соответствия установленным показателям и, как результат, повысить качество УБС в целом.

Резюмируя описанное выше, важно отметить, что реализация данных предложений имеет не только теоретическую и методическую значимость, но и позволяет получать значимые положительные экономические эффекты. Однако реализация данных предложений требует не только фиксации принципов или основных элементов модели УБС в нормативных правовых актах, но и комплексного воздействия на существующие процедуры УБС, их обеспечение ИТ-решениями и подготовленности ответственных специалистов в связке с концептуальными изменениями инструментов УБС.

3.2 Пути повышения эффективности операций управления бюджетными средствами

Повышение эффективности операций УБС и совершенствование концептуальных подходов к применению инструментов УБС возможно только при условии комплексного воздействия на все инструменты УБС в совокупности с изменениями в части установления и реализации принципов УБС.

Для повышения качества прогнозных данных целесообразно расширить состав используемых методов прогнозирования, а также внедрить инновационные методы прогнозирования, связанные с интегрированным прогнозированием разных статей наиболее подходящим методом. Различные методы формирования прогнозов обладают собственными им преимуществами и недостатками, ввиду чего не всегда оказывается возможным их применение в отдельных случаях. Одновременно с этим в величинах денежных потоков прогноза движения средств на ЕКС содержатся потоки различного характера, к которым целесообразно применять различные методы прогнозирования. Кроме этого, отдельные методы могут быть применимы на одном временно горизонте и недоступны на другом. Поэтому предлагаем использовать различные методы прогнозирования для различных групп статей бюджета, как в примере, представленном в таблице 3.2.

Таблица 3.2 – Матрица методов прогнозирования, применяемых для разных групп расходов бюджета

Наименование статьи бюджета	Горизонт до 3 недель	Горизонт до 3 месяцев	Горизонт до 3 лет
Расходы на выплату персоналу	На основании подстановки данных от ответственных субъектов	На основании подстановки данных от ответственных субъектов	На основании применения регрессионного класса методов к данным
Выплаты по прикладным исследованиям и фундаментальным исследованиям	На основании подстановка данных о задолженности в ИТ-системах	На основании применения регрессионного класса методов к данным	На основании применения регрессионного класса методов к данным
Реконструкция и ремонт объектов недвижимого имущества	На основании стохастического моделирования данных	На основании стохастического моделирования данных	На основании стохастического моделирования данных
Дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности	На основании стохастического моделирования данных	На основании применения регрессионного класса методов к данным	На основании применения регрессионного класса методов к данным

Источник: составлено автором по материалам [19].

Значения по расходам на выплату персоналу на горизонте до 3 месяцев прогнозируются с привлечением субъектов, осуществляющих данные выплаты. Величина расходов такого характера является условно постоянной (величина отклонений между выплатами не является статистически значимой), при этом они носят периодический характер (осуществляются в одни и те же даты), что связано с регламентированием порядка их осуществления. Учитывая это, на указанном горизонте можно использовать значения, предоставляемые субъектами, осуществляющими начисление указанных расходов, поскольку они на основании исторических данных и экспертного мнения могут точно оценить прогнозные даты и суммы, по состоянию на которые состоятся платежи.

На горизонте от 1 года до 3 лет целесообразно применять методы моделирования регрессионного класса, поскольку с их помощью возможно с высокой точностью и меньшими трудозатратами смоделировать значения на основе тенденций, выявленных в фактических данных, что позволяет учесть

возможные изменения выплат сотрудникам, а также различные выплаты периодического характера.

Прогнозирование величин выплат по прикладным исследованиям и фундаментальным исследованиям на горизонте до 3 недель целесообразно осуществлять с использованием данных об обязательствах в информационных системах. По указанной группе статей в информационных системах могут находиться такие документы, как договоры, первичные учетные документы, Распоряжения, в которых указываются все необходимые данные для определения суммы и даты предстоящего платежа. Свыше горизонта одного календарного месяца целесообразно применять регрессионные методы, поскольку в информационных системах может не оказаться заведенных документов об обязательствах.

Движения денежных средств по статьям «Реконструкция и ремонт объектов недвижимого имущества» можно назвать нерегулярным, а суммы по ним не являются одинаковыми в разных периодах, в связи с чем для всех горизонтов целесообразно применять стохастическое моделирование, позволяющее учесть случайные величины на основании исторических значений.

Движения денежных средств по дотациям на выравнивание бюджетной обеспеченности так же являются нерегулярными и различаются по суммам, ввиду чего для данной статьи так же целесообразно применять методы стохастического моделирования, однако для горизонта свыше 3 месяцев так же можно применять регрессионный класс методов, в случае если прогнозная форма не детализирована более чем по месяцам.

Для внедрения дифференцированного подхода к прогнозированию движения средств на ЕКС необходимо исполнить следующие задачи:

- 1) повысить аналитичность форм прогнозов за счет детализации по статьям бюджета или по группам статей;

2) разработать матрицу соответствия методов прогнозирования статьям бюджета для всех статей, в разрезе которых прогнозируются и анализируются движения денежных средств;

3) обеспечить наличие в информационных системах данных, необходимых для формирования прогнозов.

Логика формирования прогнозных данных, представленная выше, может быть алгоритмизирована, а, следовательно, доступна автоматизация формирования прогнозов движения средств на ЕКС.

Одновременно с повышением степени автоматизации указанного процесса целесообразно оставить часть процесса неавтоматизированной для учета экспертного мнения сотрудника казначейского органа. В нормальной экономической ситуации для этого целесообразно предусмотреть наличие так называемого «резерва казначея», за счет которого специалист казначейства может изменять (добавлять или вычитать) сформированные прогнозные значения на величину в пределах определенного процентного значения от величины сформированного потока, например, 10% от суммы движения средств. В ситуации турбулентного состояния экономической и финансовой систем целесообразно предусмотреть возможно увеличения размера «резерва казначея» до 100% и оценки прогнозных потоков движения средств полностью на основании экспертного мнения [59].

За счет автоматизации процессов прогнозирования при неизменности или улучшении качества прогнозных данных снижаются трудозатраты оператора казначейского органа на сбор, консолидацию и обработку данных в ручном режиме. Это позволяет направить высвобождаемое время на исполнение задач, требующих экспертного вовлечения специалиста казначейского органа.

Для повышения степени автоматизации процессов по формированию прогнозов движения средств на ЕКС ФК необходимо выполнить следующие задачи:

1) разработать и формализовать методику прогнозирования в детализации до реквизитного состава прогнозных форм с указанием источников данных и применяемых методов прогнозирования;

2) формализовать требования к алгоритмам автоматизации в составе технического задания на автоматизацию формирования прогнозов движения средств на ЕКС;

3) осуществить доработку алгоритмов информационных систем на основании разработанных требований технического задания.

Использование каждого класса методов моделирования обладает определенными недостатками преимущества и недостатки, и, как результат, каждый из них целесообразно применять для конкретных условий (групп статей бюджета, горизонта прогнозирования, при конкретных условиях функционирования финансовой и экономической систем). Одновременно с этим, использование каждого метода требует наличия определенных источников данных, представленных в таблице 3.3, а также высокого качества указанных данных.

Таблица 3.3 – Перечень данных, используемых при математическом моделировании

Наименование инструмента	Наименование вида данных
Класс регрессионных методов	Фактические данные о движении денежных средств
Класс методов стохастического моделирования	Фактические данные о движении денежных средств и фактические данные о случайной величине (например, значения курсов иностранных валют, процентных ставок)
Распределение сумм денежных средств по периодам	Фактические данные о движении денежных средств и данные о бюджетных ассигнованиях

Источник: составлено автором.

