

## ПОТЕНЦИАЛ КОНСОЛИДАЦИИ И КООРДИНАЦИИ ФЕДЕРАЛЬНЫМ КАЗНАЧЕЙСТВОМ РФ ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЙ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ В КАПИТАЛЕ\*

Сергей Владимирович АНУРЕЕВ

доктор экономических наук, профессор департамента общественных финансов,  
Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Российская Федерация  
anureev@bk.ru  
<https://orcid.org/0000-0003-4506-6305>  
SPIN-код: 2551-1963

### История статьи:

Рег. № 123/2020  
Получена 03.03.2020  
Получена в  
доработанном виде  
17.03.2020  
Одобрена 01.04.2020  
Доступна онлайн  
28.04.2020

УДК 336.61  
JEL: H63, H83, G32

### Ключевые слова:

государственные  
корпорации,  
квазисуверенный долг,  
валютные резервы,  
финансовый кризис,  
финансовые санкции

### Аннотация

**Предмет.** Потенциал единого денежного пула и координации финансовых активов и обязательств расширенного сектора государственного управления, включающего государственные корпорации и предприятия с существенным государственным участием в капитале.

**Цели.** Обоснование необходимости консолидации и координации финансовых активов и обязательств расширенного сектора государственного управления для сокращения чистых процентных расходов и квазисуверенного долга.

**Методология.** Применен сравнительный анализ и синтез.

**Результаты.** Сопоставлены полномочия казначейств Великобритании, США и России по их взаимодействию с государственными предприятиями в части составления консолидированной финансовой отчетности, краткосрочных активов, кратко- и долгосрочных обязательств как объекта казначейского управления. Обоснованы дополнительные полномочия Федерального казначейства РФ по консолидации и координации краткосрочных финансовых активов и обязательств предприятий с государственным участием в капитале с использованием существующих механизмов корпоративного управления. Это сократит процентные расходы на 14 млрд долл. США в год по платежному балансу РФ и квазисуверенный долг на 180 млрд долл. США по чистой иностранной инвестиционной позиции РФ, а также на похожие величины по внутренним финансово-инвестиционным операциям.

**Выводы.** Значимое сокращение процентных расходов и квазисуверенного долга повысит устойчивость расширенного сектора государственного управления к потенциальным шокам и высвободит финансовые ресурсы на развитие экономики.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

**Для цитирования:** Ануреев С.В. Потенциал консолидации и координации Федеральным казначейством РФ финансовых операций предприятий с государственным участием в капитале // *Финансы и кредит*. — 2020. — Т. 26, № 4. — С. 835 — 855.  
<https://doi.org/10.24891/fc.26.4.835>

\* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве РФ.

## Основные тренды научной мысли по организации и совершенствованию казначейской работы в России

Российские ученые активно пишут о тенденциях и новациях в развитии Федерального казначейства РФ, но в основном в контексте перевода на казначейское сопровождение региональных и местных бюджетов, развития финансового контроля и автоматизации, в том числе в сфере государственных закупок и исполнения государственных контрактов. С.Е. Прокофьев, заместитель руководителя Федерального казначейства РФ, «выработал рекомендации по модернизации системы финансового контроля в рамках полномочий Федерального казначейства путем автоматизации... и дальнейшего развития государственных информационных систем»<sup>1</sup>. Направленности на контроль и автоматизацию в комбинации с единым казначейским счетом придерживались также Т.А. Вассель и Н.Г. Иванова [1]. Е.М. Малых тоже акцентировал внимание на финансовом контроле при казначейском сопровождении [2]. Д.В. Бриль писал о роли казначейства в «повышении эффективности бюджетного планирования и расходования бюджетных средств... по результатам... в рамках программно-целевого подхода» [3]. Л.В. Богославцева говорила о «консолидации ликвидности..., совершенствовании движения бюджетных потоков... на уровне [только] публично-правовых образований» [4].

Несколько авторов предпринимали попытку подумать о расширении перечня организаций на казначейском сопровождении за границы только публично-правовых образований. О.С. Горлова писала об автономных бюджетных учреждениях, но не вторгалась в проблематику государственных корпораций [5]. Ш.М. Омаров и В.В. Назаров лишь указывали на перевод компаний, подконтрольных государству, на кассовое обслуживание в органы Федерального казначейства<sup>2</sup>, но без детализации и экономического эффекта. Т.Ф. Романова, Л.В. Богославцева, В.В. Терентьева добавляли к консенсусной точке зрения «инструментарий бюджетных кредитов и средств организаций, учредителем которых является Российская Федерация» [6] как намек на потенциал координации долговой политики.

Федеральные органы также уделяют внимание проблематике финансового контроля за средствами государственных корпораций и предприятий с существенным участием государства в капитале. Так, Т.А. Голикова отмечала: «Мы вроде бы видим государственные корпорации..., в их периметр входят акционерные общества..., и там уже проследить что-либо сложно»<sup>3</sup>. Однако подобное сопровождение развивается в направлении государственных контрактов и государственного оборонного заказа. В основных направлениях деятельности Федерального казначейства РФ на среднесрочную перспективу, подготовленных коллективом под

<sup>1</sup> Прокофьев С.Е. Новации в сфере государственного финансового контроля, осуществляемого Казначейством России // *Финансы и кредит*. 2015. № 10. С. 2—11.

<sup>2</sup> Омаров Ш.М., Назаров В.В. Повышение эффективности управления единым казначейским счетом // *Финансы и кредит*. 2014. № 24. С. 30—35.

<sup>3</sup> Голикова: Россия направила в институты развития около 5 трлн рублей за последние 5—6 лет. URL: <https://tass.ru/pmef-2017/articles/4310278>

руководством Р.Е. Артюхина<sup>4</sup> пока нет даже намека на координацию финансовых операций в рамках расширенного сектора государственного управления.

Проблематикой внешнего долга России как предпосылки координации казначейской работы расширенного сектора государственного управления занимаются многие ученые. Однако все указанные далее авторы не связывали решение проблематики государственного, квазигосударственного и внешнего долга России с казначейской координацией финансовых операций расширенного сектора государственного управления. Так, Е.А. Звонова делает акцент на «введении секторальных санкций..., высокой степени несопряжения российских внешних активов и обязательств..., России как чистом кредиторе на международном финансовом рынке» [7]. М.С. Шальнева и Ю.В. Калинина пишут о «способах минимизации уровня государственной задолженности при участии крупнейших корпораций страны» [8]. Л.М. Ханова и С.А. Морозов указывают на то, «что необходима оптимизация процесса привлечения займов... на мировых финансовых рынках..., оптимизация внешнего долга Российской Федерации» [9].

