

10.18. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ РИСК-ОРИЕНТИРОВАННОГО ПОДХОДА В УПРАВЛЕНИИ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Панков В.В., д.э.н., профессор, зав. кафедры бухгалтерского учета;

Бесхмельницин М.И., д.э.н., профессор кафедры бухгалтерского учета;

Кожухов В.Л., ст. преподаватель кафедры бухгалтерского учета

ФГБОУ ВПО РЭУ им. Г.В. Плеханова

В настоящий момент система управления государственным долгом Российской Федерации функционирует без должного внимания к проблеме управления рисками. В статье рассматриваются типичные риски управления государственным долгом и анализируются сложившиеся международные требования и подходы к организации риск-ориентированного управления им. Авторы делают вывод о наличии необходимых предпосылок формирования подсистемы риск-менеджмента в области управления государственным долгом Российской Федерации и формулируют ряд предложений по её построению в современных условиях.

Анализ сложившейся к настоящему моменту системы управления государственным долгом Российской Федерации позволяет сделать вывод, что в существующем подходе недостаточно полно представлена проблема управления рисками. Используемые подходы и методы носят ситуативный, фрагментарный характер, нацелены на решение локальных проблем и не охватывают сферу управления государственным внешним долгом целостно, в системной перспективе.

Признание комплексного, сложного характера задачи построения единой системы управления государственным долгом требует пересмотра не только существующей политики в области формирования долговой политики, но и системы оценки и управления возникающими при этом рисками.

В наставлениях по управлению государственным долгом, подготовленных сотрудниками Международного Валютного Фонда и Всемирного банка в 2001 г. был сделан акцент сразу на несколько направлений. В частности, разработчиками данного документа рассматривались отдельно вопросы [1]:

- координации процессов управления;
- обеспечения прозрачности и транспарентности процессов управления;
- организационно-правового обеспечения процессов управления;
- стратегии управления;
- управления рисками.

Таким образом, в вопросе управления государственным внешним долгом выявляется системная перспектива, позволяющая рассматривать его комплексно. Соответственно, для целей проводимого здесь исследования целесообразно выделить и конкретизировать три целевые направления, в каждом из которых может быть рассмотрен вопрос повышения эффективности управления государственным внешним долгом.

Риск-ориентированный подход строится на понимании, что привлечение и обслуживание государственного внешнего долга влечет за собой определенные риски. Следует отметить, что во многом появление этих

рисков во многом связано с недостаточно сбалансированной временной структурой размещения долговых обязательств. Приходится признать, что проводимая долговая политика как и десять лет назад до сих пор проводится без достаточной опоры на анализ временной структуры государственного долга, хотя тот факт, что последняя всегда была существенно хуже, чем у развитых стран, давно отмечен экспертами - «в России никогда не рассматривали эффективность заимствований с точки зрения временной структуры обязательств, вплоть до того момента, когда объем долга, приходящегося на ближайший временной промежуток, превысит все возможные пределы» [2].

При этом, фактор времени не может рассматриваться как единственный источник существенных рисков, которые в будущем могут принимать непредсказуемый и даже угрожающий безопасности Российской Федерации характер. Задачей риск-ориентированного подхода является снижение возможных рисков проводимой государственной долговой политики и контроль возможных последствий при наступлении рискованных событий [3].

Появление риск-ориентированного подхода тесно связано с изменением общей парадигмы в корпоративном и государственном менеджменте, который в конце XX в. в значительной мере начал ориентироваться на стратегические цели и оценку влияния внешних, зачастую недостаточно контролируемых, воздействий окружающей среды. Современная идеология риск-ориентированного подхода строится на представлении о признании комплексного подхода к оценке рисков в рамках любой управленческой системы и переходе к упреждающему управлению ими [5].

В сфере управления государственным долгом необходимость управления рисками вызвана целым рядом обстоятельств. Разработчики рекомендаций по управлению государственным долгом, предложенных Международным Валютным Фондом и Всемирным банком, справедливо выделили целый ряд опасностей, порождающих серьезные проблемы уязвимости системы государственных финансов в связи с наращиванием государственного долга [4]. Уровень чувствительности национальной платежной системы к негативному внешнему воздействию можно оценить через факторы уязвимости, то есть подверженности тем или иным рискам (рыночному, валютному, процентному и т.д.).