Класс регрессионных методов позволяет определить сумму будущих потоков денежных средств на основании исторических значений одной (включая вариант с авторегрессией) или нескольких переменных, оказывающих влияние на величину движения денежных средств. Для

прогнозирования движения средств на ЕКС применимы методы авторегрессионного анализа, позволяющие определить значения будущих потоков на основании предыдущих данных. Для формирования прогнозных данных с использованием указанного метода предлагаем следующий алгоритм действий ФК:

- 1) проверка стационарности временного ряда и приведение нестационарных рядов к состоянию стационарности;
- 2) расчет значений автокорреляционной и частной корреляционной функций для анализа характеристик временного ряда;
- 3) расчет коэффициентов авторегрессии;
- 4) определение прогнозных значений на основании рассчитанных параметров модели;
- 5) оценка качества полученной модели.

В числе преимуществ данной модели можно выделить относительную легкость математических расчетов. К недостаткам указанной модели можно отнести большое количество процедур, выполняемых с привлечением специалиста.

Класс методов стохастического моделирования позволяет прогнозировать будущие движения средств на ЕКС с использованием фактических данных о денежных потоках в предыдущих периодах и случайной величины. Для формирования прогнозных данных с использованием указанного метода предлагаем следующий алгоритм действий ФК:

- 1) получить фактические значения величин движений денежных средств в предыдущих периодах;
- 2) определить параметры, необходимые для конкретной модели (например, параметр сноса, волатильность, дисперсию и пр.);
- 3) подготовить значения случайных величин;
- 4) смоделировать прогнозные значения на основании обязательных параметров модели и случайных величин.

Использование стохастических дифференциальных уравнений позволяет не снизить качество прогнозных данных при сглаживании колебаний прогноза за счет случайного характера направления изменения функции. К недостаткам данного класса методов можно отнести сложность реализации моделирования с использованием необходимой модели, а также невозможность учета изменения величины волатильности (в реальной среде значение волатильности изменяется стохастически, а при моделировании – считается условно постоянной).

Методы распределения сумм денежных средств по периодам позволяют определить сроки и суммы движения денежных средств при наличии общей суммы оборотов за месяц и данных о динамике оборотов в предыдущих периодах. Для формирования прогнозных данных с использованием указанного метода предлагаем следующий алгоритм действий ФК:

- 1) определяются бюджетные данные по статьям, для которых используется метод;
- 2) определяется вид специфики распределения денежных средств на основании фактических данных. В ходе данного шага исследуются закономерности распределения платежей и поступлений в определенные дни недели, дни декад, дни месяца, дни квартала;
- 3) рассчитывается доля (коэффициент) движений денежных средств конкретного дня в общей сумме движений денежных средств за период на основании исторических данных с учетом коэффициентов сезонности;
- 4) бюджетные данные умножаются на коэффициент конкретного дня, по результатам чего формируется прогноз движения средств на необходимый период в подневной детализации.

К преимуществам данного инструмента математического моделирования можно отнести несложность выполняемых математических расчетов, ограниченный состав данных, необходимых для моделирования. К недостаткам метода можно отнести его неприменимость к движениям

денежных средств непостоянного характера, подход к расчету даты которых может меняться из одного периода в другой. Метод целесообразно применять для прогнозирования движения средств на ЕКС по статьям бюджета, для которых порядок расчета сроков поступлений и выплат является условно постоянным.

В целях комплексного воздействия на качество прогнозирования и планирования помимо вопросов методики формирования прогнозных данных предлагаем реализовать изменения, касающиеся формы и реквизитного состава инструментов прогнозирования. Одним из таких изменений является внедрение двух аналитических представлений прогноза (с различным реквизитным составом форм прогноза) движения средств на ЕКС:

1) Прогноз движения средств в разрезе групп статей бюджета. Данный аналитический состав предполагает отражение движений денежных средств в разрезе видов деятельности, направлений движения (поступление / выплата) и непосредственно групп статей бюджета, как в примере атрибутивного состава, приведенного на рисунке 3.2.

№ статьи	Наименование статьи	Дата 1	Дата 2	Дата «п»
1	Остаток на начало			
2	Операционная деятельность			
2.1	<i>Поступления по операционной деятельности</i>			
2.1.1	Наименование статьи бюджета 1			
2.1.2	Наименование статьи бюджета 2			
2.2	<i>Выплаты по операционной деятельности</i>			
3	Инвестиционная деятельность			
4	Финансовая деятельность			
5	Остаток на конец			

Источник: составлено автором.

Рисунок 3.2 – Пример атрибутивного состава прогноза движения средств на ЕКС в разрезе групп расходов бюджета

Представление в разрезе видов деятельности позволяет более качественно управлять денежными потоками в целях их балансировки и регулировать суммы средств, направляемые на финансирование операционных и инвестиционных целей. Представление в разрезе направлений движения позволяет более качественно балансировать потоки с учетом возможности изменения как сумм поступлений, так и сумм выплат. Представление в разрезе групп статей бюджета позволяет проанализировать факторы увеличения сумм поступлений или выплат в различные периоды, а также более эффективно балансировать денежные потоки

2) Прогноз движения средств в разрезе банковских счетов. Данный аналитический состав отражает движение денежных средств в разрезе валют, финансовых институтов, счетов, открытых в финансовых институтах, а также направлений движения (поступление / выплата) денежных средств, как в примере атрибутивного состава, приведенного на рисунке 3.3.

№ статьи	Наименование статьи	Дата 1	Дата 2	Дата «п»
1	<i>Остаток на начало</i>			
2	<i>Наименование валюты 1</i>			
2.1	Наименование банка 1			
2.1.1	<i>Номер банковского счета 1</i>			
2.1.1.1	Сумма поступлений			
2.1.1.2	Сумма выплат			
2.1.1	<i>Номер банковского счета «п»</i>			
2.2	Наименование банка «п»			
3	<i>Наименование валюты 2</i>			
4	<i>Наименование валюты «п»</i>			
5	<i>Остаток на конец</i>			

Источник: составлено автором.

Рисунок 3.3 – Пример атрибутивного состава прогноза движения средств на ЕКС в разрезе банковских счетов

Представление в разрезе видов валют позволяет более эффективно управлять валютным риском, а также балансировать денежные потоки за счет конверсионных операций. Детализация по банковским счетам позволяет обеспечить наличие необходимого количества средств на каждом счете в банке.

Вторым предлагаемым изменением в части формы и реквизитного состава инструментов прогнозирования является увеличение горизонта прогнозирования до трех скользящих месяцев с подневной детализацией для краткосрочного прогноза и повышение гранулярности годового прогноза до недель, которые окажут следующее позитивное влияние:

1) снизят возможность возникновения кассовых разрывов из-за несбалансированности денежных потоков внутри месяцев;

2) снизят возможность возникновения кассовых разрывов при «переходах» через месяц;

3) повысят эффективность балансировки прогноза за счет привлечения и размещения средств по состоянию на определенные даты (конкретные дни без необходимости привлечения на более длительные периоды);

4) снизят расходы на привлечение средств и повышение эффективности размещения ВСДС за счет превентивной идентификации ситуаций несбалансированности прогноза.

Улучшению качества прогнозных данных и принятия на их основе управленческих решений будет способствовать реализация предложения по снижению расчетного уровня резервов неиспользуемых остатков денежных средств на ЕКС. С точки зрения методики расчета величины резервов остатков средств наиболее оправданным является смешанный подход, позволяющий учитывать как связь с возможностью направления остатков на расходы, связанные с обслуживанием долга (по аналогии с практиками Бразилии, Греции, Румынии, Уругвая), так и с необходимостью обеспечения на ближайший период (до 3 месяцев) денежных потоков оперативного характера

(по аналогии с практиками казначейских органов Венгрии, Португалии и США). На примере фактических данных за период с 2021 года по 2023 год можно отметить, что при таком подходе резерв ликвидности находится на уровне примерно 30% от сумм остатков до проведения финансовых операций. Суммы средств, превышающие указанные значения, могут направляться на проведение финансовых операций и обеспечивать получение дополнительного положительного экономического эффекта от роста процентных доходов.