Исследователь Ю.Г. Тюрина анализировала «государственные финансовые активы и государственные долговые обязательства», связанные с «негативной конъюнктурой», «реализацией политических рисков и введением ограничительных мер» [10]. В.В. Понкратов писал об оценке «основных и наиболее вероятных тенденций развития бюджетов», в том числе в контексте «долговой политики для обеспечения сбалансированности бюджетов бюджетной системы РФ» [11]. Л.Д. Сангинова также указывала на условия «высокого и нерационального по структуре уровня государственного долга, создающего... проблемы... макроэкономической стабильности» [12]. С.П. Соляникова, исследуя ответственную бюджетную политику, в первую очередь отмечала, что такая политика должна обеспечить «формирование оптимального по объему и рационального по структуре государственного долга» и «формирование резервов для обеспечения макроэкономической и бюджетной устойчивости» [13].

Международные финансовые организации, в частности МВФ, тоже пока не проявляли публикационной активности на стыке казначейского сопровождения и предприятий с государственным участием в капитале. Так, в одной из самых значимых концептуальных публикаций специалиста МВФ L. Liennert в числе девяти черт современного управления денежными потоками, указывалось на централизацию счетов правительства, планирование и прогнозирование, проведение транзакций и обмен информацией, законодательство, технологии платежных систем, краткосрочные финансовые инструменты и управление долгом [14]. Быть может, данная работа МВФ включала в периметр казначейского сопровождения только правительства из-за того, что она была опубликована в 2009 г. еще до обострения проблематики государственного долга крупнейших развитых стран. Однако и более поздняя публикация МВФ по фискальной

<sup>4</sup> Итоговый доклад о результатах деятельности Федерального казначейства за 2018 год и основных направлениях деятельности на среднесрочную перспективу.

URL: <https://roskazna.ru/o-kaznachejstve/plany-i-otchet/y-o-rezultatakh-raboty-fk/?year=2019>

прозрачности 2018 г., несмотря на постановку проблемы значительных обязательств государственных корпораций (Figure 4.5., p. 133), указывала лишь на публикацию финансовой отчетности таких корпораций и оценку их взаимоотношения с бюджетами (Principle 3.3.2. Public Corporations) [15].

Обобщение основных тенденций практического развития и научной мысли казначейской работы представлено в *табл. 1*.

### **Отдельные аспекты организации казначейской работы в Великобритании**

Казначейство Великобритании, как и Казначейство США, является больше аналогом Минфина России с некоторыми полномочиями Банка России. Непосредственно же казначейскими функциями ведает в Великобритании Debt Management Office как структурное подразделение Казначейства с задачами управления долгом и денежными потоками, межбюджетными кредитами и исполнением бюджета центрального правительства. Реформа финансового менеджмента (государственного сектора) (Financial Management Reform) стоит за Казначейством в целом.

В годовом отчете Казначейства Великобритании представлены ключевые показатели (KPI) этого ведомства. На первом и втором местах стоят показатели суверенного долга нетто как процент ВВП и чистого изменения суверенного долга за год как процент ВПП. Затем следуют несколько макроэкономических целей, а именно: рост ВВП, умеренные инфляция и безработица, частные инвестиции и производительность труда. Казначейское управление также охватывает пенсионные обязательства, студенческие кредиты, активы и обязательства огосударствленных банков, налоговую и хозяйственную дебиторскую и кредиторскую задолженности агентств и госкорпораций, государственное имущество<sup>5</sup>. Среди формализованных целей и KPI в части именно показателей исполнения расходов бюджета упомянут стандарт оплаты госзакупок за пять дней<sup>6</sup> с момента получения документов.

Данные по расширенному государственному сектору Великобритании (Whole of Government Accounts — WGA — *табл. 2*) выпукло показывают объект ответственности казначейства. Краткосрочные активы составляют 407 млрд фунтов стерлингов (ф. ст.), представлены в основном начисленными налогами (78% дебиторской задолженности), облигациями и депозитами (55% и 30% финансовых инструментов), соответствуют 2/3 годовых бюджетных расходов без учета погашения долга. Краткосрочные обязательства составляют 1 073 млрд ф. ст., в 2,6 раза превышают краткосрочные активы и случайно равны суверенному долгу по долгосрочным облигациям. Половина из краткосрочных облигаций приходится на банковские депозиты и четверть — на краткосрочные облигации.

Гипотетическая возможность нуллификации краткосрочных активов для сокращения краткосрочных обязательств на 1/3 уступает возможности «удлинения»

<sup>5</sup> HM Treasury. Annual Report and Accounts 2017 to 2018.

URL: <https://www.gov.uk/government/publications/hm-treasury-annual-report-and-accounts-2017-to-2018>

<sup>6</sup> Ibid.

2/3 краткосрочных обязательств в долгосрочных активах и хроническом бюджетном дефиците. Краткосрочные обязательства сектора госуправления составляют по краткосрочным гособлигациям 276 млрд ф. ст., хозяйственной кредиторской задолженности — 127 млрд ф. ст. и банковским депозитам подконтрольных банков — 654 млрд ф. ст. То есть денежные средства и их эквиваленты покрывают треть краткосрочных гособлигаций, а сумма всех краткосрочных финансовых активов покрывает четверть всех краткосрочных обязательств сектора госуправления. Совокупные расходы сектора госуправления (без процентных расходов) составили 815 млрд ф. ст. за год, а денежные средства и их эквиваленты дают денежный буфер расходов на 41 день.

Банк Англии, формально принадлежащий Казначейству Великобритании, является первым инструментом «удлинения» текущих обязательств для финансирования суверенного долга. Использование Банка Англии также удобно для маскировки общего размера суверенного долга, когда подавляющее большинство инвесторов рассматривают отдельно чисто казначейский долг и долг Банка Англии, крайне редко обращаясь к консолидированной отчетности расширенного правительства (WGA). Вместе с тем на случай системного финансового кризиса именно консолидированная отчетность WGA будет отражать истинную возможность расширенного правительства финансировать антикризисные мероприятия.

Управленческие полномочия Казначейства определяются Кодексом корпоративного управления для департаментов центрального правительства (the Corporate Governance Code for Central Government Departments). Управление осуществляется через официально назначаемых Казначейством бухгалтеров (Accounting Officers). Названия фондов и компаний, а также фамилии ответственных бухгалтеров раскрываются в приложениях к годовой и бухгалтерской отчетности Казначейства. Составляемая Казначейством отчетность расширенного правительства WGA консолидирует как бюджеты центрального правительства и местных органов власти, так и порядка 7 000 организаций государственного сектора.

