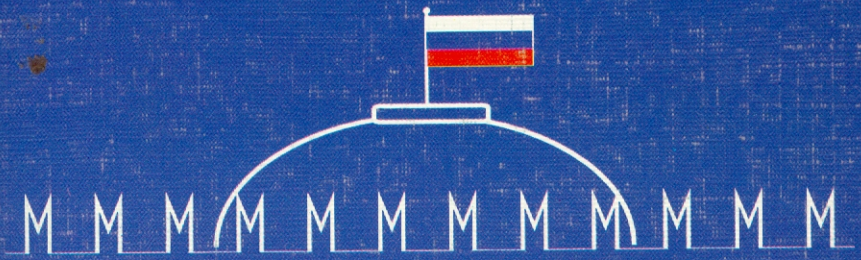
ФН

Ю.Я. ВАВИЛОВ



ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ

УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ

ИЗДАТЕЛЬСТВО
ПЕРСПЕКТИВА

Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации

11475

Ю.Я.Вавилов

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ

Учебное пособие для ВУЗов

Издание 2-е,
переработанное и дополненное

Рекомендовано Министерством образования Российской Федерации в качестве учебного пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим специальностям

Москва
ПЕРСПЕКТИВА
2004

УДК 336
ББК 65.261.4я73
В12

Автор: кандидат экономических наук, доцент *Ю.Я. Вавилов.*

В12 **Вавилов Ю.Я.**
Государственный долг: Учебное пособие для ВУЗов. Изд. 2-е, доп. М.: Перспектива, 2004. – с. 144.

ISBN 5-88045-044-9

Учебное пособие подготовлено в соответствии с утвержденной Советом по специальности «Финансы и кредит» программой учебной дисциплины «Государственный долг». В нем раскрываются содержание, современное состояние и роль государственного долга; суть и основы функционирования рынка долговых обязательств; сущность, приемы и задачи управления государственным долгом.

Учебное пособие предназначено для студентов экономических вузов и факультетов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет и аудит», «Мировая экономика». Несомненный интерес учебное пособие может представлять для аспирантов, преподавателей и научных работников, занимающихся проблемами государственного долга.

ISBN 5-88045-044-9

© Вавилов Ю.Я., 2000, 2004
© Издательство «Перспектива», 2000, 2004

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ **5**

ГЛАВА 1.
СОДЕРЖАНИЕ И ЗНАЧЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА **7**

1.1. Государственный долг как проявление государственных кредитных отношений 7
1.2. Классификация государственного долга 22
1.3. Состав, структура и динамика государственного долга Российской Федерации 31
1.4. Социально-экономические последствия государственного долга 42

ГЛАВА 2.
РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА **46**

2.1. Общее понятие о рынке государственного долга 46
2.2. Механизм функционирования рынка государственного внутреннего долга 52
2.3. Современное состояние рынка государственного внутреннего долга 55
2.4. Рынок государственного внешнего долга 61

ГЛАВА 3.
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЗАЙМЫ **68**

3.1. Классификация и виды государственных займов 68
3.2. Общие требования к условиям выпуска и обращения государственных займов 72

ГЛАВА 4.
УНИВЕРСАЛЬНЫЕ ФЕДЕРАЛЬНЫЕ ЗАЙМЫ **76**

4.1. Государственные краткосрочные бескупонные облигации 76
4.2. Облигации федеральных займов. 82

4.3. Государственный сберегательный заем РФ 87

ГЛАВА 5.
СПЕЦИАЛЬНЫЕ ФЕДЕРАЛЬНЫЕ ЗАЙМЫ 91

5.1. Займы для юридических лиц. 91
5.2. Займы для физических лиц. 98

ГЛАВА 6.
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ГАРАНТИИ 105

ГЛАВА 7.
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЗАЙМЫ
СУБЪЕКТОВ РФ 110

ГЛАВА 8.
УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ 120

8.1. Общее понятие об управлении государственным долгом, его задачи и эффективность 120
8.2. Современное состояние и приемы управления государственным долгом 125

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 135

ПРИЛОЖЕНИЯ 136

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 139

ВВЕДЕНИЕ

Государственные заимствования уже четыре века помогают правительствам России формировать дополнительные (наряду с бюджетными) финансовые ресурсы и обеспечивать финансирование неотложных потребностей в оборонной, экономической и социальной областях. Привлекаемые государством займы и кредиты сыграли большую роль в социально-экономическом развитии страны во второй половине XIX века, а в начале XX столетия они обеспечили финансирование военных расходов.

