Операции РЕПО со средствами Единого казначейского счета Федерального казначейства

С.Е. Прокофьев, заместитель руководителя Федерального казначейства, заведующий кафедрой «Государственное и муниципальное управление» Финансового университета при Правительстве РФ, доктор экономических наук, профессор

В условиях экономической стагнации в Российской Федерации очень важным является вопрос поиска новых источников для покрытия текущего дефицита федерального бюджета. Одним из путей решения этой задачи является использование различных инструментов для проведения Казначейством России активных операций с временно свободными средствами Единого казначейского счета федерального уровня (ЕКС ФУ). Реализация механизмов депозитных размещений соответствующих финансовых ресурсов дала возможность в период с апреля 2008 г. (начало проведения подобных операций) по середину сентября 2015 г. дополнительно пополнить федеральный бюджет на сумму, превышающую 200 млрд. руб. (табл. 1).

Следует отметить, что за весь период проведения аукционного размещения средств ЕКС ФУ со стороны кредитных организаций не было случаев невыполнения (частичного или полного) условий депозитных договоров (в отношении, например, нарушений условий возврата заимствованных средств по сумме и срокам, выплате доходов в федеральный бюджет и т.п.). В значительной мере это обусловлено действенными механизмами хеджирования соответствующих бюджетных рисков, реализуемыми, в частности, через установление весьма жестких требований к кредитным организациям: по их допуску к аукционам, по лимитированию предельных объемов заимствования, по величине лотов спроса/предложения и т.п.

Однако ключевой проблемой при проведении подобных операций, тем не менее, является высокая степень их рискоемкости, обусловленная, в первую очередь, их беззалоговым (необеспеченным) характером. С целью устранения соответствующего фактора риска руководством Минфина России и Федерального казначейства был проведен сравнительный анализ лучших зарубежных практик краткосрочного доходного размещения временно свободных средств национальных казначейств. На основе его результатов было признано целесообразным внедрение в российскую практику технологий РЕПО.

РЕПО – финансовая операция опционного типа, которая предполагает предоставление одним из её участников – покупателем по договору РЕПО денежных средств контрагенту – продавцу по договору РЕПО, который передает в собственность покупателя портфель заранее обусловленных ценных бумаг (взаимно оцененный ими) и обязуется по истечении определенного срока выкупить их по более высокой цене (установленной на договорной основе). Образующийся спрэд между ценами покупки и продажи ценных бумаг представляет собой доход покупателя. Таким образом, по экономическому смыслу данную операцию можно классифицировать как депозитную сделку на условиях залога. И именно в наличии за-

логового компонента – реального, ликвидного, адекватно оцененного (с учетом совокупности рыночных рисков его возможной реализации) – и состоит ключевое отличие технологии РЕПО от традиционно использующегося в нашей стране депозитного механизма размещения средств избыточной ликвидности ЕКС ФУ.

Классическая операция РЕПО состоит из двух частей. Первая часть сделки представляет собой собственно приобретение покупателем портфеля ценных бумаг и их депонирование в виде залоговой (в международной терминологии – коллатеральной) массы. Вторая часть операции должна предусматривать ежедневную переоценку залоговой массы (маржирование) и её «движение» (компенсационная операция или неттинг), исходя из условий рыночной волатильности её стоимости. В случае «избыточности» коллатеральной массы соответствующая часть должна быть возвращена ссудополучателю, и наоборот (обеспечено проведение компенсационных процедур). При этом, как правило, в соответствующих договорах РЕПО фиксируются модульные значения отклонений колебаний рыночной стоимости объектов залогов (т.н. «трешхолды»), по достижении которых (маржин-колл) производятся компенсационные операции. Кроме того, во второй части сделки РЕПО осуществляется её закрытие (возврат средств покупателю и залоговой массы продавцу). По критерию продолжительности (дюрации) операции РЕПО подразделяют на однодневные (РЕПО–«овернайт»), которые не предусматривают проведение процедур неттинга и маржирования, и пролонгированные (форвардные) РЕПО (продолжительностью свыше одного рабочего дня), предполагающие проведение всех процедур, характерных для двухчастных сделок подобной типологии.