В составе консолидируемой отчетности WGA представлен полуторастраничный перечень ключевых госкорпораций<sup>7</sup>, включая Банк Англии и Монетный двор, аэропорты (Highlands and Islands Airport) и железные дороги (London and Continental Railways Ltd), поставщика ядерного топлива (British Nuclear Fuels Ltd) и воды (Northern Ireland Water), Почта (Post Office Ltd) и телевидение (British Broadcasting Corp). В состав госпредприятий под непосредственным оперативным управлением Казначейства, в частности, входят держатель акций проблемных банков с 2008 г. (UK Financial Investment Ltd), управляющая компания ипотечными гарантиями и бумагами (UK Assets Resolution Ltd), компания кредитования инфраструктурных проектов (Infrastructure Finance Unit Ltd) и еще несколько десятков.

В 2008—2009 гг. Казначейство приобрело существенные пакеты акций таких банков, как Royal Bank of Scotland, Lloyds, Northern Rock, Bradford & Bingley, и эти

<sup>7</sup> HM Treasury. Whole of Government Accounts. Year ended 31 March 2018.

URL: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/803751/WGA\\_2017-18\\_WEB\\_1.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/803751/WGA_2017-18_WEB_1.pdf)

акции постепенно продаются частным инвесторам. Для управления этими банками была первоначально создана UK Financial Investments Ltd (UKFI) как специальная корпорация «под зонтиком» Казначейства, которая в 2018 г. была объединена с созданной в 2016 г. UK Government Investments Ltd. Эти госкорпорации сначала активно участвовали в органах корпоративного управления купленных в кризис банков, в последующем — в управлении других 23 госкорпораций, в продаже финансовых и нефинансовых активов правительства.

Основные полномочия UKGI представлены в кратком буклете UK Government Investments Framework Document, который оговаривает представление информации Казначейству на ежемесячной основе для управления денежными потоками в рамках системы бюджетного учета и отчетности, а также лимит финансовых операций в 2 млн ф. ст. и больше для санкционирования Казначейством<sup>8</sup>. Годовой отчет UKGI детализирует ее взаимоотношения уже с подотчетными ей 23 госкорпорациями, включая проведение бюджетных ассигнований, советы курирующим министерствам относительно текущего корпоративного управления, участие в разработке годовых бюджетов и отчетов об их исполнении, текущий мониторинг исполнения бюджетов и финансового положения<sup>9</sup>.

### **Отдельные аспекты организации казначейской работы в США**

Для начала следует представить состав и последовательность пяти стратегических целей Казначейства США: формирование экономического роста США, поддержка финансовой стабильности, усиление национальной безопасности, управление финансами расширенного правительства и операционная эффективность<sup>10</sup>. То есть традиционные функции казначейства стоят в этом перечне лишь на 4-м — 5-м местах, еще больше уступают первым трем расширенным целям в более подробном перечне задач.

Казначейство США, несмотря на гипотетические возможности нуллификации текущих остатков бюджетных средств и сокращения краткосрочных займов, продолжает держать значимые остатки денег, обычно в размере порядка месячного объема бюджетных расходов. Например, годовой отчет Казначейства за 2017—2018 гг. показывает остатки денег в размере 468, 271, 508 млрд долл. США (на три отчетные даты) при совокупных годовых доходах и расходах федерального бюджета в размере 3 384 и 4 531 млрд долл. США<sup>11</sup>. То есть остатки денег в системе единого казначейского счета эквивалентны в среднем 34 дням бюджетных расходов, с колебаниями в диапазоне от 22 до 41 дня.

Остатки денег в системе единого казначейского счета могут соответствовать бюджетному дефициту за 2/3 года (в США первичный бюджетный дефицит составил за 2017—2018 гг. 779 млрд долл. США). Однако Казначейство стремится нуллифицировать остатки денег лишь в редких случаях политической

<sup>8</sup> UK Government Investments Framework Document. April 2018, pp. 25, 32.

<sup>9</sup> UK Government Investments Limited, Annual Report and Accounts 2017–2018. P. 19.

<sup>10</sup> US Department of the Treasury. Agency Financial Report. Fiscal year 2018. P. 15.

<sup>11</sup> Financial Report FY2018 of the United States Government. US Bureau of Financial Service, pp. 53–58.

турбулентности, когда Конгресс США задерживает решение по очередному бюджету и поднятию потолка госдолга. Например, 2018—2019 финансовый год начался в октябре 2018 г. и лишь в феврале 2019 г. были приняты бюджет и новый потолок госдолга. Тогда 4,5 месяца расходы финансировались за счет текущих доходов и остатков денег в системе единого казначейского счета без наращивания госдолга, лишь последние полтора месяца этого периода казначейство приостанавливало финансирование части программ.

Казначейство США больше нацелено на управление срочностью и стоимостью госдолга, точнее на разумное сочетание короткого срока и низкой ставки, чем на нуллификацию остатков и краткосрочный эффект от покрытия полугодичного дефицита. Так, Казначейские векселя (Treasury Bills) со сроком обращения до года обходились Казначейству в 2017 г. в 1,1%, Казначейские облигации сроком от года до 10 лет (Treasury notes) — в 1,8%, а сроком свыше 10 лет (Treasury bonds) — в 2,5%. За 2018 г. выпуск краткосрочных векселей вырос с 1,8 до 2,2 трлн долл. США<sup>12</sup>, покрыв 2/3 годового бюджетного дефицита и прироста госдолга. Казначейство могло бы повысить выпуск долгосрочных облигаций, но это увеличило бы процентные расходы на 56 млрд долл. США за год. Вполне внушительные остатки денег в системе единого казначейского счета необходимы Казначейству в том числе для гибкости выбора дат размещения новых выпусков облигаций в наиболее подходящее время.

Казначейство США является инвестором в две крупные госкорпорации США<sup>13</sup>, занимающиеся ипотечным кредитованием (Fannie Mae and Freddie Mac). Инвестиции в эти две корпорации раскрываются в годовом отчете и финансовой отчетности Казначейства США по текущей справедливой стоимости в размере 113 млрд долл. США, денежные остатки и денежный гэп консолидируются в сводный отчет о движении денежных средств Казначейства. Один из комментариев к финансовой отчетности раскрывает укрупненные показатели баланса и отчета о прибылях и убытках этих госкорпораций, включая огромные ипотечные активы в размере 5,1 трлн долл. США (плюс немного прочих активов) и долги по выпущенным облигациям в 5,32 трлн долл. США. Другой комментарий кратко представляет состав укрупненных показателей денежных потоков и чистых активов этих корпораций, оценка и «подстраховка» которых законодательно закреплена за Казначейством<sup>14</sup>.