В частности, они указали на следующие факторы повышения уязвимости финансового положения государства:

- принятие решений, увеличивающих общую степень риска, даже если это приводит к снижению затрат и дефицита в краткосрочной перспективе. Рост уязвимости происходит из-за дисбаланса временных сроков погашения, наличия нехеджируемых валютных рисков и плохого управления облигационными займами со встроенным опционом «пут». Управляющие долгом не должны подвергать свои портфели риску крупных или катастрофических потерь, пусть даже весьма маловероятных, в погоне за незначительной экономией расходов, представляющей относительно «свободной от риска».
- наличие практик управления долгом, приводящих к искажению решений в частном секторе по сравнению с государственным сектором и недооценке реальных процентных расходов;
- представление недостоверной отчетности по условным обязательствам и гарантиям долга, что приводит к занижению реальной оценки уровня государственных обязательств. При

этом, имеет место слабая координация процедур привлечения займов нижестоящими органами государственного управления (иногда под гарантии центрального правительства) или госпредприятиями, регулярное прощение долгов нижестоящих органов государственного управления или государственных предприятий, а также предоставление гарантий по ссудам, вероятность расплаты гаранта по которым высока (в отсутствие предусмотренных для этого соответствующих бюджетных ассигнований);

- использование нерыночных каналов финансирования, в частности, административное принуждение к покупке государственных долговых обязательств Центральным Банком, Пенсионным Фондом, уполномоченными банками и т.д.
- неадекватный контроль и/или учет принятия и оплаты долговых обязательств и/или держателей долговых обязательств.

Очевидно, эффективная система управления государственным долгом должна соответствующим образом, предусматривать процедуры и механизмы, позволяющие осуществлять адекватную оценку основных факторов уязвимости государственной финансовой системы.

Это предполагает наличие алгоритмов и процедур управления рисками, а также четкое процедурное распределение ролей, функций и зон ответственности в данной области управления. Специалистами международного валютного фонда и всемирного банка выделены следующие виды рисков, присущих государственному долгу (табл. 1).

Таблица 1

РИСКИ, ВОЗНИКАЮЩИЕ В ПРОЦЕССЕ УПРАВЛЕНИЯ СУВЕРЕННЫМ ДОЛГОМ [4]

Риск	Описание
Рыночный риск	Риск, возникающий в связи с изменением рыночных цен (процентных ставок, обменных курсов, цен сырьевых товаров и т.д.) влияющий на стоимость обслуживания госдолга. Независимо от выбора функциональной валюты, изменения процентных ставок сказываются на стоимости обслуживания задолженности по новым выпускам при рефинансировании задолженности по фиксированной ставке и при пересмотре ставок по задолженности по плавающей ставке. Поэтому задолженность с коротким сроком погашения (краткосрочная или по плавающей ставке) обычно считается более рискованной, чем долгосрочная задолженность по фиксированной ставке, также как избыточная концентрация долгосрочного долга и долга по фиксированной ставке также чревата риском ввиду неопределенности будущих потребностей в финансировании. Задолженность, выраженная в иностранных валютах или индексированная по ним, также усиливает неустойчивость стоимости обслуживания долга, измеряемой в национальной валюте, в связи с колебаниями обменного курса. Облигации с встроеным опционом «пут» могут привести к усугублению рыночного риска и риска пролонгации
Риск пролонгации	Риск того, что задолженность придется пролонгировать по необычно высокой цене или же, в крайних случаях, вообще невозможно будет пролонгировать. В той мере, в которой риск пролонгации относится лишь к риску потенциальной необходимости реоформления долга по более высоким процентным ставкам, включая изменения в кредитных спредах, его можно рассматривать как разновидность рыночного риска. Тем не менее, этот риск нередко относят к отдельной категории, учитывая, что невозможность пролонгировать долг и/или чрезвычайный рост стоимости государственного финансирования может привести к возникновению, или усугублению, долгового кризиса и, таким образом, к реальным экономическим потерям, дополняющим чисто финансовые последствия повышения процентных ставок. Управление этим риском имеет особо важное значение для стран с формирующимся рынком