Таблица 1

Доходы федерального бюджета, полученные от проведения Казначейством России активных операций со средствами ЕКС ФУ, млрд. руб.

Периоды	апрель-декабрь 2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	январь-середина сентября 2015	Итого за период
Доходы	16,2	18,9	4,9	19,6	22,5	30,6	48,8	42,2	203,7

На основе критерия субъектного состава участников операций выделяются сделки «безагентского РЕПО» (осуществляемые без использования услуг агентов-посредников) и «агентского РЕПО». По признаку места проведения сделок дефинируются операции биржевого либо внебиржевого РЕПО.

Для «пилотного» внедрения операций РЕПО по размещению временно свободных средств ЕКС ФУ Минфином России и Федеральным казначейством было решено (по предложению Центрального банка России) выбрать вариант внебиржевого агентского РЕПО– «овернайт», причем агентские функции при осуществлении соответствующих сделок были переданы на исполнение Банку России. Ключевым основанием для подобного решения явился накопленный значительный опыт проведения мегарегулятором финансового рынка подобных операций и отлаженная технология, трансферт которой (с учетом проведения необходимой соответствующей адаптации) он был готов осуществить. Немаловажным фактором, также предопределившим выбор именно краткосрочных сделок, стало отсутствие необходимости осуществления маржирования и компенсационных операций. Тем не менее, несмотря на наличие вышеобозначенных обстоятельств, благоприятствующих внедрению технологий РЕПО, процессу его запуска предшествовала достаточно долгая и сложная работа, которая осуществлялась по четырем взаимосвязанным направлениям:

- нормативно-правовому регулированию соответствующих операций;
- организационному взаимодействию со всеми многочисленными контрагентами Казначейства России и потенциальными участниками сделок;
- информационно-техническому обеспечению всего комплекса необходимых высокотехнологичных бизнес-процессов, осуществляемых на безбумажной основе с использованием электронных подписей в режиме реального времени;
- подготовке и адаптации к новым видам операций как сотрудников различных подразделений самого Казначейства, так и персонала организаций-контрагентов[1].

Общая схема проведения операций РЕПО со средствами ЕКС ФУ приведена на рис.1. Как видно из вышеприведенной схемы, в процессе проведения операций РЕПО помимо Казначейства России задействовано достаточно много субъектов: Банк России (агент

[1] Автор данной статьи от имени Казначейства России считает необходимым выразить глубокую благодарность руководству и сотрудникам Банка России и НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» за помощь и поддержку в реализации этого проекта.