Казначейское «сопровождение» Fannie Mae and Freddie Mac является модельным для расширенного государственного сектора. Упрощенно говоря, Казначейство обязано прогнозировать и восполнять дефицит ликвидности и собственных средств этих ипотечных агентств, по сути, аналогично операциям внебюджетных фондов. Как акционер этих ипотечных корпораций Казначейство несет косвенную

<sup>12</sup> Financial Report FY2018 of the United States Government. US Bureau of Financial Service, p. 95.

<sup>13</sup> Для характеристики расширенного государственного сектора в англоязычной литературе используются такая аббревиатура и понятия: 1) GSE — Governmental Sponsored Organizations — аналог российских государственных корпораций; 2) SOE — State Owned Enterprises — предприятия и банки с существенным пакетом акций у государства.

<sup>14</sup> US Department of the Treasury. Agency Financial Report. Fiscal year 2018, pp. 98, 100.

ответственность за выплаты по огромному объему ипотечных облигаций, понимаемых как квазисуверенный долг и достигающих трети огромного рыночного суверенного долга.

Казначейство США сталкивается с вызовом рефинансирования и неизбежности наращивания огромного суверенного долга, с необходимостью формировать спрос на государственные облигации. Так, на конец 2017–2018 финансового года суверенный долг составлял 23,7 трлн долл. США, включая 15,8 трлн рыночного долга и 7,9 — внутриправительственного долга<sup>15</sup>. Рыночный долг в 4,7 раза превышал годовые доходы федерального бюджета и вырос за тот финансовый год на 1,3 трлн долл. США на фоне хронического бюджетного дефицита.

Формирование спроса на государственные облигации происходит через несколько подразделений и агентств «под зонтиком» Казначейства, которые ответственны за регулирование и надзор финансового рынка (Office of Domestic Finance), банковской системы (Office of Comptroller of the Currency), внешнеэкономической деятельности (Office of International Affairs), финансовые санкции (Office of Foreign Assets Control). Эти регуляторы устанавливают портфельные ограничения, экономические нормативы, режимы вложений, которые предписывают инвестиции в безрисковые суверенные облигации. Регулирующие функции подкрепляются надзорными функциями вплоть до огромных штрафов и заморозки активов по линии финансовых санкций, с санкционным преследованием гипотетически любой крупной компании с операциями в долларах США.

Денежные платежи в долларах, как объект казначейской работы в теории вопроса, становятся инструментом воздействия Казначейства США не только на бюджетный сектор, не только на квазигосударственные, но и на частные компании. Вряд ли уместно говорить о тотальном переводе всего частного бизнеса США на казначейское сопровождение, но точно можно сказать о существенном влиянии Казначейства на крупнейшие частные корпорации. Такое влияние становится особенно очевидным во время финансовых кризисов, когда именно Казначейство становится самым значимым субъектом финансовой системы, даже по сравнению с Федеральным резервом.

В качестве одного показательного примера взаимодействия Казначейства США с крупнейшими частными компаниями следует представить проблематику огромных остатков денежных средств на счетах таких компаний и новации по налогу на прибыль администрации Трампа. В начале 2018 г. крупнейшие компании США перечня S&P500 показали в своей отчетности 1,2 трлн долл. США денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. Ставка налога на прибыль была сокращена с 35 до 21% с одновременным введением единовременного налога в размере 15,5% от величины денежных средств и их эквивалентов, размещенных американскими компаниями на зарубежных счетах<sup>16</sup>. Это как если бы в России ввели разовый налог на частные российские компании (типа Сургутнефтегаза) на

<sup>15</sup> Ibid., pp. 105–107. В составе рыночного долга выделяется ФРС США, которая держала казначейских облигаций на 2,5 трлн долл. США и которые правильнее было бы понимать как внутриправительственный долг.

средства, размещенные по данным консолидированной финансовой отчетности на счетах в иностранных банках, включая российские дочки таких банков.

Следует отдельно пояснить, что указанный триллион долларов в значительной степени размещался на счетах и инструментах зарубежных дочек крупнейших американских банков. Этот триллион не размещался в рискованные активы и под этот триллион не формировались резервы под потери, иначе он не включался бы в отчетности в строку денежные средства и их эквиваленты. Фактически этот триллион оставался в периметре мониторинга и влияния Казначейства и ФРС США как регулятора финансово-банковской системы и держателя платежной системы. Эти остатки через цепочку финансовых инструментов и финансовых посредников фактически финансировали часть государственного долга США. Казначейство США усилило управление такими остатками, дополнив инструменты регулирования финансовых рынков налоговыми инструментами. О данной тактической задаче сухо написано буквально в первом абзаце содержательной части годового отчета Казначейства США за 2018 г.<sup>17</sup>

### **Потенциальные объемы координации казначейской работы государственных предприятий в России**

В отличие от Великобритании в России не составляется финансовая отчетность расширенного сектора госуправления. Бюджетное законодательство и бюджетная отчетность строго регламентируют управление финансами и раскрытие информации по бюджетам публично-правовых образований, по взаимодействию между различными уровнями власти. Государственные и муниципальные унитарные предприятия, государственные бюджетные учреждения не раскрывают свою финансовую отчетность, а органы власти не консолидируют их показатели при составлении бюджетов. Почти полной автономией в управлении денежными потоками обладают предприятия, акции которых полностью или в существенной части принадлежат государству.

Финансовые органы, Банк России или Росстат в своих публикациях не отделяют показатели подобных, по факту государственных, предприятий от всего состава предприятий. Так, внешний долг РФ и международная инвестиционная позиция РФ выделяют органы власти, Банк России, финансовые и нефинансовые организации (в целом без разделения последних по принадлежности к сектору госуправления или нет). Статистика Банка России по объемам привлечения и размещения кредитными организациями денежных средств раскрывает только совокупность

<sup>16</sup> *Rapp N., O'Keefe B.* Here Are the 26 Big U.S. Companies with the Most Cash Stashed Overseas. 2018. URL: <http://fortune.com/2018/02/22/us-companies-overseas-cash-tax-cut/>; *Ogg J.C.* Beyond Apple Repatriation: 16 US Corporate Giants Have \$1 Trillion in Cash. 2018. URL: <https://www.usatoday.com/story/money/markets/2018/01/19/beyond-apple-repatriation-16-us-corporate-giants-have-1-trillion-cash/1048287001/>

<sup>17</sup> «The Treasury remains focused on the successful implementation of the Tax Cuts and Jobs Act (TCJA), the reduction of regulatory burdens, and countering illicit financial activity at home and abroad». US Department of the Treasury. Agency Financial Report. Fiscal year 2018, p. 4.

