

# КОМИТЕТЫ ПО КООРДИНАЦИИ ЛИКВИДНОСТИ: ОПЫТ СТРАН

Майк Уильямс  
mike.williams@mj-w.net

Тбилиси  
27 мая 2025 г.

# Контекст

Ресурсная группа готовит записку о комитетах по координации ликвидности (ККЛ) – по итогам обсуждений в Тиране и последующих дискуссий по вопросу более активного управления ликвидностью



В разных странах цели, функции и состав ККЛ не одинаковы, что отражает различия в их программных приоритетах и институциональных механизмах



Текущая цель: дать обзор международного опыта, опираясь на результаты опроса членов REMPLAL

Примечание: в данном контексте термины «Комитеты по координации ликвидности», «Комитеты по управлению ликвидностью» и «Комитеты по ликвидности» РАВНОЗНАЧНЫ.

# Координация

Для эффективного управления ликвидностью нужны правильные инструменты

Активное управление ликвидностью требует использования ряда финансовых инструментов

Подразумевает необходимость координации различных функций, особенно когда они организационно разделены

Это, безусловно, относится к управлению ликвидностью и долгом (следующий слайд).

- Также верно для казначейского/бюджетного департамента в зависимости от их обязанностей по исполнению бюджета.
- В некоторых странах в составе бюджетных департаментов действуют отделы по прогнозированию ликвидности (ОПЛ), - особенно если требуется контроль над темпами расходования средств.

# Координация управления долгом и ликвидностью

## Требования к координации, не зависящие от активного управления ликвидностью

- Выбор инструментов осуществляется в контексте Стратегии управления долгом и Годового плана финансирования с учетом рыночного спроса, волатильности рынка и перспектив изменения процентных ставок.
- С точки зрения предложения, выбор финансовых инструментов должен осуществляться с хорошим пониманием профиля потребности в финансировании
- Казначейские векселя являются ключевым инструментом как управления долгом, так и управления ликвидностью [а иногда и денежно-кредитной политики].
- Требования к ежедневной координации (привязка дат выпуска и погашения к денежным потокам; работа с крупными суммами погашения с помощью ОУЛ и т.д.)

## Объединенный отдел управления долгом (ОУД)

- Внутреннее принятие многих решений (все еще необходим официальный порядок)
- ККЛ действительно необходим в случае организационного разделения
- Процесс должен быть структурирован – для целей аудита, подотчетности и ясности

# Структуры управления

## Объединенный ОУД

- Как во многих европейских странах (и в немногих из стран PEMPAL)

## Комитет государственного долга (КГД) высокого уровня, или аналогичный орган

- с ответственностью за стратегическое управление долгом вплоть до принятия решений о финансировании, в том числе о формировании рамочной программы по управлению ликвидностью,
- но, как правило, Комитет не сосредоточен на повседневных операционных решениях — только КГД для этого обычно недостаточно

## ККЛ анализирует прогнозы по динамике ликвидности и принимает решения о мерах реагирования на уровне политики

- Потенциально пользуется поддержкой технического комитета; может подчиняться непосредственно КГД.

На практике эти роли могут сливаться или накладываться друг на друга.

# Чем занимается ККЛ?

В своей  
простейшей  
форме

- Анализирует последние события на рынке и прогнозирует результаты.
- Анализирует прогнозы движения денежных средств на предстоящий период.
- Принимает решения о мерах, необходимых для обеспечения наличия денежных средств или достижения целевого уровня буфера ликвидности.
- Казначейские векселя, казначейские облигации, инвестирование излишков ликвидности, валютные свопы или снятие средств, заимствования у государственных предприятий...

На практике

- Круг полномочий может быть обобщенным или конкретизированным
- Исполнение бюджета часто играет главную роль в странах с дефицитом ликвидности

## Председатель

- Зависит от характера функций: консультативные или принятие решений.
- Примеры: министр; высокопоставленное должностное лицо (статс-секретарь); генеральный директор/казначейство; генеральный директор/управление долгом.
- Другие примеры (директор по бюджету, главный экономист, центральный банк).
- Функции могут быть соединены посредством сопредседательства.

## Члены

- Основные
  - Казначейство
  - Долг
  - Бюджет и/или макрофискальная политика
  - Налоговые органы
- Прочие
  - Фонды национального благосостояния, где это уместно (Оман, Индонезия)
  - Крупные департаменты-получатели бюджетных средств (Турция)
  - Группа ИИСУФ (Мозамбик)

## Центральный банк?

- Участвует в ККЛ в статусе наблюдателя
- Может иметь полезную информацию о динамике рынка
- Особенно если является финансовым агентом
- ЦБ также должен получать прогнозы

## Прочие вопросы

- Степень делегирования полномочий
- Отдел по прогнозированию ликвидности (ОПЛ) Обычно секретариат
- Оба обычно представляют прогнозы и рекомендации
- Заседает ежемесячно или еженедельно
- Технический комитет собирается перед заседанием ККЛ – может собираться чаще

# Страны РЕМРАЛ

## Несколько примеров ККЛ

- Но не так много, как ожидалось, учитывая разделение функций казначейства и управления долгом во многих странах.

