

Андрій ЛУЧКА

УПРАВЛІННЯ ЛІКВІДНІСТЮ ЄДИНОГО КАЗНАЧЕЙСЬКОГО РАХУНКА: ДОСВІД ФРАНЦІЇ

Висвітлено засади управління єдиним казначейським рахунком у Франції. Проаналізовано практику забезпечення своєчасного виконання касових видатків. Розглянуто процедури використання тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунка. Із врахуванням зарубіжного досвіду вироблено пропозиції щодо організації управління ліквідністю єдиного рахунка Державної казначейської служби України.

Проблеми управління бюджетними коштами завжди викликали інтерес у науковців і громадськості. Утім, якщо одні бюджетні процедури є майже незмінними впродовж десятиліть, то інші стрімко змінюються під впливом розвитку інформаційних та фінансових технологій і потребують особливо пильної уваги вчених. Надзвичайно швидко, як за кордоном, так і в Україні, впродовж останнього десятиріччя розвиваються державні казначейства та, відповідно, форми й методи управління бюджетними коштами, зосередженими на їхніх рахунках. На жаль, практика ефективного управління ліквідністю єдиного казначейського рахунка (ЄКР), яка нині активно застосовується за кордоном, в нашій країні досі не розвинена.

Питання управління тимчасово вільними коштами держави розглядалися у публікаціях українських вчених: О. Батури, В. Башка, С. Булгакової, Л. Коваленко, С. Кондратюка, С. Лондаря, Б. Малиняка, Л. Осипчук, К. Павлюк, В. Стоян та ін. За межами України дослідження цієї проблематики активізувалися наприкінці ХХ ст. і донині є дуже актуальними. Їй присвячені праці О. Безденежного, М. Вільямса, В. Горбунова, Д. Грішина, О. Дроздова, Я. Лінерта, Б. Олдена, С. Прокоф'єва, В. Саранцева,

Е. Тандберга, М. Сілінса, Я. Сторкі, М. Тарасова, Л. Шубіної та ін. Однак швидкий розвиток технологій управління ліквідністю ЄКР зумовлює необхідність подальших наукових пошуків за даним напрямком досліджень.

Метою роботи є аналіз практики управління ліквідністю ЄКР у Франції, вироблення пропозицій щодо застосування позитивного досвіду цієї діяльності в Україні та з'ясування й обґрунтування умов, що необхідні для забезпечення ефективного функціонування органу, який здійснює управління ліквідністю ЄКР.

У Франції здавна приділяли значну увагу питанням оптимізації діяльності органів казначейства з управління бюджетними коштами. Відомий французький фінансист, професор Рене Штурм ще понад сто років тому називав казначейство "банкром бюджетів". Учений зауважив, що "... бюджети, навіть найточніші, не могли б обійтися без посередництва такого банкіра. Якщо б, наприклад, у перші місяці року, раніше ніж надійдуть доходи, бюджети не знайшли резервів у казначейських касах, то навіть найзбалансованіші з них вимушені були б відстрочити платежі" [1, 223]. Накопичений у Франції чималий історичний досвід управління бюджетними коштами нині збагачений інноваціями, зумовле-

ними розвитком фінансових й інформаційних технологій. Відтак, казначейська система цієї країни визнається зараз однією з найдосконаліших у світі. Досвід Франції особливо цінним є для нашої країни, в якій реформування механізму управління коштами ЄКР ще не доведене до логічного завершення. Адже в Україні, незважаючи на постійну нестачу фінансових ресурсів для активізації процесів соціального й економічного розвитку країни, тимчасово вільні кошти ЄКР досі використовуються винятково для покриття касових розривів, що виникають при виконанні бюджетів і Пенсійного фонду України. З огляду на це, визнаючи слушність думки Джозефа Е. Стігліца, що "... зі всіх провалів ринку найбільш серйозними є тривалі періоди невикористання ресурсів" [2, 585], зауважимо, що широкі верстви населення найпомітніше відчувають наслідки неефективного використання саме бюджетних коштів держави, особливо в умовах постійного їх дефіциту. За цих обставин запровадження в нашої країні сучасного зарубіжного досвіду управління поточною ліквідністю ЄКР не лише дасть змогу наповнити казну додатковими надходженнями, а й сприятиме раціональнішому використанню суспільних ресурсів, розвитку ринків грошей і капіталу.