нефинансовых организаций, физических лиц и кредитных организаций, а также остатки бюджетных средств на счетах, открытых в кредитных организациях<sup>18</sup>.

Получить представление о масштабах потенциального объекта казначейской работы предприятий с существенным участием государства в капитале и управлении можно на основе финансовой отчетности хотя бы крупнейших из таких предприятий (табл. 3). По пяти крупнейшим предприятиям в собственности государства по состоянию на 31.12.2018 суммарные краткосрочные финансовые вложения и денежные средства составляют 3,2 трлн руб.; краткосрочные кредиты и займы — 2,3 трлн руб.; кредиторская задолженность по налогам и отложенные налоговые обязательства — 1,6 трлн руб. Для сравнения, по балансу Банка России на 31.12.2018 средства на счетах в Банке России Правительства РФ составляли 7,9 трлн руб.<sup>19</sup>, из которых часть — средства Фонда национального благосостояния. И не вся сумма приходилась на счета казначейского исполнения бюджета. Даже существенно упрощенная картинка сопоставления совокупных средств Правительства на счетах в Банке России и средств только пяти крупнейших государственных предприятий показывают средства одного порядка 7,8 и 3,2 трлн руб. Лишь пять крупнейших государственных предприятий имеют за 2018 г. нетто-процентные расходы в размере 305 млрд руб. или порядка 5 млрд долл. США.

Судить об объекте казначейской работы расширенного правительства можно по данным статистики платежного баланса и международной инвестиционной позиции. Самыми очевидными объектами казначейского управления денежными потоками со стороны государства являются резервные активы на 469 млрд долл. США, а также обязательства органов государственного управления и Банка России на 56 млрд долл. США в сумме на 01.01.2019<sup>20</sup>. С позиций теории денежного пула и нетто-позиции вновь возникает вопрос о целесообразности держать одновременно существенные активы и заметные обязательства, точнее о нуллификации обязательств за счет сокращения резервных активов. Этот вопрос обостряется статистикой государственных инвестиционных выплат на 3,4 млрд долл. США и инвестиционных доходов на 4,4 млрд долл. США, при том что активы в восемь раз превышают обязательства.

Баланс инвестиционных доходов России в целом за 2018 г. составил –38 млрд долл. США (49 получено и 87 уплачено) и почти вся эта отрицательная величина приходится на прочие секторы, то есть на нефинансовые корпорации. Международная инвестиционная позиция РФ на 01.01.2019 показывает наличие одновременно огромных активов на 1 340 млрд долл. США и обязательств на 970 млрд долл. США, с положительной нетто-позицией +371 млрд долл. США. Из состава обязательств 454 млрд долл. США приходятся на долговые инструменты, которые рассматриваются отдельно как внешний долг России. Долговые обязательства России перекрываются резервными активами на 469 млрд

<sup>18</sup> Отдельные показатели деятельности финансовых организаций // Статистический бюллетень Банка России. 2019. № 5. П. 4.2 и 4.3. Табл. 6.3.3.

<sup>19</sup> Там же. С. 64.

<sup>20</sup> Здесь и далее показатели внешнего сектора из Статистического бюллетеня Банка России (2019. № 5. Табл. 1.1. С. 7.; табл. 1.7. С. 23.)

долл. США, а также на практически такую же сумму — 480 млрд долл. США — долговыми бумагами, депозитами и займами.

Статистика внешнего сектора не выделяет активы, долги и процентные выплаты совокупности компаний типа Газпрома, Роснефти и других с участием государства в капитале и управлении, поэтому можно полагаться только на экспертные оценки такого квазисуверенного долга. Например, П.В. Трунин указывает на то, что «с учетом контролируемых государством компаний внешний долг госсектора в расширенном определении достигает 255 млрд долл. США, или 49% всего внешнего долга по сравнению с 77 млрд долл. США (15% общей величины) задолженности органов государственного управления»<sup>21</sup>, то есть 35% от общего внешнего долга. Получается, что из совокупности банковского и корпоративного долга в размере 85 и 314 млрд долл. США, на квазигосударственный приходится порядка 180 млрд с нетто процентными выплатами по этому долгу ориентировочно в размере 14 млрд долл. США.

У крупных банков и компаний в государственной собственности есть также иностранные финансовые активы, не обособляемые статистикой и составляющие гипотетическую треть от 480 млрд долл. США, которые заметно больше квази государственного долга. С сугубо теоретической точки зрения 14 млрд долл. США нетто процентных выплат, наличие одновременно значительных активов и обязательств являются результатом недостаточной координации казначейской работы расширенного государственного сектора. Следует отметить, что эти 14 млрд долл. США в десятки раз превышают доход Федерального казначейства от размещения временно свободных денежных средств и прибыль Банка России в лучшие годы.

Одной из причин сочетания значительных валютных резервов в руках государства и внешнего корпоративного долга, то есть отсутствия казначейского неттинга активов и обязательств является аутсорсинг риск-менеджмента. Рыночная экономика предполагает отделение бизнеса от государства, вплоть до отделения бизнеса и долгов государственных предприятий от бюджета и суверенного долга. Правительство РФ и Банк России не несут прямой юридической ответственности за результаты деятельности госпредприятий, ограничиваясь лишь задачами макроэкономической стабильности и инвестициями в капитал.

Предполагается, что Министерство финансов РФ и Банк России держат свои резервы в ликвидных безрисковых зарубежных активах, а крупные зарубежные банки предоставляют кредиты или помогают с размещением облигаций крупным российским предприятиям и банкам. Пусть даже с позиций теории казначейской работы валютные резервы фактически фондируют кредиты и облигации российских предприятий. Предполагается, что западные финансовые институты лучше российского правительства справятся с платежеспособностью и возвратом кредитов российских предприятий. Ежегодные десятки миллиардов долларов в виде чистых

<sup>21</sup> Трунин П.В. Внешний долг России: без угрозы для стабильности. URL: <http://economytimes.ru/kurs-rulya/vneshniy-dolg-rossii-bez-ugrozy-dlya-stabilnosti>

финансовых расходов по платежному балансу понимаются как неизбежная плата за аутсорсинг риск-менеджмента на полтриллиона долларов кредитов.