В отношении прогнозных сумм поступлений и выплат с ЕКС целесообразно осуществлять моделирование оценки влияния денежных потоков на финансовые рынки, а также влияние на нормативы ликвидности, которые также необходимо разработать и внедрить для повышения качества УБС. Помимо этого, важно обеспечить строгую связь между принятием решений о финансовых операциях на ЕКС и результатами прогнозирования движения средств на ЕКС, которая заменит подход к определению параметров финансовых операций на основании устоявшейся практики без полного принятия решения на основании данных. Одним из вариантов обеспечения указанной связи является создание инструментов (например, «планов размещения ВСДС», «планов привлечения средств», «планов продажи и покупки иностранной валюты» и пр.), формализующих потребность в проведении финансовых операций на основании прогнозных данных и используемые подразделениями, осуществляющими дилинговые функции для проведения финансовых операций. Однако данное предложение должно быть реализовано при условии высокого качества формируемых плановых и прогнозных данных.

Не менее важным аспектом, касающимся повышения качества УБС в части прогнозирования и проведения финансовых операций, является необходимость публикации плановых, прогнозных и фактических данных об УБС с публикацией результатов мониторинга и контроля качества УБС в формате, доступном для использования внешними пользователями. Так часть

данных, сведения о которых важно получать широкому кругу лиц должна публиковаться с использованием широкого состава средств визуализации в разрезе легко воспринимаемых и понимаемых аналитик и атрибутов. Это может быть реализовано при использовании витрины данных ФК. С другой стороны, для узкого круга заинтересованных лиц необходимо обеспечить публикацию данных такого качества и формата, который может быть использован для дальнейшей обработки [40]. На сегодняшний день, например, данные о финансовых операциях на ЕКС публикуются в текстовом формате MS Word, а также в формате xml тегов, что существенно усложняет их обработку для целей анализа качества УБС.

Для повышения эффективности финансовых операций на ЕКС предлагаем ФК рассмотреть интегрированную реализацию следующих предложений:

1) расширить состав и перечень вариантов использования финансовых инструментов при проведении финансовых операций на ЕКС взамен массового использования банковских депозитов в качестве основного инструмента;

2) увеличить сроки размещения ВСДС до уровня 2021 года, что возможно ввиду наличия значимых сумм неиспользуемых остатков ЕКС. Такое увеличение позволит получить дополнительный положительный экономический эффект за счет получения повышенных ставок со стороны представителей финансовых рынков из-за увеличения сроков размещений;

3) внедрить в финансовые операции на ЕКС комплексные процедуры управления финансовыми рисками, позволяющие снизить подверженность рискам, а также вероятные потери от реализации риска;

4) снизить количество ситуаций невостребованности предлагаемых размещений у представителей финансовых рынков за счет возможности повторных размещений денежных средств в даты, когда они не были востребованы. Повторные размещения целесообразно проводить с

измененными параметрами, которые более привлекательны для участников финансовых рынков.

С точки зрения операций привлечения денежных средств на ЕКС целесообразно рассмотреть возможность применения инструментов заимствования, процентные ставки по которым могут быть ниже, чем ставки по инструментам размещения ВСДС. В условиях привлекательности таких ставок видится возможным финансирование оперативных потребностей за счет внешних источников с одновременным направлением собственных средств в инструменты размещения или погашения займов с более высокими процентными ставками.

Наконец, ключевым предложением, связанным с предыдущими и обеспечивающей их качественную реализацию, является внедрение полноценной сквозной системы интегрированного риск-менеджмента при УБС. В целом, данное предложение должно развиваться с точки зрения двух основных направлений: развитие методик и систем воздействия на рыночные риски (риск ликвидности, валютный риск, процентный риск), а также управления рисками дефолта контрагентов при проведении финансовых операций на ЕКС. Совместная реализация шагов по указанным направлениям обеспечит не только соответствие применяемых инструментов современной модели, но и позволит говорить о соответствии принципу последовательного применения инструментов УБС.

Основой для перехода к интегрированному риск-менеджменту при УБС является формализация и интеграция в процедуры УБС таких процедур риск-менеджмента, как:

- 1) определение значений риск-аппетита;
- 2) идентификация факторов риска;
- 3) оценка подверженности и вероятных потерь от риска;
- 4) применение инструментов управления риском;
- 5) мониторинг уровня риска;
- 6) контроль качества управления риском.

Применение комплекса мер по формализации данного подхода, разработке методических основ выполнения процедур и описания состава применяемых инструментов позволят более комплексно и ответственно подойти к созданию системы риск-менеджмента при УБС.

В части воздействия на рыночные риски предлагаем реализовывать практику, находящуюся на стыке функций прогнозирования и управления рисками: расчет величин денежных потоков, находящихся под риском. Расчет величин потоков под риском позволит спрогнозировать величины прогнозных поступлений и выплат денежных средств при условии реализации следующих видов финансовых рисков:

- 1) валютный риск;
- 2) процентный риск;
- 3) ценовой риск.

Расчет величин денежных потоков под риском необходимо реализовать следующие подготовительные шаги:

1) разработать методику прогнозирования под риском, включающую следующие ключевые моменты:

- подход к определению риск-факторов;
- подход к калькуляции зависимости денежного потока от риск-факторов;
- подход к сценарному моделированию случайных величин;
- подход к выбору доверительных интервалов для принятия управленческих решений.

2) обеспечить наличие в информационных системах данных, необходимых для моделирования;

3) разработать подход к принятию решений по результатам моделирования с возможной формализацией на картах процессов, а также соответствующим регламентным обеспечением.

С точки зрения развития подходов к управлению рисками дефолта контрагентов предлагаем следующую трансформацию применяемых

подходов к выбору и использованию инструментов. В существующей российской практике при идентификации вероятности возникновения риска дефолта контрагента по операциям размещения ВСДС применяется подход, при котором ФК отказывается от проведения операции, чем устраняет подверженность риску. Данная процедура формализована через невозможность размещения средств на банковских депозитах при несоответствии кредитной организации установленным требованиям. Однако важно заметить, что отказ от операции для минимизации риска является не единственным подходом, который может быть применен в рассматриваемой ситуации. Предлагаем применить к рассматриваемым условиям следующий подход:

1) для оценки вероятности возникновения дефолта кредитной организации используется значение кредитного рейтинга по национальной рейтинговой шкале;

2) значения кредитного рейтинга распределяются по группам надежности. Распределение может осуществляться как с использованием различных математических моделей, так и на основании экспертной оценки;

3) для каждой группы надежности устанавливается предельное значение размещения ВСДС. Предельное значение определяется в виде удельного веса от необходимой целевой метрики (например, от уровня обеспеченности кредитной организации мгновенной или срочной ликвидностью);

4) рассчитанное значение переводится в количественный вид. Таким образом определяется кредитный лимит кредитной организации, величина денежных средств, доступная для размещения в кредитной организации без возникновения подверженности кредитному риску;

5) на основании рассчитанного значения кредитного лимита принимается решение о величине размещения ВСДС в конкретном финансовом институте;

б) пересчет величин кредитных лимитов осуществляется на постоянной основе в целях учета динамических изменений в деятельности финансового института;

7) ФК осуществляется мониторинг утилизации (потребления) установленных величин кредитных лимитов, в ходе которого контролируется не превышение фактическими операциями размещения ВСДС сумм установленных лимитов.