У Франції визначальну роль в управлінні грошовими коштами держави відіграють Банк Франції, який обслуговує ЄКР і забезпечує функціонування розрахунково-платіжної системи для виконання бюджетних платежів, Казначейство Франції, яке здійснює касове планування та платежі за заявками бюджетних установ, та фінансова агенція "Франс Трезор" (АФТ), яка забезпечує наявність на ЄКР необхідного для здійснення платежів залишку коштів, інвестує тимчасово вільні активи або запозичує фінансові ресурси.

Всі кошти бюджетів консоліднуються на ЄКР, відкритому в Банку Франції. У формуванні ЄКР беруть участь близько 7 тис. опе-

раційних рахунків. Щодня Банк самостійно обнулює залишки цих операційних рахунків, однак здійснює це розрахунково, не вдаючись до переказів грошових коштів. Залишок коштів на ЄКР на кінець операційного дня обов'язково має бути позитивним, хоча за окремими операційними рахунками допускається наявність від'ємних сальдо. Послуги з обслуговування казначейських рахунків Банком Франції є платними, але й Банк сплачує Казначейству відсотки за користування залишками ЄКР [3, 23].

Створена у 2001 р. з метою управління коштами ЄКР фінансова агенція "Франс Трезор" діє як окремий департамент Міністерства економіки, фінансів і промисловості та підпорядкована безпосередньо міністру. АФТ забезпечує здатність держави в будь-який момент і за будь-яких обставин виконати свої фінансові зобов'язання в повному обсязі. В ній працює 36 агентів, з них 25 державних службовців, тоді як загалом у всіх органах державного казначейства (їх у Франції понад 4 тис.) налічується більш ніж 58 тис. працівників [4, 4, 7; 5].

Місією АФТ є управління боргом і вільними коштами держави з найбільшою вигодою для платників податків та з найвищою надійністю [4, 6]. З цієї метою АФТ забезпечує постійне кредитове сальдо ЄКР і, в разі необхідності, запозичує кошти для вчасного виконання касових бюджетних видатків, інвестує надлишки коштів ЄКР для отримання до бюджету додаткових надходжень, ефективно здійснює операції з формування та погашення державного боргу [6, 21; 3, 24]. Діяльність АФТ є прозорою, прогнозованою та добре адаптованою до мінливих умов ринку.

АФТ забезпечує централізацію на ЄКР коштів не лише державного бюджету, а й місцевих бюджетів та інших публічних організацій. Для всіх з них доступні переваги ефективного управління коштами ЄКР. Адмініструючи ЄКР,

АФТ в режимі реального часу має доступ до інформації про залишки грошових коштів та стан рахунка. Усю необхідну для АФТ і Казначейства інформацію про залишки коштів ЄКР Банк Франції формує кожні 15 хвилин [7].

У разі, якщо надходження до відповідних бюджетів перевищують сукупний обсяг видатків, які необхідно здійснити з операційних рахунків, то платежі бюджетних установ виконуються невідкладно. Якщо ж для здійснення з операційного рахунка необхідних касових видатків недостатньо надходжень на цей рахунок, допускається виконання платежів овердрафтом у межах загального позитивного залишку ЄКР. У разі застосування таких операцій, АФТ здійснює грошове підкріплення відповідних операційних рахунків з ЄКР для погашення від'ємного ("червоного") сальдо [5; 7].

Діяльність АФТ з управління поточною ліквідністю ЄКР націлена на забезпечення на кінець кожного дня, залежно від умов міжбанківського ринку, сальдо ЄКР в межах 70–80 або 290–310 млн. євро, що становить відповідно лише 0,2 та 0,7% від середньоденного обсягу здійснюваних через ЄКР операцій (у 2010 р. – близько 43 млрд. євро). Як засвідчують звітні дані, цих цільових орієнтирів у 2010 р. було досягнуто у 91% випадків. Варто зазначити, що мінімізувати залишок ЄКР до цільових меж АФТ не намагалася в ті дні, коли ринкова ціна грошових ресурсів була нижчою від ціни, яку сплачує за використання залишків ЄКР Банк Франції. Наприклад, у 2010 р. упродовж 167 робочих днів АФТ мала завданням забезпечити сальдо ЄКР на кінець дня в межах 290–310 млн. євро, жодного дня – в межах 70–80 млн. євро, 17 днів цільові орієнтири не визначалися, а впродовж 75 днів надлишки коштів ЄКР не розміщали в повному обсязі внаслідок низького попиту на них. Для порівняння, у 2007 р. зазначені вище умови забезпечувалися впродовж відповідно 80, 84, 73 і 20 робочих днів [4, 6–7, 31, 39].