Финансовые санкции со стороны США меняют распределение ролей в вопросах валютных резервов и внешнего долга России. В результате валютные резервы начинают пониматься как прямое обеспечение возврата долгов крупнейших российских предприятий, а не как возможное фондирование оттока капитала при плановом погашении долгов. Ярким примером этой новой реалии являются санкции против предприятий Олега Дерипаски и против него лично. По мнению Bloomberg, «в 2009 году на пике глобального финансового кризиса бизнес-империя Дерипаски была почти на грани краха с долгом в 14 миллиардов долларов»<sup>22</sup>. «Русал» [как и ряд других крупных предприятий Олега Дерипаски] является одной из самых закредитованных компаний на российском рынке... На конец 2017 года чистый долг составлял 7,6 миллиарда долларов, общий — около 8,5 миллиарда долларов»<sup>23</sup>.

Долговые проблемы крупнейших российских корпораций обостряются во время кризисов, когда происходит падение мировых цен на сырьевые товары и сжатие кредитного рынка. В кризисы 2008 и 2014 гг. многие крупнейшие российские заемщики сохранили свою платежеспособность за счет помощи государства или государственных банков, за счет значительного сокращения валютных резервов. В следующий финансовый кризис у российского правительства вновь будет нелегкий выбор между спасением крупнейших предприятий и социальной поддержкой населения.

Обещаемые администрацией президента Трампа «адские» финансовые санкции против России, включающие отключение от SWIFT и заморозку госдолга, являются, по сути, аналогом сверхцентрализованного казначейства. При обсуждении таких санкций речи не идет о введении эмбарго против российских энергоносителей, и даже находящийся под санкциями много десятилетий Иран продолжает контролируемые поставки нефти на мировой рынок. Экспорт из России будет продолжаться и потребует безналичных расчетов, которые будут разрешены в виде исключения через крайне ограниченный пул коммерческих банков, скорее всего, американских.

Эти американские банки станут заниматься казначейским сопровождением внешнеэкономической деятельности России в части операций крупнейших предприятий, многие из которых являются крупнейшими внешними должниками. Так, гипотетически будет обеспечено погашение внешнего, преимущественно корпоративного долга России, реализация на практике теоретической концепции казначейской работы по денежному пулу, неттингу финансовых активов и обязательств. Поэтому Правительству РФ следует в упреждение наладить казначейское взаимодействие между финансовыми органами и крупнейшими

<sup>22</sup> Бершидский Л. Почему США ополчились против этого российского олигарха. URL: <https://inosmi.ru/politic/20180410/241954740.html>

<sup>23</sup> Аллюминиевый гигант: санкции США и прочие неприятности «Русала». РИА Новости. 2018. 13 апр. URL: <https://ria.ru/20180413/1518600913.html>

компаниями, как минимум находящимися в собственности государства или получающими существенные кредиты государственных банков.

Управление общественными финансами крупной страны возможно с различной степенью централизации: 1) мониторинг отчетности, консолидация отчетности и координация крупных платежей; 2) централизация счетов и остатков. Для расширенного сектора госуправления наилучшим образом подходит вторая модель. Казначейства Великобритании и США используют в работе с госкорпорациями и предприятиями с государственным участием именно модель ежемесячной отчетности и санкционирование платежей сверх определенного лимита или суммы единичного платежа. Вопрос лишь в оптимальном распределении полномочий по установлению лимитов и санкционированию между различными органами управления, начиная от совета директоров с госпредставителями в его составе и заканчивая отделом казначейства в составе финансового департамента.

В отдельных министерствах и ведомствах существует практика создания отраслевых структур или структур при конкретных крупных предприятиях. Налоговые органы включают специализированные инспекции по отраслям и крупнейшим налогоплательщикам. Органы внутренних дел имеют в своем составе несколько УВД на транспорте, например в Москве функционирует УВД на Московском метрополитене. Вряд ли следует создавать аналогичные отделы прямого подчинения Федеральному казначейству в крупнейших госкорпорациях и предприятиях с участием государства. Однако вполне полезно согласовывать с Федеральным казначейством назначение руководителей казначейств таких предприятий. Аналогичное согласование осуществляется с Министерством финансов РФ при назначении руководителей финансовых органов субъектов федерации.

Координацию казначейской работы вполне можно встроить в существующие процедуры бухгалтерского учета и корпоративного управления. Существующие формы финансовой отчетности предприятий и процедуры бухгалтерского учета дают исчерпывающую информацию для казначейской работы, как минимум на уровне самих крупных предприятий и холдингов. Советы директоров крупных предприятий, в том числе с участием госпредставителей, регулярно утверждают различные бизнес-планы, КРП, бюджеты, крупные заимствования и крупные инвестиции. Федеральному казначейству необходимо лишь унифицировать форматы обмена данными по аналогии с форматами приложений к бухгалтерской отчетности типа «расшифровка дебиторской и кредиторской задолженности», которые без проблем выгружаются из бухгалтерских программ и представляются налоговым органам в электронном виде.

**Таблица 1**  
**Направления развития казначейской работы**

**Table 1**  
**The vectors of development of treasury functions**

<b>Проблематика</b>	<b>Степень решения ФК РФ</b>	<b>Задачи ФК РФ и типичного казначейства</b>
Расширение объектов казначейского сопровождения: – региональные и местные бюджеты; – бюджетные учреждения; – государственные корпорации; – организации, учрежденные РФ	Решено Решено Редкое экспертное обсуждение	Соответствует Соответствует Потенциально соответствует
Усиление финансового контроля: – за средствами государственных корпораций; – за госзакупками и госзаказом; – путем автоматизации	Основной вектор развития	Продвинутый уровень
Внешний долг Российской Федерации: – несопряжение активов и обязательств; – Россия в целом как нетто-кредитор мира; – управление долгом через госкомпании	Постановка задачи без казначейства	Одна из задач типичного казначейства
Бюджетные риски: – изменение мировой конъюнктуры; – сбалансированность бюджета; – государственный долг и резервы	Экспертное обсуждение без казначейства	Одна из задач типичного казначейства

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Таблица 2****Счета расширенного государственного сектора Великобритании за 2017–2018 финансовый год, млрд ф. ст.****Table 2****Whole Government Accounts of the UK in 2017–2018 fiscal year, billion GBP**