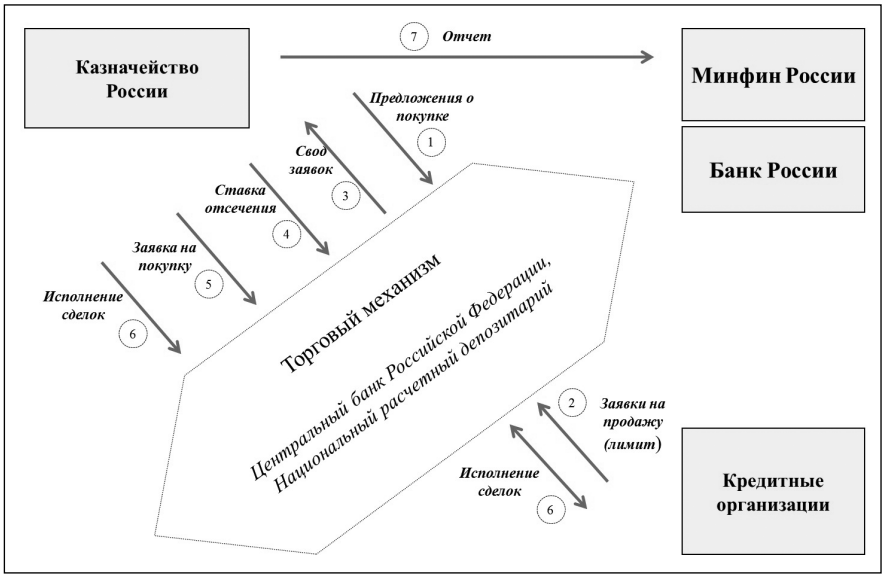

Рис. 1. Схема проведения операций РЕПО со средствами ЕКС ФУ

– организатор торгов и контролер операций), Национальный расчетный депозитарий (в частности, оказывает финансовые услуги по оценке залоговой массы, её хранению и «движению», по проведению расчетов между сторонами сделок) и кредитные организации – участники сделок.

При этом важно подчеркнуть, что в Казначействе России была создана полноформатная инфраструктура сопровождения операций РЕПО, включающая в себя подразделения по организации и контролю за расчетами, учету и мониторингу миграции залоговой массы, начислению и проверкам поступления доходов в федеральный бюджет и т.д.

Министерство финансов РФ совместно с Банком России формируют требования к условиям допуска кредитных организаций к соответствующим операциям, устанавливают рекомендации по ключевым параметрам диапазонов сделок РЕПО на ежемесячной основе (на основании которых Федеральное казначейство самостоятельно вырабатывает условия конкретных аукционов как по объемам и срокам предложения средств, так и по минимальным процентным ставкам – ставкам отсечения), получают регулярную отчетность по совершенным сделкам. Это весьма важно, в частности, для координации проведения единой денежно-кредитной и финансовой политики, реализуемой ими. Кроме того, Минфин России в рамках проводимой им финансовой политики определяет также и перечни объектов залога для операций РЕПО со средствами ЕКС ФУ (так называемый «ломбардный список»). В настоящее время в его состав входят эмитируемые Минфином для привлечения финансовых источников покрытия дефицита федерального бюджета облигации федеральных займов (ОФЗ) различных видов, траншей и дюрации. Данный выбор объекта залогов обусловлен, прежде всего, наличием высокоорганизованного рынка по торговле этими инструментами, ликвидностью ОФЗ при проведении сделок купли-продажи и их относительно низкой ценовой волатильностью (например, по сравнению с акциями публичных акционерных обществ), а также возможностью достижения синергетического эффекта, связанного с повышением уровня инвестиционной привлекательности ОФЗ для размещения в них части ресурсов кредитных организаций (как на этапе первичного размещения – андеррайтинга, так и в период обращения соответствующих ценных бумаг на вторичном рынке). Кроме того, реализуемый в настоящее время Агентством по страхованию вкладов процесс повышения уровня капитализации ряда кредитных организаций с использованием инструментов ОФЗ требует создания надежного и оперативного механизма их залогового рефинансирования. Субъектом этого процесса, наряду с Банком России, также стало Федеральное казначейство посредством проведения операций РЕПО.

Первые пробные сделки РЕПО со средствами ЕКС ФУ (РЕПО–«овернайт») были проведены Казначейством в феврале текущего года и до мая 2015 г. проводились в пилотном режиме для отладки весьма сложного «электронного» механизма взаимодействия с контрагентами. Начиная с 20 мая 2015 г. эти операции проводятся каждый рабочий день. За соответствующий период (по состоянию на 15.09.2015) в федеральный бюджет были перечислены дополнительные доходы в сумме свыше 2,1 млрд. рублей.

При этом к заключению договорных отношений с Федеральным казначейством по операциям РЕПО на основе публичной оферты и принципа добровольности приглашаются кредитные организации, соответствующие значительно более мягким критериям по сравнению с установленными Правительством России требованиями к допуску на депозитные аукционы ведомства. Так, основным допуск-

ным условием к операциям РЕПО, проводимым Казначейством России, служит наличие собственных средств (капитала) у кредитной организации в объеме не менее 1 млрд. руб.; в то время как для допуска к депозитным аукционам этот критерий должен быть выше в пять раз. Подобной возможностью уже воспользовались более тридцати кредитных организаций, включая и целый ряд региональных банков.