АФТ активно діє на первинному та вторинному ринках державних цінних паперів, а також на ринках банківських кредитів і депозитів не лише у Франції, але й в інших державах Єврозони. Агенція не обмежується здійсненням операцій з купівлі-продажу державних цінних паперів, розміщення коштів на депозитних рахунках та взяття банківських кредитів. З метою управління державним боргом і поточною ліквідністю ЄКР АФТ застосовує також синдикування, хеджування, операції СВОП, РЕПО та інші. У 2010 р. АФТ щодня здійснювала в середньому 58 операцій. При цьому політику управління коштами ЄКР АФТ узгодила з Банком Франції, підписавши з ним угоду про оптимізацію дохідності вкладів [4, 6–7].

У Франції застосовуються сучасні методи аналізу та прогнозування грошових потоків. Казначейство отримує від бюджетних установ заявки на здійснення касових видатків, а від адміністраторів бюджетних доходів – прогнози зарахування доходів. Інформацію про очікувані касові доходи і видатки, касові плани та статистичні дані минулих періодів Казначейство зберігає у своїй інформаційній системі, доступ до якої відкритий також фахівцям АФТ і Банку Франції. На основі цієї інформації АФТ прогнозує рух коштів ЄКР, складаючи та щоденно актуалізуючи касовий план на 12 місяців наперед [3, 24].

Головним завданням управління тимчасово вільними коштами держави у Франції визнано забезпечення безумовного та вчасного виконання усіх взятих державою фінансових зобов'язань, незалежно від наповнюваності бюджету, з мінімальним ризиком і найменшими затратами. Заявки на здійснення касових видатків виконуються наступного робочого дня після їх отримання. В разі необхідності, платіж може бути здійснений і в день подання заявки, якщо дозволяє стан ЄКР, а сума платежу не перевищує 1 млн. євро. Виконання платежів на суму понад 1 млн. євро потребує санкції АФТ [7].

Тимчасово вільні кошти ЄКР АФТ використовують шляхом розміщення їх на депозитних рахунках, надання бланкових позик, зокрема Касі державного боргу (CDP) та Центральній агенції з соціального страхування (ACOSS), укладання угод зворотного РЕПО із SVT¹, здійснення операцій СВОП, надання позик казначейським органам країн Єврозони тощо. Розміщення коштів на строк більший, ніж один день здійснюється під заставу державних цінних паперів.

Рішення про розміщення тимчасово вільних коштів ЄКР на міжбанківському ринку ухвалюються АФТ щоранку, до 11 год., на підставі інформації Банку Франції про стан ЄКР, актуалізованого касового плану, який Агенція отримує з Казначейства не пізніше 9.15 год, та графіка розміщення цінних паперів. АФТ діє дуже оперативно, оскільки на початку дня попит на кошти та ринкові ставки вищі, ніж у другій половині дня. Відсоткова ставка, за якою тимчасово вільні кошти розміщуються на міжбанківському ринку, повинна бути більшою за ставку, за якою Банк Франції нараховує Казначейству відсотки на залишок коштів ЄКР, та ставку, за якою АФТ запозичує кошти, продаючи цінні папери [3, 26].

Доходи від використання тимчасово вільних залишків коштів ЄКР спрямовують на зменшення витрат з обслуговування державного боргу Франції. Найбільше доходів АФТ отримує від здійснення угод РЕПО та бланкових депозитних і позикових операцій (у 2010 р. – відповідно 57% і 32% доходів). Майже 12% доходів становлять відсотки, сплачені Банком Франції на залишки коштів ЄКР. Обсяг доходів залежить від розміру та волатильності ставок міжбанківського ринку, визначених під впливом попиту та пропозиції на основі ставки EONIA (Euro Overnight Index Average). Ставка EONIA розраховується

Європейським Центральним банком і є середньозваженою відсотковою ставкою за одноденними міжбанківськими кредитами в євро. Зауважимо, що зниження цієї ставки з 3,86% у 2008 р. до 0,71% у 2009 р. і до 0,43% у 2010 р. зумовило зменшення доходів від операцій з розміщення коштів ЄКР у відповідні роки з 736,4 млн. євро до 335,5 млн. євро і до 144,2 млн. євро (табл. 1). Але, навіть за таких обставин, АФТ забезпечує дотримання строків здійснення бюджетних видатків, не допускаючи випадків затримки платежів [4, 7, 34; 8, 37–38].