После аннулирования государственного долга дореволюционной России в 1918 г. Советскому правительству в годы новой экономической политики (НЭПа) с трудом удалось восстановить функционирование рынка государственных заимствований. Займы успешно работали на благо финансовой стабилизации и экономического роста. Однако в конце 20-х годов был осуществлен переход к размещению государственных займов по подписке среди населения. Займы стали массовыми и по существу принудительными. Это привело к катастрофическому росту государственного долга. В 1957 г. правительство было вынуждено прибегнуть к замораживанию долговых обязательств государства. После этого в стране обращался только один 3% внутренний выигрышный заем. Его облигации продавались и покупались сберкассами по централизованно устанавливаемым ценам.

С переходом к формированию основ рыночной экономики в начале 90-х годов Россия столкнулась с отсутствием отечественного опыта по организации и ведению государственных долговых операций, адекватного работе в условиях свободного рынка. В связи с этим пришлось фактически заново готовить специалистов, одновременно обращаясь к традициям прошлого и опыту развитых стран с рыночной экономикой.

Поэтому не случайно в марте 2000 г., выступая с докладом в Финансовой академии при Правительстве РФ на международной научно-методической конференции «XXI век: новая модель специалиста-экономиста», министр финансов РФ

А.Л.Кудрин обратил внимание на недостаток высококвалифицированных специалистов по работе с государственным долгом, по управлению региональными и внешними заимствованиями. В целях усиления методического обеспечения процесса подготовки таких специалистов написано настоящее учебное пособие.

В работе показаны сущность, современное состояние и значение государственного долга, содержание и основы функционирования внутреннего и внешнего рынка государственных долговых обязательств. Раскрыты сущность, содержание, задачи и актуальные вопросы управления государственным долгом.

В пособии особое внимание уделяется проблемам, слабо освещенным в экономической и учебной литературе. В то же время вопросы, имеющие достаточное отражение в нормативно-правовых документах, монографиях и специальных журнальных изданиях, освещаются менее развернуто.

ГЛАВА 1
СОДЕРЖАНИЕ И ЗНАЧЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

1.1. Государственный долг как проявление государственных кредитных отношений

С появлением государства возникли и его потребности, которые надо было финансировать. Это вызывало к жизни такие финансовые категории, как государственные налоги, расходы, бюджет. С развитием государства расширялись его функции, росли потребности. Это привело к увеличению государственных расходов. Однако налоговых поступлений для их покрытия скоро стало не хватать. Это способствовало появлению новых форм государственных доходов – неналоговых платежей.

С течением времени налогов и неналоговых доходов для покрытия всех государственных расходов оказалось недостаточно и государство вынуждено было прибегать к займам у монастырей, ростовщиков, богатых феодалов и т.п. Монарх и его правительство направляли средства, полученные с помощью займов, в общий фонд финансовых ресурсов и использовали на покрытие государственных расходов, а с долгами рассчитывались за счет поступлений по налогам и неналоговых доходов. Заимствования явились первой и самой распространенной формой государственного кредита.

Однако государство в кредитных отношениях может выступать не только как заемщик, но еще как гарант и кредитор. Если государство дает поручительства по займам (кредитам), получаемым на финансовом рынке другими лицами, то оно играет роль гаранта. Выдавая кредиты из бюджетных средств (реже – используя средства фондов, формируемых на заемной основе), государство выступает как кредитор, а другая сторона – как заемщик.

Государственный кредит – это специфические денежные отношения по поводу перераспределения части стоимости валового внутреннего продукта и национального богатства, связанные с формированием дополнительного к бюджету фонда финансовых

ресурсов органов власти и использованием бюджетных (реже – заимствованных) средств на возвратной основе или для обеспечения гарантий. В этих отношениях орган власти выступает как заемщик, гарант или кредитор.