Показатель	Центральный бюджет	Местные бюджеты	Госкорпорации	Консолидированный бюджет
<b>Доходы:</b>				
– налоги	599	62	—	661
– неналоговые доходы	51	35	13	99
<i>Итого доходов</i>	<i>650</i>	<i>97</i>	<i>13</i>	<i>760</i>
<b>Расходы:</b>				
– социальные расходы	200	25	1	226
– зарплата госслужащих	145	65	5	216
– госзакупки	133	72	8	212
– процентные расходы	37	—	—	37
– прочие расходы	108	14	2	124
<i>Итого расходов</i>	<i>623</i>	<i>176</i>	<i>16</i>	<i>815</i>
Первичный профицит (дефицит)	28	(79)	(3)	(54)
Погашение долгосрочного долга	146	10	2	158
<b>Активы:</b>				
– недвижимость и основные средства	762	368	79	1 208
– долгосрочные финансовые активы	216	31	152	398
– текущие активы	316	38	53	407
<i>Итого активов</i>	<i>1 293</i>	<i>437</i>	<i>284</i>	<i>2 014</i>
<b>В составе текущих активов:</b>				
– дебиторская задолженность	—	—	—	161
– финансовые инструменты	—	—	—	184
– денежные средства	—	—	—	34
<b>Обязательства:</b>				
– краткосрочные облигации	276	—	—	276
– прочие краткосрочные обязательства	164	29	604	797
– долгосрочные облигации	1 072	—	—	1 072
– пенсионные обязательства	1 589	276	—	1 865
– прочие обязательства	482	47	39	589
<i>Итого обязательств</i>	<i>3 584</i>	<i>352</i>	<i>644</i>	<i>4 579</i>

*Источник:* HM Treasury. Whole of Government Accounts. Year ended 31 March 2018.URL: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/803751/WGA\\_2017-18\\_WEB\\_1.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/803751/WGA_2017-18_WEB_1.pdf)*Source:* HM Treasury. Whole of Government Accounts. Year ended 31 March 2018.URL: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/803751/WGA\\_2017-18\\_WEB\\_1.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/803751/WGA_2017-18_WEB_1.pdf)

**Таблица 3**

**Объект казначейской координации по крупнейшим российским корпорациям с существенной долей акций в собственности государства (на 31.12.2018), трлн руб.**

**Table 3**

**The Treasury coordination object for the largest Russian State-owned enterprises, as of December 31, 2018, trillion RUB**

Показатель	Газпром	Роснефть	РЖД	Россети	Транснефть	Сумма
Выручка	5 179	8 076	2 413	1 022	980	—
Чистые финансовые расходы	40	168	66	10	21	—
Чистая прибыль	933	649	35	125	225	—
Активы	15 736	13 163	4 782	2 519	3 190	—
Оборотные активы	3 831	3 022	484	352	407	—
Дебиторская задолженность, авансы	2 120	1 152	204	181	37	—
Финансовые вложения	793	645	2	47	186	1 673
Денежные средства и эквиваленты	350	832	140	84	102	1 508
Долговые обязательства	2 713	5 612	1 327	625	830	—
Заемные средства и лизинг	2 099	4 485	1 064	481	574	8 703
Отложенные налоговые обязательства	601	837	30	77	67	1 612
Краткосрочные обязательства	1 956	2 874	951	398	295	—
Кредиты, займы, лизинг	832	978	292	87	99	2 288
Кредиторская задолженность по налогам	57	327	61	5	—	450
Поставщики и прочие кредиторы	1 022	1 484	456	295	153	—

*Источник:* авторская разработка на основе публичной финансовой отчетности

*Source:* Authoring, based on published financial statements

**Список литературы**

1. *Вассель Т.А., Иванова Н.Г.* Казначейство России в авангарде реформы // Вестник Финансового университета. 2015. № 4. С. 83—93.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kaznacheystvo-rossii-v-avangarde-reformy>
2. *Малых Е.М.* Роль Федерального Казначейства в управлении государственными и муниципальными финансами // Финансовая экономика. 2019. № 4. С. 1140—1144.
3. *Бриль Д.В.* Новации в развитии Федерального казначейства // Финансовый журнал. 2012. № 2. С. 25—30. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/novatsii-v-razviti-i-federalnogo-kaznacheystva>
4. *Богославцева Л.В.* Проблемы управления ликвидностью единого казначейского счета на современном этапе // Финансовые исследования. 2014. № 4. С. 98—107. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-upravleniya-likvidnostyu-edinogo-kaznacheyskogo-scheta-na-sovremennom-etape>
5. *Горлова О.С.* Совершенствование механизма финансового обеспечения автономных учреждений за счет бюджетных средств // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 5. С. 21—31.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-mehanizma-finansovogo-obespecheniya-avtonomnyh-uchrezhdeniy-za-schet-byudzhethnyh-sredstv>
6. *Романова Т.Ф., Богославцева Л.В., Терентьева В.В.* Направления дальнейшего развития казначейских технологий в современных условиях // Финансовые исследования. 2018. № 2. С. 27—35.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/napravleniya-dalneyshego-razvitiya-kaznacheyskih-tehnologiy-v-sovremennyh-usloviyah>
7. *Звонова Е.А.* Особенности управления внешним долгом Российской Федерации в современных условиях // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2019. Т. 15. № 4. С. 695—709. URL: <https://doi.org/10.24891/ni.15.4.695>
8. *Шальнева М., Калинина Ю.* Внешний государственный долг России: тенденции, угрозы, оптимизация // Финансовая жизнь. 2015. № 1. С. 6—11.
9. *Ханова Л.М., Морозов С.А.* Пути оптимизации государственных внешних облигационных займов Российской Федерации // Экономические отношения. 2019. Т. 9. № 2. С. 973—986. URL: <https://doi.org/10.18334/eo.9.2.40804>
10. *Тюрина Ю.Г.* Риски в управлении государственными финансовыми активами и государственными долговыми обязательствами в Российской Федерации: классификация и обоснование // Проблемы теории и практики управления. 2019. № 11. С. 112—124.
11. *Понкратов В.В.* Повышение качества бюджетного планирования в России // Финансовая жизнь. 2017. № 4. С. 91—94.
12. *Сангинова Л.Д.* Эффективная долговая политика субъектов Российской Федерации: теория и практика // Экономика. Налоги. Право. 2018. Т. 11. № 1.