Риск	Описание
Риск ликвидности	Существует два вида риска ликвидности. Один из них относится к издержкам или штрафным санкциям, которым подвергаются инвесторы при попытке закрыть позицию в связи с резким уменьшением числа участников операций или отсутствием достаточной емкости на конкретном рынке. Этот риск особенно относится к случаям, когда рамки управления долгом охватывают также управление ликвидными активами или использование производных контрактов. Вторая форма риска ликвидности относится, в случае заемщика, к ситуации возможного быстрого сокращения объема ликвидных активов в результате возникновения непредвиденных текущих денежных обязательств и/или потенциальных затруднений с быстрым привлечением наличных средств посредством заимствования
Кредитный риск	Риск невыполнения обязательств заемщиками по ссудам и иным финансовым активам или контрагентами по финансовым контрактам. Этот риск особенно характерен для случаев, когда в сферу управления долгом входит управление ликвидными активами. Кроме того, он может быть актуален для процесса принятия заявок на аукционах ценных бумаг, выпускаемых правительством, а также для случаев условных обязательств или производных контрактов, заключаемых управляющим долгом
Расчетный риск	Под ним подразумеваются потенциальные потери, которые может понести правительство в результате того, что контрагент не произведет расчет по обязательствам по любой причине кроме дефолта
Операционный риск	Этот риск охватывает целый ряд различных разновидностей риска, включая операционные ошибки на различных этапах проведения или регистрации операций; недостатки или сбои в механизмах внутреннего контроля или в системах и службах; риск репутации; юридический риск; нарушение профессиональной тайны или стихийные бедствия, воздействующие на деловую деятельность

Управление риском всегда предполагает наличие комплекса мер, направленных на оценку и анализ основных рисков, присущих системе и комплекс мероприятий, направленных на снижение возможных негативных последствий появления рисков событий.

Ранее Счетной палатой Российской Федерации был обобщен международный опыт в данной области и сформированы некоторые рекомендации, предполагающие в числе прочего необходимость следующих мер в области управления рисками государственного долга [4]:

- прогнозирование будущих расходов по обслуживанию долга в средне- и долгосрочной перспективе, исходя из допущений относительно факторов, определяющих способность страны обслуживать долг. В числе таких допущений могут быть: новые потребности в финансировании; структура сроков погашения накопленного объема государственного долга; процентные и валютные характеристики новых долговых обязательств; прогнозы относительно будущих процентных ставок и обменных курсов; поведение релевантных нефинансовых переменных (например, цен сырьевых товаров);
- составление «профиля долга» с учетом ключевых показателей риска по существующему и прогнозируемому портфелю долговых обязательств на охватываемую прогнозом перспективу;
- оценка рисков будущих расходов по обслуживанию долга, как в финансовом, так и реальном выражении, на основе резюме результатов стресс-тестирования, составленных на базе экономических и финансовых потрясений, которым может подвергнуться правительство и, в более общем плане, страна. Такие риски могут быть измерены, например, потенциальным ростом расходов по обслуживанию долга;

- составление итоговых сводок издержек и рисков альтернативных стратегий управления государственным портфелем долговых обязательств, исходя из которых могут быть приняты обоснованные решения относительно альтернативных вариантов финансирования в будущем.

Таким образом, можно сделать вывод, что на сегодняшний момент уже сформированы основные теоретико-методологические предпосылки формирования подсистемы риск-менеджмента в области управления государственным долгом. Но одних предпосылок, очевидно недостаточно, поскольку ни на законодательном, ни на организационном уровне необходимые шаги до сих пор не предприняты.

Следует признать, что сегодня управление государственным долгом осуществляется без глубокого понимания и должной оценки присущих проводимой долговой политики рисков. Анализ рисков, накапливаемых и транслируемых в рамках действующей долговой политики как в области внутреннего, так и внешнего долга, на системной основе не производится. Между тем, разработка риск-ориентированного направления в области управления государственным долгом сегодня представляется особенно актуальной, особенно в связи с необходимостью постоянной оценки рисков, возникающих из соотношения между ожидаемыми затратами и рисками, а также отсутствия достоверных прогнозов валютных и процентных рисков на долгосрочную перспективу.

Основными проблемными зонами здесь выступает отсутствие необходимого методологического обеспечения. Поэтому на данном этапе следует рекомендовать разработку специального документа, который бы не только каталогизировал бы существующие и потенциальные риски управления государственным внешним долгом, но и обеспечил необходимый инструментарий для оценки указанных рисков и снижения возможных негативных последствий в случае наступления рискового события.

С этой целью следует создать и закрепить в штатном расписании Минфина России должность контролера рисков государственного долга. Разделение функций управления рисками в части внутреннего и внешнего долга в данный момент представляется нецелесообразным. В функции контролера должно входить определение и уточнение профиля риска по всему портфелю долговых обязательств и поиск эффективных подходов и способов снижения рисков.