Залучення коштів для фінансування дефіциту державного бюджету та забезпечення поточної ліквідності ЄКР АФТ здійснює переважно шляхом емісії цінних паперів. У Франції держава емітує довго-, середньо- і короткострокові цінні папери. Перша група представлена, в основному, асимільованими казначейськими облигаціями – OAT (Obligations Assimilables du Tresor) зі строком погашення від 7-ми до 50-ти років. Середньострокові державні боргові зобов'язання сформовані, переважно, шляхом емісії казначейських бон з фіксованою ставкою та щорічною сплатою відсотків – BTAN (Bons du Tresor a Taux Fixe et Interet Annuel), строк погашення яких становить 2 або 5 років. Торги середньостроковими і довгостроковими цінними паперами проводяться 10 разів на рік – щомісяця, крім серпня і грудня.

З метою забезпечення поточної ліквідності єдиного казначейського рахунка у Франції випускають короткострокові казначейські бони з фіксованою ставкою та наперед сплачуваними відсотками – BTF (Bons du Tresor a Taux Fixe et Interets Prescomptes). Їх емітують на строк до одного року, найчастіше на 3 місяці, в разі виникнення тимчасових касових розривів, зумовлених несвоєчасним надходженням державних доходів або неможливістю дотримання графіка погашення державного

¹ SVT – група фахівців з торгівлі цінними паперами казначейства. У 2010 р. вона об'єднувала 20 учасників, з яких найактивнішими були великі банки та фінансові групи: BNP Paribas, Barclays Capital, Societe Generale, HSBC, Royal Bank of Scotland, Credit Agricole, Deutsche Bank та ін.

Таблиця 1

Доходи від використання тимчасово вільних коштів
єдиного казначейського рахунка Франції у 2006–2010 рр.*

Групи доходів	2006 р.		2007 р.		2008 р.		2009 р.		2010 р.	
	сума, млн. €	%	сума, млн. €	%	сума, млн. €	%	сума, млн. €	%	сума, млн. €	%
Доходи від бланкових позик і депозитів	136,7	20,3	195,8	29,7	267,7	36,4	168,9	50,4	45,4	31,5
Доходи від операцій РЕПО	531,5	78,8	456,0	69,3	417,1	56,6	145,4	43,3	82,1	56,9
Доходи від надання позик Казначействам Єврозони	6,1	0,9	6,6	1,0	12,4	1,7	0,28	0,08	0,07	0,05
Відсотки, сплачені Банком Франції за користування залишками коштів ЄКР	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	39,2	5,3	20,9	6,2	16,6	11,5
Всього	674,3	100	658,4	100	736,4	100	335,5	100	144,2	100

* Складено автором на основі: [4, 36; 8, 37; 9, 34]

боргу. Випуск цих цінних паперів здійснюється щопонеділка відповідно до складеного на квартал графіка. У разі виникнення додаткових потреб у коштах допускається також випуск короткострокових бон поза графіком на строк від 4 до 7 тижнів [10].

Аби не допустити зниження цін на державні цінні папери, АФТ намагається продавати їх невеликими пакетами, але з постійною періодичністю. Цінні папери розміщуються через уповноважені банки, більшість з яких є зарубіжними. Вибір уповноважених банків здійснюється АФТ раз у три роки. Відомості про графік запланованих торгів та їхні результати висвітлюються в інформаційній системі АФТ і є доступними для Казначейства та Банку Франції. Крім того, АФТ оперативно, впродовж одного дня, оприлюднює деталізовану інформацію про результати розміщення цінних паперів [3, 24–25].

АФТ активно співпрацює з Казначейством, Банком Франції й уповноваженими банками. Останні надають Агенції консультативні послуги, розкриваючи своє бачення ситуації на ринку цінних паперів і даючи пропозиції, які цінні папери, з яким строком погашення і під яку відсоткову ставку доцільно розмістити. Ефективному управлінню ко-

штами ЄКР у Франції сприяє також застосування сучасних інформаційних і фінансових технологій. Агенція діє прозоро та відкрито, оперативно оприлюднюючи інформацію про заплановані заходи та результати діяльності на своєму веб-сайті та у пресі.