Как уже отмечалось, Федеральное казначейство пока осуществляет только сделки РЕПО–«овернайт» на текущем рынке спот (вторая часть которой осуществляется на следующий день после проведения первой). В настоящее время тестируются технологии пролонгированного (форвардного) РЕПО, предусматривающие наличие интервала (срока РЕПО) между первой и второй частями сделки от двух до шести дней с проведением процессов маржирования и компенсационных операций. Запуск этого механизма в промышленную эксплуатацию запланирован до конца текущего года.

В качестве перспективных направлений развития инструментов залогового депонирования средств ЕКС ФУ в Казначействе можно выделить следующие: совершенствование технологий и сервисов фактически используемого механизма «агентского» РЕПО, создание условий для проведения операций безагентского РЕПО, проработка технологии «обратного» РЕПО (возможность краткосрочных заимствований денежных средств Казначейством для предотвращения кассовых разрывов в процессе исполнения бюджета под залог части коллатеральной массы), перспективное внедрение операций валютного СВОПа (по экономическому смыслу и технологии осуществления они во многом аналогичны сделкам РЕПО, но объектами залогов в них выступают резервные валюты) и т.д.

Представляется, что, основываясь на материалах лучших зарубежных практик проведения операций РЕПО и опыта Казначейства России при реализации сделок РЕПО–«овернайт», возможно сформулировать и структурировать дефиницию «бюджетные риски при осуществлении залоговых операций со средствами общественного сектора экономики», обосновав возможный инструментарий их хеджирования.

Бюджетные риски в этом контексте – разновероятные события (явления, процессы, действия/бездействие определенных лиц/институтов и т.п.), наступление (проявление) которых создаёт угрозу своевременному и полному возврату в бюджеты размещенных (предполагаемых к размещению) средств общественного сектора экономики в кредитных организациях и доходов за пользованием этими ресурсами.

В связи с проведением операций РЕПО возможно выделение следующих основных видов бюджетных рисков: кредитные, ценовые, операционные и правовые. Их сущность, механизмы проявления, возможные пути хеджирования и нивелирования негативных последствий наступления приведены в табл. 2.

Важно, чтобы в процессе разработки внедрения новых форм операций РЕПО (равно как и при создании иных технологий залогового размещения средств ЕКС ФУ) изначально было бы предусмотрено «встраивание» в основной функционал обозначенных элементов минимизации вероятности наступления различных видов бюджетных рисков, либо – нивелирования соответствующих негативных последствий при фактических проявлениях.

Несмотря на наличие определенных бюджетных рисков, необходимость приоритетного внедрения механизмов РЕПО не вызывает сомнений.

Важнейшим преимуществом технологии РЕПО в сравнении с традиционными депозитными операциями для размещения части средств ЕКС ФУ является:

- существенное сокращение вероятности наступления бюджетных рисков, связанных с возможными проблемами с возвратом депонированных ресурсов из-за залоговой природы сделок РЕПО;
- обеспечение потенциально более широкого доступа кредитных организаций к относительно недорогим ресурсам и гарантированность их получения при соблюдении установленных требований и процедур;
- высокая технологичность, оперативность и транспарентность проводимых сделок;
- повышение инвестиционной привлекательности объектов залогов – государственных ценных бумаг (ОФЗ), а следовательно, благоприятная для бюджета страны ситуация и её динамика по спросу и цене на эти инструменты;
- возможность для Минфина России и Федерального казначейства проведения с помощью инструментария РЕПО политики таргетирования (установления целевой величины остатка средств и приведение реального его состояния к целевому значению) параметров ЕКС ФУ исходя из минимизации бюджетных рисков и повышения степени доходности от управления средствами его условно избыточной ликвидности.