В рамках управления рисками государственного долгового портфеля следует также предусмотреть возможность создания единой системы мониторинга операций на вторичном рынке государственных долговых обязательств. Такая система позволит не только отслеживать проводимые операции с точки зрения их рыночной привлекательности и концентрации значительного объема государственного долга у крупных рыночных игроков, но и дать необходимый аналитический материал для оценки целесообразности выпуска новых долговых обязательств.

Агентом, выполняющим функции такого мониторинга, может стать Банк России, который может собирать на регулярной основе соответствующую информацию от банков или иных финансовых институтов.

Риск-ориентированный подход предполагает, что при определении реальной эффективности управления государственным долгом, имеют значение не только текущие параметры долговых обязательств, но и их параметры в будущем. Таким образом, контроль рисков государственного долга должен предусматривать не только мониторинг текущей долговой ситуации, но и выявлять потенциальные опасности в будущем, появление которых может привести к нежелательным отклонениям в параметрах государственного долга.

Таким образом, одним из важнейших инструментов управления рисками государственного долга должно стать постоянное стресс-тестирование как текущей, так и

будущей долговой ситуации. Следует указать, что в последних документах Минфина России, связанных с разработкой долговой политики упоминаются результаты стресс-тестирования. Однако, методика проводимых тестов, также как исходные данные и методы моделирования не находятся в открытом доступе и не публиковались.

Между тем, разработка и практическое внедрение такой методики, а также периодическая публикация материалов стресс-тестирования, например, на сайте Минфина, позволили бы не только улучшить качество управления государственным долгом, но и повысить прозрачность процесса управления рисками в этой области.

Литература

1. Аналитическая записка по вопросу формирования и использования показателей, характеризующих состояние государственного внешнего долга Российской Федерации – М.: Счетная палата, 2008.
2. Данилов Ю.А. Рынки государственного долга: мировые тенденции и российская практика. – М.: ГУ ВШЭ, 2002.
3. Миркин Я.М. Национальный доклад: риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия. - М.: Финакадемия, 2008.
4. Наставления по управлению государственным долгом. Подготовлены сотрудниками Международного Валютного Фонда и Всемирного банка. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://treasury.worldbank.org/bdm/pdf/PDM_Guidelines_2001_russian.pdf
5. Тарташвили Т.Т., Панков В.В. Аудит эффективности управления рисками коммерческого банка. – М.: Магистр, 2010.

Ключевые слова

Государственный долг; риски управления государственным долгом; риск-ориентированный подход к управлению; факторы уязвимости; Счетная Палата России.

Панков Виктор Васильевич

Бесхмельницин Михаил Иванович

Кожухов Владимир Леонидович

РЕЦЕНЗИЯ

Управление государственным долгом Российской Федерации представляет собой сложную многокритериальную задачу, эффективное решение которой невозможно без решения связанной с ней задачи снижения различных страновых, политических, финансовых и иных рисков. Статья Панкова В.В., Бесхмельницина М.Ю. и Кожухова В.Л. посвящена методологическому аспекту применения риск-ориентированного подхода в управлении государственным долгом, которому по мнению авторов в настоящее время уделяется недостаточное внимание.

На основе анализа международных требований и подходов авторы делают вывод о необходимости перехода в управлении государственным долгом Российской Федерации к риск-ориентированным управленческим технологиям, позволяющим отслеживать как существующие, так и потенциальные риски. При этом, как отмечено в статье, на данном этапе развития сферы государственных финансов в Российской Федерации сложились все основные предпосылки построения современной подсистемы риск-менеджмента управления государственным долгом Российской Федерации. Опираясь на это положение, авторы сформулировали ряд предложений по формированию и реализации этой подсистемы.

Авторам можно порекомендовать в дальнейших исследованиях детализировать и расширить предлагаемый подход, который представляет несомненный исследовательский интерес как с позиции теории управления государственным долгом, так и с точки зрения практики.

В статье затрагивается актуальная и важная тема, детальная аналитическая разработка которой в будущем может послужить основой для принятия эффективных макроэкономических решений и способствовать формированию сбалансированной долговой политики Российской Федерации с низким уровнем риска. Статья Панкова В.В., Бесхмельницина М.Ю. и Кожухова В.Л. представляет несомненный научный интерес для специалистов, занимающихся проблемой управления государственным долгом, а также для финансистов и специалистов по управлению рисками.

Данная научная работа может быть рекомендована к печати.
Воронова Е.Ю., д.э.н., профессор кафедры бух. учета ФГБУ ВПО «РЭУ им. Плеханова»