Реализация разработанных предложений по развитию УБС позволит преодолеть обозначенные зоны роста УБС в российской практике, а также сохранить высокий уровень качества УБС в тех элементах, которые соответствуют эталонным мировым практикам УБС:

1) обеспечить высокое качество данных прогноза движения средств на ЕКС;

2) обеспечить на высоком качественном уровне проведение финансовых операций в координации с инструментами фискальной и денежно-кредитной политик по наиболее привлекательным условиям сделок;

3) реализовать внедрение интегрированной системы управления финансовыми рисками, позволяющей значительно улучшить итоговый финансовый результат ввиду снижения вероятных потерь от реализации риска.

Заключение

Управление бюджетными средствами развивалось на протяжении долгого периода времени и продолжает развиваться, что связано с активными трансформациями и изменениями элементов модели УБС. Несмотря на высокую актуальность УБС, отечественные и зарубежные исследователи до сих пор не сходятся в определении периметра управленческого воздействия при УБС, субъектов и объектов, а также содержания управленческого воздействия. Кроме этого, отсутствует единое определение терминов «Управление бюджетными средствами» и «Бюджетные средства», как в научном сообществе, так и на уровне нормативных правовых актов. Это создает определенные сложности, как с теоретической, так и с практической точки зрения: с теоретической – из-за разницы предметов рассмотрения многие вопросы, находящиеся на их стыке, остаются неучтенными; с практической – воздействие субъекта управления не является комплексным и направленным на все элементы УБС, в связи с чем фактические результаты воздействия могут не сходиться с плановыми. В связи с этим предложено определение термина «Управление бюджетными средствами», а также модель УБС, фиксирующая состав и характеристики элементов УБС, и учитывающая принципы надлежащего управления [45] и особенности сектора государственного управления. УБС имеет общие черты с кэш-менеджментом в финансовом и корпоративном секторах, что позволяет применять отдельные инструменты и в секторе государственного управления, но также и накладывает определенные ограничения.

Разработанная модель описывает связи между субъектом и объектом управления, а также связи между элементами модели УБС, представляющими содержание управленческого воздействия: описаны связи цели управления с задачами управления, задач – с операциями УБС, а операции УБС представлены в виде двухуровневой структуры с методическими вопросами и дизайном инструментов УБС. Субъектом современной модели УБС является

уполномоченный орган (организация), которому делегированы полномочия по УБС. В российской модели УБС субъектом является ФК. Объектом управления как в современной модели УБС, так и в российской практике являются денежные средства государства. Субъект УБС воздействует на объект УБС для достижения цели УБС, которой в современной модели можно назвать обеспечение экономически эффективными способами на счетах уполномоченных органов объема денежных средств в размере, необходимом для полного и в установленные сроки исполнения обязательств государства. Задачи управления в современной модели УБС являются декомпозицией цели управления и выполняются за счет реализации операций УБС. Одновременно с этим цель, задачи и принципы УБС не формализованы, а связи между элементами модели УБС не систематизированы в отечественной практике.

Помимо непосредственного описания модели УБС отмечена соосность ее элементов современным трансформациям и постоянным изменениям. Изменения, происходящие в УБС, относятся не только к параметрам применяемых инструментов или видам применяемых инструментов, но и касаются таких фундаментальных вещей, как цель управления, которая трансформируется ввиду изменения парадигмы государственного управления, изменений, происходящих на финансовых рынках и необходимостью сближения подходов государственного управления с отдельными подходами в финансовом и корпоративном секторах. Ключевые изменения касаются смещения акцентов с обеспечения исполнения государственных обязательств на эффективное управление денежными потоками и остатками денежных средств при безусловной необходимости обеспечения своевременного исполнения государственных обязательств. Таким образом, на первый план выходит эффективность управления, которая диктует расширение состава применяемых инструментов и использование новых подходов к их применению, а также увеличение периметра управления и корректировку формализованных целей и задач УБС в конечном итоге. Что касается ключевых отличий практик сектора государственного управления от

финансового и корпоративного секторов, то здесь можно выделить такие элементы, как:

- получение прибыли не является основной целью управления;
- большое количество организационных единиц и видов организационных единиц оказывают влияние на скорость и качество УБС;
- большой объем средств, доступных в ходе УБС для размещения на финансовых рынках при наличии требования низкого влияния на волатильность финансовых рынков и пр.

Эти элементы не позволяют или не всегда позволяют применять инструменты и практики, заимствованные из корпоративного и финансового секторов, однако, отмечаем, что даже в этих позициях происходят изменения в современно российской модели УБС.

Отдельное внимание уделено принципам УБС, состав которых описан, а также в отношении которых сформированы рекомендации о необходимости их формализации в текстах нормативных правовых актов, а также реализации комплексных мер, позволяющих внедрить УБС по разработанным принципам. Отдельные принципы из представленного перечня связаны с описанием подходов, позволяющих повысить операционную эффективность управления, как:

- определение планирования, исполнения и мониторинга как процедур УБС;
- анализ эффективности интегрирован в процедуры УБС;
- проведение качественных процедур идентификации, оценки и управления показателями долгосрочной устойчивости и фискальными рисками;
- управление балансом активов и обязательств с установлением целевого значения остатков денежных средств;
- учет соотношения между подверженностью рискам и доходностью;
- последовательное применение инструментов управленческого

воздействия, обеспечивающее связь между задачами УБС для достижения цели УБС.

В то время как наличие отдельных принципов определяется нацеленностью на получение совокупных для системы управления или финансовой системы государства положительных эффектов количественного и качественного характера, к которым можно отнести следующие:

- соответствие УБС общим направлениям проводимой фискальной политики;
- связь УБС со стратегическими ориентирами проводимой государственной политики;
- оценка влияния операций на финансовые рынки;
- тесная координация УБС с долговой политикой государства;
- тесная координация с проводимой центральным банком денежно-кредитной политикой;
- взаимодействие органов власти при подготовке прогнозов движения средств;
- приоритет экономических эффектов для всей бюджетной системы над эффектами для ее отдельных участников;
- оптимальный уровень регламентации нормами правовых актов;
- финансовая дисциплина и ответственность за результат;
- конкуренция участников УБС.

Разработанный перечень принципов связан с операциями УБС и конкретными процедурами УБС таким образом, чтобы принципы принимались во внимание при принятии управленческих решений и позволяли на постоянной основе совершенствовать УБС. Разработанный перечень принципов позволяет сформировать правовую базу для операций и процедур, выполнение которых не находит отражения в правовых актах (например, по причине того, что для комплексной процедуры, выполняемой двумя субъектами применяются отдельные правовые акты указанных субъектов, а вопросы, находящиеся на стыке – не покрываются), а также

позволяет оценить степень соответствия практик в национальных юрисдикциях (например, в российской практике) с лучшими мировыми практиками.

Поскольку в существующей российской модели УБС отсутствует формализованный порядок оценки эффективности УБС, предлагается ряд шагов по внедрению показателей эффективности и процедур оценки эффективности, соответствующих современной модели УБС. С точки зрения концептуального подхода описаны действия по управлению, различные по составу и последовательности выполнения в зависимости от того, является ли показатель эффективности удовлетворительным / неудовлетворительным. Для внедрения разработанного подхода предлагается зафиксировать в Положении о Федеральном казначействе показатели эффективности УБС, разработать детальную методику оценки, а также обеспечить связь показателей эффективности с показателями эффективности лиц, принимающих решения по УБС.