Аналіз досвіду Франції дає змогу визначити основні умови забезпечення ефективної діяльності органу, який здійснює управління ліквідністю ЄКР:

1. Чітка визначеність місії й основних завдань органу та відповідність їх суспільним пріоритетам. У соціально зорієнтованій державі головним його завданням має стати забезпечення своєчасного та повного виконання всіх запланованих бюджетних видатків. При цьому результати досягнення будь-яких додаткових цілей, однією з яких є максимізація доходів від використання тимчасово вільних коштів, не повинні негативно позначатися на ефективності виконання головного завдання.

2. Незалежність від політичної кон'юнктури. На перший погляд, принципово не важливо, який орган буде здійснювати управління ліквідністю ЄКР: спеціально утворена агенція чи, можливо, окремий підрозділ міністерства фінансів або казна-

чейства. Адже кожному з них можна дати необхідні повноваження, ресурси і доступ до інформації з метою забезпечення ефективної його діяльності. Утім, самостійно функціонуюча агенція буде діяти відповідальніше і менше залежатиме від політичних пріоритетів влади, що дасть їй змогу досягнути кращих економічних результатів.

3. Чіткий розподіл повноважень і добре організована взаємодія й обмін інформацією між органом, який здійснює управління ліквідністю ЄКР, та іншими суб'єктами управління грошовими коштами держави.

4. Знання ринку та вміння своєчасно адаптуватися до мінливих ринкових умов.

5. Забезпечення достовірного прогнозування обсягів касових операцій. Складання якісних прогнозів потребує ефективної співпраці суб'єкта управління ліквідністю ЄКР з казначейством або іншим органом, який забезпечує касове виконання бюджетів. Саме останньому доцільно довірити збір касових заявок або іншої подібної інформації від розпорядників бюджетних коштів.

6. Застосування сучасних інформаційних і фінансових технологій.

7. Підзвітність і підконтрольність уряду або центральному органу виконавчої влади держави у галузі фінансів.

8. Прозорість та відкритість діяльності.

Забезпечення в Україні зазначених умов дасть змогу скористатися перевагами активного управління тимчасово вільними державними коштами, які реалізовані у Франції та інших розвинених країнах світу. Звісно, не всі варті уваги сучасні технології управління ЄКР можуть бути запроваджені невідкладно, без виконання необхідних підготовчих робіт. Процес модернізації управління ЄКР має бути поступовим, щоб уникнути помилок і мінімізувати вплив можливих ризиків, але вже зараз відчувається гостра потреба його здійснення. Реалізація цього завдання, безумовно, пов'язана з

перспективою нових наукових досліджень, виконання яких дає змогу теоретично обґрунтувати прийнятну для нашої країни концепцію ефективного управління ЄКР.

Література

1. Штурм Р. Бюджет: Пер. с франц. А. С. Изгоева с прилож. доц. М. И. Фридмана. – СПб.: Типография т-ва "Общественная польза", 1907. – 600 с.
2. Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков: В 5 т. / Сопред. науч.-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. – Т. 5. В 2 кн. Всемирное признание: лекции нобелевских лауреатов. – Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – 813 с.
3. Дроздов О. И. Управление ликвидностью в процессе исполнения государственного бюджета // Финансы. – 2009. – № 9. – С. 23–26.
4. Rapport annuel de l'Agence France Trésor. 2010 / Directeur de la publication Philippe Mills. – Paris: Agence France Trésor. – 2011. – 86 p.
5. Прокофьев С. Е. Казначейская система исполнения бюджета Франции // Бюджет. – 2003. – № 6 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bujet.ru/article/20243.php>.
6. Прокофьев С. Е., Шубина Л. В. О расширении функций органов федерального казначейства // Финансы. – 2003. – № 9. – С. 20–21.
7. Отчет о проведении с 28 июня по 2 июля 2009 г. встреч российских и французских специалистов по вопросам управления ликвидностью счетов, использования механизмов заимствования денежных средств и размещения временно свободных денежных средств государственного бюджета на финансовом рынке [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.roskazna.ru/pfk/sotrydnichestvo2009.html>.
8. Rapport annuel de l'Agence France Trésor. 2009 / Directeur de la publication Philippe Mills. – Paris: Agence France Trésor, 2010. – 90 p.
9. Rapport annuel de l'Agence France Trésor. 2007 / Directeur de la publication Philippe Mills. – Paris: Agence France Trésor, 2008. – 82 p.
10. Agence France Trésor [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.aft.gouv.fr>.