С. 96 – 105. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/effektivnaya-dolgovaya-politika-subektov-rossiyskoy-federatsii-teoriya-i-praktika>

13. Соляникова С.П. Ответственная бюджетная политика в условиях высокого уровня неопределенности: правила разработки и критерии оценки // *Инновационное развитие экономики*. 2016. № 3-2. С. 91 – 96.
14. Lienert I. Modernizing Cash Management. *Technical Notes and Manuals*, 2009, vol. 9, 23 p. URL: <http://dx.doi.org/10.5089/9781462304127.005>
15. Fiscal Transparency Handbook. Fiscal Affairs Dept., IMF, 2018, 182 p. URL: <http://dx.doi.org/10.5089/9781484331859.069>

### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

## POTENTIAL FOR CONSOLIDATION AND COORDINATION OF GOVERNMENT-SPONSORED ENTERPRISES' FINANCIAL TRANSACTIONS BY THE RUSSIAN FEDERAL TREASURY

Sergei V. ANUREEV

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation  
anureev@bk.ru  
<https://orcid.org/0000-0003-4506-6305>

### Article history:

Article No. 123/2020  
Received 3 March 2020  
Received in revised form  
17 March 2020  
Accepted 1 April 2020  
Available online  
28 April 2020

**JEL classification:** H63,  
H83, G32

**Keywords:** single  
treasury account, cash  
pool, sub-sovereign debt,  
currency reserves,  
financial crisis, financial  
sanctions

### Abstract

**Subject.** This article explores the opportunities of a single cash pool and coordination of financial assets and liabilities of the enlarged government sector, which includes State-owned enterprises (SOEs) and government-sponsored enterprises (GSEs).

**Objectives.** The article aims to justify the need to consolidate and coordinate financial assets and liabilities of the enlarged government sector to reduce net interest expenses and quasi-sovereign debt.

**Methods.** The article analyzes and compares the powers of the HM Treasury, U.S. Treasury, and the Russian Federal Treasury within their relations with SOEs in compiling consolidated financial statements.

**Results.** The article justifies the necessity to empower the Russian Federal Treasury additionally to consolidate and coordinate short-term financial assets and liabilities of SOEs and GSEs using the running corporate governance mechanisms.

**Conclusions.** Significant reductions in interest costs and quasi-sovereign debt will improve the resilience of the enlarged government sector to potential shocks and free up financial resources for the development of the Russian economy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

**Please cite this article as:** Anureev S.V. Potential for Consolidation and Coordination of Government-Sponsored Enterprises' Financial Transactions by the Russian Federal Treasury. *Finance and Credit*, 2020, vol. 26, iss. 4, pp. 835–855.  
<https://doi.org/10.24891/fc.26.4.835>

### Acknowledgments

The article is based on the results of research funded through the budget according to State job of the Financial University under the Government of the Russian Federation.

### References

1. Vassel' T.A., Ivanova N.G. [The treasury of Russia in the vanguard of the reform]. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of the Financial University*, 2015, no. 4, pp. 83–93. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kaznacheystvo-rossii-v-avangarde-reformy> (In Russ.)

2. Malykh E.M. [The role of the Russian treasury in the management of the State and municipal finance]. *Finansovaya ekonomika = Financial Economy*, 2019, no. 4, pp. 1140–1144. (In Russ.)
3. Bril' D.V. [Novations in the Federal Treasury development]. *Finansovyi zhurnal = Financial Journal*, 2012, no. 2, pp. 25–30.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/novatsii-v-razviti-i-federalnogo-kaznacheystva> (In Russ.)
4. Bogoslavtseva L.V. [Problems of liquidity management treasury single account at the present stage]. *Finansovye issledovaniya*, 2014, no. 4, pp. 98–107.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-upravleniya-likvidnostyu-edinogo-kaznacheyskogo-scheta-na-sovremennom-etape> (In Russ.)
5. Gorlova O.S. [Improving the financial security of autonomous institutions at the expense of budgets]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analysis: Science and Experience*, 2012, no. 5, pp. 21–31.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-mehanizma-finansovogo-obespecheniya-avtonomnyh-uchrezhdeniy-za-schet-byudzhethnyh-sredstv> (In Russ.)
6. Romanova T.F., Bogoslavtseva L.V., Terent'eva V.V. [Directions of further development of treasury technologies in modern conditions]. *Finansovye issledovaniya*, 2018, no. 2, pp. 27–35.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/napravleniya-dalneyshego-razvitiya-kaznacheyskih-tehnologiy-v-sovremennyh-usloviyah> (In Russ.)
7. Zvonova E.A. [Specific aspects of Russia's external debt management in modern conditions]. *Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost' = National Interests: Priorities and Security*, 2019, vol. 15, no. 4, pp. 695–709. (In Russ.)  
URL: <https://doi.org/10.24891/ni.15.4.695>
8. Shal'neva M., Kalinina Yu. [External public debt in Russia: trends, threats, optimization]. *Finansovaya zhizn' = Financial Life*, 2015, no. 1, pp. 6–11. (In Russ.)
9. Khanova L.M., Morozov S.A. [The ways of optimizing the State external bond loans of the Russian Federation]. *Ekonomicheskie otnosheniya = Journal of International Economic Affairs*, 2019, vol. 9, no. 2, pp. 973–986. (In Russ.)  
URL: <https://doi.org/10.18334/eo.9.2.40804>
10. Tyurina Yu.G. [Risks in the management of State financial assets and state debt obligations in the Russian Federation: classification and justification]. *Problemy teorii i praktiki upravleniya = International Journal of Management Theory and Practice*, 2019, no. 11, pp. 112–124. (In Russ.)
11. Ponkratov V.V. [Increase of quality of budget planning in Russia]. *Finansovaya zhizn' = Financial Life*, 2017, no. 4, pp. 91–94. (In Russ.)
12. Sanginova L.D. [Efficient debt policy of the Russian Federation subjects: Theory and practice]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics. Taxes. Law*, 2018, vol. 11, no. 1, pp. 96–105. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/effektivnaya-dolgovaya-politika-subektov-rossiyskoy-federatsii-teoriya-i-praktika> (In Russ.)

13. Solyannikova S.P. [Responsible budget policy under high level of uncertainty: Development rules and evaluation criteria]. *Innovatsionnoe razvitie ekonomiki = Innovative Development of Economy*, 2016, no. 3-2, pp. 91–96. (In Russ.)
14. Lienert I. Modernizing Cash Management. *Technical Notes and Manuals*, 2009, vol. 9, 23 p. URL: <http://dx.doi.org/10.5089/9781462304127.005>
15. Fiscal Transparency Handbook. Fiscal Affairs Dept., IMF, 2018, 182 p. URL: <http://dx.doi.org/10.5089/9781484331859.069>

#### **Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.