В качестве неотъемлемой составляющей модели УБС представлена система управления финансовыми рисками при УБС. Описаны финансовые риски, оказывающие наиболее существенное воздействие на УБС, а также представлен концептуальный подход, разработанный с учетом существующих практик управления финансовыми рисками в секторе государственного управления, практик финансового и корпоративного секторов, а также с учетом особенностей и ограничений сектора государственного управления, включающий следующие шаги:

- а) определение величины толерантности к риску;
- б) идентификацию факторов риска;
- в) оценку подверженности риску и возможных потерь от реализации риска;
- г) применение инструментов воздействия на риск;
- д) оценку подверженности риску и возможных потерь от реализации риска после применения инструментов воздействия на риск;

е) мониторинг качества управления и формирование отчетности.

В тексте работы управление финансовыми рисками рассматривается в виде системы, в состав которой входят операции, концептуальные подходы и перечень инструментов, относящихся к таким этапам управления рисками. В отношении процедур определения величины толерантности к риску сделан вывод о возможности их реализации в общественном секторе по причине наличия естественной стоимости применения инструментов управления рисками. В части идентификации рисков рассмотрены такие инструменты, как карта и перечень рисков. В части оценки подверженности рискам описаны подходы в части анализа в разрезе контрактов и в разрезе позиции. В числе инструментов воздействия на риск представлены, как финансовые инструменты (платные), так и внутренние инструменты (естественное хеджирование за счет балансировки денежных потоков и балансовых данных).

Список литературы

Нормативные правовые акты

1. Российская Федерация. Законы. Бюджетный кодекс Российской Федерации : федеральный закон № 145-ФЗ : [принят Государственной думой 17 июля 1998 года : одобрен Советом Федерации 17 июля 1998 года]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19702/ (дата обращения: 05.02.2024).

2. Российская Федерация. Законы. О федеральном бюджете на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов : федеральный закон [принят Государственной думой 24 ноября 2021 года]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс». — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_402647/ (дата обращения: 05.02.2024).

3. Российская Федерация. Законы. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : федеральный закон № 86-ФЗ : [принят Государственной думой 27 июня 2002 года]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 05.02.2024).

4. О Федеральном казначействе (Казначействе России). [Постановление Правительства Российской Федерации от 01 декабря 2004 г. № 703]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_50565/92d969e26a4326c5d02fa79b8f9cf4994ee5633b/ (дата обращения: 05.02.2024).

5. О порядке размещения средств Федерального бюджета и резерва средств на осуществление обязательного социального страхования от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний на банковских депозитах. [Постановление Правительства Российской Федерации от 24 декабря 2011 г. № 1121]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_124396/ (дата обращения: 05.02.2024).

6. Об утверждении правил формирования, размещения и расходования резерва средств на осуществление обязательного социального страхования от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний. [Постановление Правительства Российской Федерации от 24 декабря 2012 г. № 1396]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/Cons_doc_LAW_139750/ (дата обращения: 05.02.2024).

7. О порядке осуществления операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета в части покупки (продажи) ценных бумаг по договорам репо. [Постановление Правительства Российской Федерации от 04 сентября 2013 г. № 777]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_151612/ (дата обращения: 05.02.2024).

8. Об осуществлении операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета в части покупки (продажи) иностранной валюты. [Постановление Правительства Российской Федерации от 17 сентября 2013г. № 816]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_152014/ (дата обращения: 05.02.2024).

9. О порядке осуществления операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета в части размещения средств федерального бюджета на банковских счетах в кредитных организациях и открытия счетов для осуществления таких операций. [Постановление Правительства Российской Федерации от 19 августа 2017 г. № 986]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_223309/ (дата обращения: 05.02.2024).

10. О порядке осуществления операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета в части купли-продажи иностранной валюты и заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, предметом которых является иностранная валюта, на организованных торгах. [Постановление Правительства Российской Федерации от 30 ноября 2017 г. № 1449]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_284031/ (дата обращения: 05.02.2024).

11. О порядке осуществления операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета в части заключения договоров банковского вклада (депозита) с центральным контрагентом об осуществлении операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета в части покупки (продажи) иностранной валюты. [Постановление Правительства Российской Федерации от 09 апреля 2019 г. № 415]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_322214/ (дата обращения: 05.02.2024).

12. Об утверждении Правил привлечения Федеральным казначейством (Казначейством России) остатков средств на единый счет федерального бюджета и возврата привлеченных средств и общих требований к порядку привлечения остатков средств на единый счет бюджета субъекта Российской Федерации (местного бюджета) и возврата привлеченных средств. [Постановление Правительства Российской Федерации от 30 марта 2020 г. № 368]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_349032/92d969e26a4326c5d02fa79b8f9cf4994ee5633b/ (дата обращения: 05.02.2024).

13. О требованиях к кредитным организациям, которые могут обслуживать банковские счета Федерального казначейства (Казначейства России), а также единый казначейский счет в иностранной валюте и осуществлять операции со средствами федерального бюджета и бюджетов государственных внебюджетных фондов Российской Федерации. [Постановление Правительства Российской Федерации от 08 мая 2020 г. № 644]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_352316/ (дата обращения: 05.02.2024).

14. Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией. [Инструкция Банка России от 29 ноября 2019 г. № 199-И]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_208093/ (дата обращения: 05.02.2024).

15. О Порядке прогнозирования движения средств на едином казначейском счете. [Приказ Казначейства России от 31.03.2020 № 13н]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_355540/ (дата обращения: 05.02.2024).

16. Об утверждении Порядка осуществления операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета и едином казначейском счете в части покупки (продажи) ценных бумаг не на организованных торгах по договорам репо и форм документов, применяемых при проведении указанных операций. [Приказ Казначейства России от 18.11.2020 № 34н]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_371801/ (дата обращения: 05.02.2024).

17. Об утверждении Порядка работы по размещению средств федерального бюджета, средств единого казначейского счета и резерва средств на осуществление обязательного социального страхования от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний на банковских депозитах и форм документов, применяемых при размещении указанных средств. [Приказ Казначейства России от 18.11.2020 № 35н]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_371846/ (дата обращения: 05.02.2024).

18. О Порядке составления и ведения кассового плана исполнения федерального бюджета в текущем финансовом году. [Приказ Минфина России от 9 декабря 2013 г. № 117н]. — Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. — Текст : электронный. — URL:

https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_158842/ (дата обращения: 05.02.2024).

Монографии

19. Жантимиров, П.А. Роль финансовой системы в обеспечении развития государства: отечественный и зарубежный опыт (раздел 2.9 «О влиянии цифровых технологий на прогнозирование движений и остатков средств на едином казначейском счете») : монография / П.А. Жантимиров ; под редакцией О.В. Макашиной. – Москва : РУСАЙНС, 2022. – 402 с. – С. 179-186. – 1000 экз. – ISBN 978-5-466-01297-2.

Статьи

20. Васюнина, М.Л. Об управлении бюджетными рисками / М.Л. Васюнина // Финансы и кредит. – 2021. – № 2. – С. 2408-2419. – ISSN 2071-4688.

21. Горлова, О.С. Операционная эффективность при управлении ликвидностью единого счета федерального бюджета / О.С. Горлова, Д.В. Кияшова // Самоуправление. – 2021. – № 3 (125). – С. 34-42. – ISSN 2221-8173.

22. Горлова, О.С. Управление бюджетными рисками: совершенствование организационно-правовых и методических основ / О.С. Горлова // Экономика. Налоги. Право. – 2017. – № 6. Том 10. – С. 46-53. – ISSN 1999-849X.