- 6 примеров в ответах на опрос (из 13 ответов).
- 4 из них также интегрировали многие функции управления ликвидностью и долгом – в ведомстве по управлению госдолгом (**Венгрия**) или в более широком функциональном механизме минфина/казначейства (**Румыния, Турция, Хорватия**). При этом они все же решили, что ККЛ нужен - для обеспечения согласованности политики
  - **Албания** – долг и ликвидность находятся в ведении отдельных генеральных директоров => признана необходимость создания ККЛ на уровне заместителя министра/статс-секретаря; поддержка со стороны рабочей группы под руководством казначейства для разработки прогнозов (см. пример в приложении)
  - **Грузия** – ККЛ под председательством казначейства, уделяющий особое внимание выявлению излишков ликвидности для их последующего инвестирования

# Некоторые характеристики

## Двухуровневые структуры

В Венгрии, Румынии, Турции, Албании, Хорватии комитет высокого уровня (министр или очень высокопоставленное должностное лицо), созданный в соответствии с законом или указом

- Степень сосредоточенности на принятии решений о ликвидности/долге варьируется, но это является важной частью их роли.

Комитет более низкого уровня – часто не создается официально (что обеспечивает большую гибкость) – уделяет больше внимания прогнозам и обеспечению их полноты и понятности.

Аналогичный комитет более низкого уровня в Грузии (также макро-комитет высокого уровня, но с повесткой дня гораздо более широкой, чем в других примерах)

На международном уровне ККЛ, когда имеется единое управление, встречаются реже (пример Великобритании) – могут по-прежнему представлять собой КГД или макрокомитет высокого уровня (например, в Швейцарии), но не принимают операционных решений.

# Выводы

Активное управление ликвидностью подразумевает принятие повседневных операционных решений и взаимодействие между менеджерами по работе с долгом и ликвидностью.

Организационное разделение требует некоторой формы системной координационной структуры для обеспечения подотчетности и ясности. Не существует единого шаблона: ККЛ на международном уровне действуют на разных уровнях, по-разному формализованы и обладают разными исполнительными полномочиями

Некоторые ключевые характеристики

- ККЛ объединяет функции работы с долгом и ликвидностью (и другие, потенциально также и ЦБ).
- Основная цель — рассмотрение прогнозов по ликвидности и выбор способов реагирования.
- Кроме того, он должен регулярно собираться, не реже одного раза в месяц, для обеспечения функциональной значимости

В некоторых странах РЕМРАЛ существуют ККЛ; и это является рекомендацией тем странам, кто переходит к более активному управлению ликвидностью.

# Следующие шаги

## Участие в опросе

Будем признательны, если все страны PEMPAL ответят на вопросы анкеты, даже если результаты будут нулевыми – просьба ответить до 13 июня.

Ясно, что некоторые страны слишком узко истолковали вопросы анкеты (например, полагая, что вопросы касаются только ККЛ, официально учрежденных на основании закона). Если кто-то хочет изменить ответ или добавить пример в свете сегодняшнего обсуждения, пожалуйста, сделайте это

## Обмен информацией

Некоторые страны, рассматривающие возможность создания ККЛ, запросили подробную информацию о круге обязанностей и полномочий комитета.

Страны, желающие поделиться соответствующими документами, могут сделать это, а ресурсная группа готова содействовать обмену информацией.

## Следующие шаги

Ресурсная группа завершит работу над документом этим летом.

Предполагается обсудить этот документ осенью в режиме ВК.

# Приложение: пример Албании

## Комитет по управлению долгом и ликвидностью

- Учрежден приказом министра в 2017 г.
- Председатель: заместитель министра (сопредседатель: генеральный секретарь Министерства финансов).
- Члены: руководители департаментов по вопросам бюджета, долга, казначейства, фискальной и макроэкономической политики, а также руководители департаментов по заимствованиям и казначейским операциям; руководитель подразделения по управлению ликвидностью является секретариатом. В заседаниях также участвует представитель центрального банка.
- Заседания проводятся ежемесячно; основные обсуждаемые вопросы:
  - ▶ Денежные потоки и ликвидность в текущем месяце и прогноз на следующий период;
  - ▶ Ход заимствований на внутреннем рынке и ожидания в отношении заимствований в ближайшие периоды;
  - ▶ Другие вопросы, связанные с ликвидностью и управлением долгом (например, резервный фонд).
  - ▶ Принимаемые решения касаются в основном утверждения календарей выпуска государственных ценных бумаг на внутреннем рынке..

## Рабочая группа по прогнозированию денежных потоков

- [Текущие планы]
- Цель: содействовать принятию эффективных решений путем сбора информации о прогнозах движения денежных средств органов государственного управления.
- Действует под руководством генерального директора Казначейства и состоит из представителей отраслевых министерств (которые в совокупности производят около 80% расходов), генерального директора Налоговой службы, генерального директора Таможенной службы и представителей муниципалитета Тираны.
- Группа собирается по уведомлению председателя по мере необходимости для сравнения совокупных прогнозов денежных потоков, оценки рисков и определения возможных мер реагирования, а также для представления своих выводов в КУДЛ.
- Проект регламента также определяет материалы, которые должны быть представлены до заседаний комитета.

**СПАСИБО!**