Таким образом, быстро развивающийся в текущем году механизм залогового размещения средств общественного сектора экономики должен стать одним из долгосрочных трендов в процессе формирования и реализации финансово-бюджетной политики Российской Федерации.

Таблица 2

Основные бюджетные риски при проведении операций РЕПО и направления противодействия им

Виды бюджетных рисков	Основные результаты проявления рисков	Ключевые причины возникновения рисков	Важные механизмы минимизации вероятности наступления рисков и (или) нивелирования соответствующих негативных последствий
1	2	3	4
Кредитные	Возникновение убытков в результате неисполнения, несвоевременного и (или) неполного исполнения кредитными и иными организациями договорных обязательств.	Риски (ситуация) утраты ликвидности кредитной организацией (отзыва у неё лицензии на проведение банковских операций), и (или) расчетные риски у инфраструктурных организаций.	Формирование альтернативных площадок для проведения операций. Использование технологий оперативного безакцептного списания средств с корреспондентских счетов в Банке России в пользу бюджета при сокращении уровня ликвидности кредитных и клиринговых организаций. Применение механизмов «ликвидационного неттинга» при отзыве у кредитных организаций лицензий на проведение банковских операций. Диверсификация и лимитирование суммовых параметров средств, передаваемых им кредитным и инфраструктурным организациям. Перманентный мониторинг рынков и финансового состояния контрагентов по проводимым операциям.
Ценовые	Возникновение убытков у федерального бюджета при реализации второй части сделки РЕПО из-за отсутствия у кредитных организаций секьюритизированных ресурсов необходимого вида для проведения компенсационных операций.	Волатильность ценовых параметров содержимого залоговой массы и (или) некорректная оценка стоимости залога.	Использование механизмов дисконтирования залоговой массы на первом этапе проведения операций РЕПО. Снижение значений треш-холдов в периоды волатильности курсов ценных бумаг. Усиление контроля за проведением компенсационных операций, в особенности – с учетом легитимно проводимых процессов конверсий и новаций различных видов и траншей ОФЗ. Перманентный пересмотр ценовых предложений по сделкам РЕПО с учетом, в частности, изменений значений ключевой ставки Банка России.
Операционные	Нарушения штатного порядка проведения операций РЕПО и связанные с этим потери (финансовые, репутационные и т.д.).	Ошибки в процессе формирования технологических схем операций РЕПО; неверные действия персонала; сбои в работе информационно-телекоммуникационной системы.	Установление дублирующего внутреннего контроля за проведением операций РЕПО и расчетов по их завершению. Перманентное совершенствование технологических процессов, разделение технических и управленческих функций и ответственности при их осуществлении. Обучение и тренинги персонала, в том числе – в отношении действий в условиях нештатных ситуаций. Использование современных информационно-телекоммуникационных технологий (в том числе – «облачных») и механизмов защиты информации. Предельно конкретная детализация всех процессов и процедур по выдаче/возврату денежных средств и движению залоговой массы. Введение технологических схем по дублированию («зеркалированию») процессов движения денежных средств и объектов залога, их учет (в т.ч. – промежуточный). Внедрение механизмов ведомственного комплайенс-контроля (в том числе – контроля соответствия реальных процедур их аналогам, прописанным в нормативно-правовых документах).
Правовые (юридические)	Возникновение потерь и (или) убытков в результате юридических ошибок и несоответствий.	Несовершенство правового регулирования отдельных вопросов РЕПО, коллизионные нормы права в соответствующей сфере, несоблюдение (частичное или полное) участниками операций РЕПО требований законодательных и нормативно-правовых актов (НПА).	Идентификация отсутствующих и коллизионных норм в законодательных (нормативно-правовых) актах и внесение, при необходимости, в Минфин России предложений по их изменению. Применение мер досудебного и (если необходимо) – судебного принуждения контрагентов к неукоснительному соблюдению действующего законодательства и НПА. Внедрение методов ведомственного комплайенс-контроля в сфере юридической защиты интересов государства.