23. Жантимиров, П.А. Критерии эффективности управления бюджетными средствами / П.А. Жантимиров // Экономика и предпринимательство. – 2022. – № 12 (149). – С. 323-328. – ISSN 1999-2300.

24. Жантимиров, П.А. Минимизация валютного риска при управлении бюджетными средствами / П.А. Жантимиров // Экономика и предпринимательство. – 2022. – № 3 (140). – С. 140-143. – ISSN 1999-2300.

25. Жантимиров, П.А. Об институтах управления бюджетными средствами / П.А. Жантимиров // Экономика и предпринимательство. – 2021. – № 11 (136). – С. 90-95. – ISSN 1999-2300.

26. Жантимиров, П.А. Об определении термина «Управление бюджетными средствами» / П.А. Жантимиров // Экономика и предпринимательство. – 2022. – № 10 (147). – С. 1022-1025. – ISSN 1999-2300.

27. Жантимиров, П.А. О важности и подходах к повышению качества прогнозов движения денежных средств на едином казначейском счете / П.А. Жантимиров // StudNet. – 2021. – № 2. Том 4. – ISSN 2658-4964. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/o-vazhnosti-i-podhodah-k-povysheniyu-kachestva-prognozov-dvizheniya-denezhnyh-sredstv-na-edinom-kaznacheyskom-schete> (дата обращения: 29.02.2024).

28. Жантимиров, П.А. Современная модель управления бюджетными средствами / П.А. Жантимиров // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2023. – № 2. – С. 185-194. – ISSN 2075-1826.

29. Жантимиров, П.А. Трансформация цели и задач управления бюджетными средствами с учетом особенностей сектора государственного управления / П.А. Жантимиров // Финансовая жизнь. – 2023. – № 2. – С. 155-159. – ISSN 2218-4708.

30. Жантимиров, П.А. Характеристика степени координации финансовых операций на едином казначейском счете с операциями Банка России по предоставлению и абсорбированию ликвидности / П.А. Жантимиров // Экономика и предпринимательство. – 2023. – № 3 (152). – С. 946-949. – ISSN 1999-2300.

31. Прокофьев, С.Е. Единый казначейский счет Федерального казначейства: состояние и перспективы / С.Е. Прокофьев, В.Н. Саранцев // Финансы и кредит. – 2010. – № 11 (395). – С. 2-7. – ISSN 2071-4688.

32. Прокофьев, С.Е. Комплексное управление денежными потоками в сфере российских государственных финансов / С.Е. Прокофьев // Финансы. – 2014. – № 9. – С. 7-12. – ISSN 0869-446X.

33. Прокофьев, С.Е. Операционная эффективность Федерального казначейства и направления ее повышения / С.Е. Прокофьев // Финансы. — 2019. — № 5. — С. 25-28. — ISSN 0869-446X.

34. Прокофьев, С.Е. Расходно-операционный блок Казначейства России: итоги и перспективы / С.Е. Прокофьев // Финансы. — 2016. — № 4. — С. 29-35. — ISSN 0869-446X.

35. Прокофьев, С.Е. Российский кэш-менеджмент – одна из лучших мировых практик / С.Е. Прокофьев // Бюджет. — 2019. — № 1 (93). — С. 42-46. — ISSN 2500-2015.

36. Прокофьев, С.Е. Система казначейских платежей в действии / С.Е. Прокофьев // Бюджет. — 2021. — № 2 (218). — С. 34-39. ISSN отсутствует.

37. Прокофьев, С.Е. Система казначейских платежей и другие новации расходно-операционного блока Федерального казначейства в 2020 г. / С.Е. Прокофьев // Финансы. — 2020. — № 5. — С. 11–18. — ISSN 0869-446X.

38. Прокофьев, С.Е. Сначала это должны сделать мы / С.Е. Прокофьев // Финансы. — 2018. — № 5 (185). — С. 30-34. — ISSN 0869-446X.

39. Прокофьев, С.Е. Управление ликвидностью единого счета бюджета: региональный опыт / С.Е. Прокофьев, Н.С. Сергиенко // Экономика и предпринимательство. — 2016. — № 1-1 (66). — С. 352-355. — ISSN: 1999-2300.

40. Сергиенко, Н.С. К вопросу о прозрачности публичных финансов / Н.С. Сергиенко // Финансовое право и управление. — 2017. — № 3. — С. 28-37. — eISSN 2454-0765.

41. Сергиенко, Н.С. Опыт кэш-менеджмента в регионах / Н.С. Сергиенко // Финансы. — 2019. — № 2. — С. 28-32. — ISSN 0869-446X.

42. Синявская, О.А. Центры экспертизы как инновации в управлении предприятиями / О.А. Синявская, Н.В. Вербицкий // Управление в социальных и экономических системах : материалы XXVII международной научно-практической конференции, Минск, 17 мая 2018 года / Под редакцией

Н.В. Суша [и др.] – Минск, 2018. – № 27. – С. 37-38.
– ISBN 978-985-593-002-1.

43. Соляникова, С.П. Анализ системных проблем управления государственными финансами / С.П. Соляникова // Финансы и учет: проблемы методологии и практики. – 2013. – № 1-3. – С. 88-97. ISSN отсутствует.

44. Соляникова, С.П. Концептуальные подходы к оценке качества управления региональными бюджетами / С.П. Соляникова, И.Д. Раковский // Инновационное развитие экономики. – 2016. – № 4 (34). – С. 164-172. – ISSN 2223-7984.

45. Соляникова, С.П. Надлежащая бюджетная политика для меняющейся экономики / С.П. Соляникова // Мир новой экономики. – 2021. – № 2. Том 15. – С. 6-15. – ISSN 2220-6469.

46. Соляникова, С.П. Ответственная бюджетная политика в условиях высокого уровня неопределенности: правила разработки и критерии оценки / С.П. Соляникова // Инновационное развитие экономики. – 2016. – № 3-2 (33). – С. 91-96. – ISSN 2223-7984.

47. Соляникова, С.П. Результативность государственных расходов: проблемы оценки и мониторинга / С.П. Соляникова // Финансы и кредит. – 2013. – № 46 (574). – С. 10-18. – ISSN 2071-4688.

48. Соляникова, С.П. Системные риски общественных финансов: как определить и минимизировать? / С.П. Соляникова // Аудиторские ведомости. – 2020. – № 2. – С. 74-81. – ISSN 1727-8058.

49. Соляникова, С.П. Современные трансформации концепций и институциональных основ управления финансами государственного сектора / С.П. Соляникова // Финансы. – 2022. – № 9. – С. 17-22. – ISSN 0869-446X.

50. Тюрина, Ю.Г. Практические вопросы бюджетного планирования и прогнозирования в Российской Федерации / Ю.Г. Тюрина, С.В. Андриеш // Аудиторские ведомости. – 2022. – № 4. – С. 99-103. – ISSN 1727-8058.

51. Тюрина, Ю.Г. Меры по повышению качества финансового менеджмента в государственном секторе / Ю.Г. Тюрина, М.А. Аджиев // Управленческий учет. – 2022. – № 6-1. – С. 131-142. – ISSN 18148476.

52. Фрумина, С.В. Отдельные вопросы методологии оценки бюджетных рисков. / С.В. Фрумина // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2018. – № 3. – С. 313-325. – ISSN 2073-4484.

53. Фрумина, С.В. Проблемы неэффективного использования бюджетных средств / С.В. Фрумина // Путеводитель предпринимателя. – 2015. – № 28. – С. 262-267. – ISSN 2073-9885.

54. Шмиголь, Н.С. Развитие концептуальных подходов и направлений оценки качества финансового менеджмента в государственном секторе / Н.С. Шмиголь // Управленческие науки в современном мире : сборник докладов научной конференции, Москва, 13–15 ноября 2019 года / Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – Москва : Издательский дом «Реальная экономика», 2020. – С. 216-222. – ISBN 978-5-6044756-3-8.

55. Шмиголь, Н.С. Современные подходы к оценке результативности государственных расходов / Н.С. Шмиголь // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2013. – № 45 (183). – С. 15-22. – ISSN 2071-4688.

56. Шмиголь, Н.С. Современные концептуальные подходы к управлению финансами государственного сектора / Н.С. Шмиголь // Финансовая жизнь. – 2021. – № 2. – С. 52-55. – ISSN 2218-4708.

57. Шубина, Л.В. Развитие операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета, осуществляемых Федеральным казначейством (Казначейством России) / Л.В. Шубина // Экономика и управление. – 2017. – № 1. – С. 60-65. – ISSN 1999-849X.

58. Шубина, Л.В. Управление ликвидностью Единого казначейского счета и оценка рисков операций по управлению остатками средств на нем / Л.В. Шубина // Финансы. – 2013. – № 8. – С. 23-27. – ISSN 0869-446X.

Источники на иностранном языке

59. Amaglobeli, D. From Systemic Banking Crises to Fiscal Costs / D. Amaglobeli, N. End, M Jarmuzek, G. Palomba // Working Paper. – 2015. – № 2015/166. – P. 1-43. – ISSN 1018-5941. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/From-Systemic-Banking-Crises-to-Fiscal-Costs-Risk-Factors-43101> (дата обращения: 05.02.2024).

60. Arkadeva, O.G. Theoretical basis of state participation in the risk assessment of social development / O.G. Arkadeva, N.V. Berezina // European Proceedings of Social and Behavioral Sciences. Conference: MTSDDT 2019 – Modern Tools for Sustainable Development of Territories. Special Topic: Project Management in the Regions of Russia, 04-05 of December 2019 / Yaroslav-the-Wise Novgorod State University. – 2019 – № 77. – P. 557–564. – ISSN 2357-1330.

61. Batini, N. Reducing Risk While Sharing It: A Fiscal Recipe for The EU at the Time of COVID-19 / N. Batini, F. Lamperdi, A. Roventini // Working Paper. – 2015. – № 2020/181. – P. 1-29. – ISSN 1018-5941. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/09/04/Reducing-Risk-While-Sharing-It-A-Fiscal-Recipe-for-The-EU-at-the-Time-of-COVID-19-49614> (дата обращения: 05.02.2024).

62. Balibek, E. Business Continuity Planning for Government Cash and Debt Management / E. Balibek, I. Storkey, H. Yavuz // Technical Notes and Manuals. – 2021. – № 2021/010 – P. 1-51. – Текст : электронный. – DOI 10.5089/9781513597973.005. – URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/005/2021/010/005.2021.issue-010-en.xml?rskey=VGpnBj&result=6> (дата обращения: 05.02.2024).

63. Blommestein, H.J. Interactions between sovereign debt management and monetary policy under fiscal dominance and financial instability / H.J. Blommestein, P. Turner // SSRN. – 2011. – URL: <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=21311102708400011307007411507>

006811105401209503704905910002811102711201610502008711210703102012
506000709709208307609601912612601002500607800011609306402109212009
808803808312603000300110110500609702809409710000308306707401212200
7100009124100086120102&EXT=pdf&INDEX=TRUE (дата обращения:
05.02.2024).

64. Cangoz, M. Cash Management - How do Countries Perform Sound Practices? / M.C. Cangoz, L. Secunho // International Bank for Reconstruction and Development. – 2020. – Текст : электронный. – URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/403731603139041759/pdf/Cash-Management-How-do-Countries-Perform-Sound-Practices.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

65. Cangoz, M. How Do Countries Use an Asset And Liability Management Approach? A Survey on Sovereign Balance Sheet Management / M. Cangoz, S. Boitreaud, C. Dychala // World Bank Group: Policy Research Working Papers. – 2018. – Текст : электронный. – URL: <https://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/1813-9450-8624> (дата обращения: 05.02.2024).

66. Cesa-Bianchi, A. Reducing Risk While Sharing It: Global Liquidity, House Prices, and the Macroeconomy: Evidence from Advanced and Emerging Economies / A. Cesa-Bianchi, L.F. Cespedes, A. Rebucci // IMF Working Paper. – 2015. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1523.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

67. Choi, W.G. Global Liquidity Transmission to Emerging Market Economies, and Their Policy Responses / W.G. Choi, T. Kang, G. Kim, B. Lee // IMF Working Paper. – 2017. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/10/30/Global-Liquidity-Transmission-to-Emerging-Market-Economies-and-Their-Policy-Responses-45248> (дата обращения: 05.02.2024).

68. Cruz, P. The liquidity buffer practices of public debt managers in OECD countries / P. Cruze, F. Кос // OESD / – 2018. – Текст : электронный. – URL: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/the-liquidity-buffer-practices-of-public-debt-managers-in-oecd-countries_3b468966-en (дата обращения: 05.02.2024).

69. Das, U.S. Sovereign Risk and Asset and Liability Management: Conceptual Issues / U.S. Das, Y. Lu, M.G. Papaioannou, I. Petrova // IMF Working Paper. – 2012. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Sovereign-Risk-and-Asset-and-Liability-Management-Conceptual-Issues-40037> (дата обращения: 05.02.2024).

70. Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance // Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. – 2017 – Текст : электронный – URL: <https://www.audencia-gestion.fr/COSO/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

71. Gaspar, V. Analyzing and Managing Fiscal Risks - Best Practices / V. Gaspar // IMF Policy Paper. – 2016. – Текст : электронный – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Analyzing-and-Managing-Fiscal-Risks-Best-Practices-PP5042> (дата обращения: 05.02.2024).

72. Global planning, budgeting and forecasting survey. Insights report – edition three // Deloitte. – 2023. – Текст : электронный – URL: <https://www.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/finance/deloitte-global-PBF-survey-insights-report.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

73. Government finance statistics manual // IMF. – 2014. – Текст : электронный – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfs/manual/2014/gfsfinal.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

74. Hunter, M.H. Principles of Public Finance / M.N. Hunter, H.K. Allen. – New York : Harper & Brothers, 1940. – 672 p. – ISBN отсутствует.

75. Hurcan, Y. How to Set Up A Cash Buffer: A Practical Guide to Developing and Implementing a Cash Buffer Policy / Y. Hurcan, E. Balibek, F. Koç // IMF. – 2020. – Текст : электронный – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Affairs-Department-How-To-Notes/Issues/2020/12/21/How-to-Set-Up-A-Cash-Buffer-A-Practical-Guide-to-Developing-and-Implementing-a-Cash-Buffer-49955> (дата обращения: 05.02.2024).

76. Improving government decision making through Enterprise Risk Management // IBM Center for The Business of Government. – 2015. – Текст : электронный – URL: <https://www.businessofgovernment.org/sites/default/files/Improving%20Government%20Decision%20Making%20through%20Enterprise%20Risk%20Management.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

77. International government cash management practices // Storkey&co. – 2001 – Текст : электронный – URL: http://www.storkeyandco.com/files/1213/8731/5474/International_Cash_Management_Practices.pdf (дата обращения: 05.02.2024).

78. Lerner, A.P. The Economics of Control: Principles of Welfare Economics / A.P. Lerner. – New York : The Macmillan Company, 1944. – 428 p. – ISBN отсутствует.

79. Lienert, I. Modernizing cash management / I. Lienert // IMF. – 2009. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2009/tnm0903.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

80. Managing foreign debt and liquidity risks // Bank For International Settlements. – 2000. – Текст : электронный – URL: <https://www.bis.org/publ/plcy08.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

81. Managing Risk in Government: An Introduction to Enterprise Risk Management // IBM Center for The Business of Government. – 2010. – URL:

<https://www.businessofgovernment.org/sites/default/files/RiskinGovernment.pdf>
(дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

82. McGeever, J. Brazil Treasury swells emergency cash buffer to record 1.12 trillion reals / J. McGeever // Reuters. – 2009. – Текст : электронный. – URL: <https://www.reuters.com/article/brazil-economy-debt-idUSL1N2ML2ES> (дата обращения: 05.02.2024).

83. Miller, M. Cash management in cash-constrained environments. A public financial management introductory guide / M. Miller, S. Hadley // ODI Global Advisory. – 2016. – Текст : электронный. – URL: <https://cdn.odi.org/media/documents/11062.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

84. Monnet, E. Liquidity Ratios as Monetary Policy Tools: Some Historical Lessons for Macroprudential Policy / E. Monnet, M. Vari // IMF Working Paper. – 2019. – Текст : электронный – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/08/16/Liquidity-Ratios-as-Monetary-Policy-Tools-Some-Historical-Lessons-for-Macroprudential-Policy-47004> (дата обращения: 05.02.2024).

85. Mu, Y. Government Cash Management: Good Practice & Capacity-building Framework / Y. Mu // The World Bank. – 2006. – Текст : электронный. – URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/918791468179361162/pdf/443440R-EPLACEM00Management0id918008.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

86. Paredez, J. Fiscal targets. A guide to forecasters? / J. Paredez, J. Perez, G. Perez-Quiroz // European Central Bank. – 2015. – Текст : электронный – URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1834.en.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

87. Pattanayak, S. Treasury single Account: Concept, Design and Implementation Issues. IMF Working Paper / S. Pattanayak, I. Fainboim // IMF Working Paper. – 2010. – Текст : электронный – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Treasury-Single->

Account-Concept-Design-and-Implementation-Issues-23927 (дата обращения: 05.02.2024).

88. Pessoa, M. Fiscal targets. Government Cash Management: Relationship between the Treasury and the Central Bank / M. Pessoa, M. Williams // IMF. – 2015. – Текст : электронный – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2012/tnm1202.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

89. Premchand, A. Government Budgeting and Expenditure Controls: Theory and Practice / A. Premchand. – Washington D.C. : International Monetary Found, 1989. – P. 555. – ISBN 9780939934256.

90. Premchand, A. Government Financial Management. Issues and Country Studies / A. Premchand. – Washington D.C. : International Monetary Found, 1990. – P. 386. – ISBN 9781557751492.

91. Principles of Budgetary Governance // OECD. – 2022. – Текст : электронный – URL: <https://www.oecd.org/gov/budgeting/principles-budgetary-governance.htm> (дата обращения: 05.02.2024).

92. Proceedings of the IFC Workshops on «The use of surveys by central banks» // Bank For International Settlements. – 2009. – Текст : электронный – URL: <https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb30.htm> (дата обращения: 05.02.2024).

93. OECD Work on PUBLIC GOVERNANCE // OECD. – 2018. – Текст : электронный – URL: <https://www.oecd.org/gov/work-on-public-governance-and-territorial-development.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

94. Recommendation of the Council on Budgetary Governance // The World bank. – 2015. – Текст : электронный – URL: <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/library/recommendation-council-budgetary-governance> (дата обращения: 05.02.2024).

95. Ricardo, D. Critical Assessments / D. Ricardo. – London : Psychology Press, 1993. – 1184 p. – ISBN 0415087171.

96. RiskMetrics – Technical Document. J. P. Morgan/ Reuters // MSCI. – 1996. – Текст : электронный. – URL:

<https://www.msci.com/documents/10199/5915b101-4206-4ba0-ae2-3449d5c7e95a> (дата обращения: 05.02.2024).

97. Sheng, Y.K. What is Good Governance? / Y.K. Sheng // UNESCAP. – Текст : электронный. – URL: <https://www.unescap.org/sites/default/files/good-governance.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

98. Storkey, I. Operational Risk Management and Business Continuity Planning for Modern State Treasuries / I. Storkey // IMF. – 2011. – Текст : электронный – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2011/tnm1105.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

99. The Sustainable Development Goals // United Nations. – 2019. – Текст : электронный – URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/> (дата обращения: 05.02.2024).

100. Williams, M. Government cash management good – and bad – practice / M. Williams // Mike Williams. – 2004. – Текст : электронный – URL: http://www.mj-w.net/pdfs/williams_technote.pdf (дата обращения: 05.02.2024).

101. Williams, M. Government cash management: its interaction with other financial policies / M. Williams // International monetary fund. – 2010. – Текст : электронный – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2010/tnm1013.pdf> (дата обращения: 05.02.2024).

102. Williams, M. Targeting the Cash Balance: The Cash Buffer. PEMPAL Treasury Community of Practice. Cash Management Thematic Group Meeting / M. Williams // PEMPAL. – 2016. – Текст : электронный. – URL: https://www.pempal.org/sites/pempal/files/event/attachments/pempal-mike_williams_targeting_the_cash_balance_mar16.pptx (дата обращения: 05.02.2024).

103. Working capital study 21/22 from recovery to growth in the face of supply chain instability // PWC. – 2021. – Текст : электронный – URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/restructuring-and-crisis/working-capital-study.html> (дата обращения: 05.02.2024).

104. Государственное казначейство Венгрии : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://akk.hu/content/path=hungarian-state-treasury> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

105. Департамент казначейства США : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://home.treasury.gov/> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

106. Казначейское сообщество Pempal : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.pempal.org/ru> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

107. Казначейство и агентство по управлению долгом Португалии : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.igcr.pt/en/> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

108. Министерство финансов Венгрии : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://2015-2019.kormany.hu/en/ministry-for-national-economy> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

109. Министерство финансов Греции : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://minfin.gov.gr/en/> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

110. Министерство финансов Канады : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.canada.ca/en/department-finance.html> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

111. Министерство финансов Португалии : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <http://www.min-financas.pt/> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

112. Министерство финансов Румынии : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <http://www.mfinante.gov.ro/> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

113. Московская биржа : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.moex.com/> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

114. Национальное казначейство Бразилии : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.gov.br/tesouronacional/en/> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

115. Подразделение по управлению долгом Уругвая : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://deuda.mef.gub.uy/7996/12/areas/debt-management-unit---uruguay.html> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

116. Портал данных национального казначейства Бразилии : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.tesourotransparente.gov.br/sobre/outras-informacoes-de-transparencia/national-treasury-of-brazil-english-publications> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

117. Принципы эффективного и ответственного управления общественными финансами / Министерство финансов Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://minfin.gov.ru/common/img/uploaded/library/2006/10/pfggopf_rus.pdf.. (дата обращения: 05.02.2024).

118. Секретариат Казначейства Канады : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.canada.ca/en/treasury-board-secretariat.html> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

119. Федеральное казначейство (Казначейство России) : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <http://roskazna.ru> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

120. Центральный Банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <http://cbr.ru/> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

121. Центральный банк Уругвая : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.bcu.gub.uy/Paginas/Default.aspx> (дата обращения: 05.02.2024). – Текст : электронный.

122. Специальная серия по мерам налогов-бюджетной политики в ответ на COVID-19. Управление бюджетными рисками в условиях стресса государственных финансов / Международный валютный фонд : официальный сайт. – Обновляется в течении суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/covid19-special-notes/Russian/ru-special-series-on-covid-19-managing-fiscal-risks-under-fiscal-stress.ashx> (дата обращения: 05.02.2024).