Особенность государственного кредита как финансового явления состоит в возвратности, срочности и платности предоставляемых взаймы средств. Однако эти отношения нельзя путать с банковским кредитом. Частный ссудный капитал используется для кредитования хозяйствующих субъектов в целях обеспечения бесперебойности процесса расширенного воспроизводства и повышения его эффективности. Банковское кредитование отражает в основном производительное использование ссудного капитала или его использование на цели развития социальной инфраструктуры производственных коллективов. Использование кредитных ресурсов как капитала создает условия для погашения кредита и уплаты процентов за счет увеличения производимой добавленной стоимости.

Когда речь идет о государственном кредите, то взятые взаймы денежные средства поступают в распоряжение органов публичной власти, превращаясь в их дополнительные финансовые ресурсы. Они направляются, как правило, на покрытие бюджетного дефицита, а источником погашения государственных заимствований и выплаты процентов по ним выступают средства бюджета или новые заимствования. Государственный кредит, появление и существование которого связано с функционированием политической надстройки общества, формированием дополнительных финансовых ресурсов, находящихся в ее распоряжении, и движением бюджетных средств, выражает собой специфическую часть финансовых отношений.

С развитием местного (муниципального) самоуправления появляются и крепнут отношения, связанные с формированием дополнительных (наряду с бюджетными) финансовых средств, находящихся в распоряжении органов местного самоуправления. Эти отношения стали называть муниципальным кредитом. Экономическая природа и назначение муниципального кредита аналогичны природе и назначению государственного кредита. Поэтому теоретический анализ государственных кредитных отношений во многом экстраполируется и на муниципальные кредитные отношения с одной лишь существенной поправкой: муниципальный кредит обслуживает потребности не государства, а местного самоуправления, поэтому масштабы и влияние этих отношений носят

ограниченный характер. Сказанное означает, что встречающиеся ныне в экономической литературе понятия «государственный кредит», «государственный и муниципальный кредит», «публичный или общественный кредит» с точки зрения теоретического анализа сути экономических явлений вполне допустимо использовать как синонимы, выражающие отношения органов публичной власти всех уровней (федерального, регионального и муниципального) со своими партнерами, в которых они, органы власти, выступают как заемщики, гаранты или кредиторы. В настоящем учебном пособии для обозначения указанных общественных отношений чаще будет использоваться термин «государственный кредит».

Государственный кредит выражает отношения вторичного распределения части стоимости валового внутреннего продукта и национального богатства. Следовательно, в сферу государственных кредитных отношений попадает только часть доходов и денежных фондов, сформированных на стадии первичного и вторичного распределения. Обычно ими являются временно свободные денежные средства населения и организаций, не предназначенные для текущего потребления.

Объективная *необходимость* использования государственного кредита для удовлетворения потребностей общества обусловлена постоянным противоречием между величиной этих потребностей и возможностями государства по их удовлетворению за счет бюджетных доходов. Финансовая поддержка предприятий, социальная политика государства, выполнение им своих функций по обороне страны и управлению ею требуют постоянно увеличивающихся бюджетных расходов. Немалых средств стоит и международная деятельность государства. Между тем доходы государственного бюджета всегда ограничены определенными рамками – уровнем экономического развития, величиной налоговой нагрузки, действующим законодательством и т.д. Поэтому органы власти прибегают к помощи государственного кредита как инструмента мобилизации дополнительных ресурсов.

Целесообразность использования заимствований для формирования дополнительных финансовых ресурсов органов публичной власти и покрытия бюджетного дефицита определяется значительно меньшими негативными последствиями для общественных финансов и денежного обращения страны по сравнению с монетарными приемами (например, эмиссией денег) балансирования правительственных доходов и расходов. Минимизация ущерба достигается перемещением платежеспособного спроса от

физических и юридических лиц к властным структурам без увеличения совокупного спроса и количества денег в обращении.

Возможность существования государственного кредита вытекает из особенностей формирования и времени использования доходов, получаемых гражданами и организациями. У населения постоянно образуются временно свободные денежные средства, прежде всего в связи с неравномерным получением доходов по найму (особенно в отраслях с сезонным характером производства), выплатой гонораров, премий, отпускных, получением наследства и т.п. Население может сознательно ограничивать текущие потребности из-за необходимости накопить деньги для покупки товаров длительного пользования с высокой ценой приобретения. Вынужденные сбережения образуются у населения и в связи с такими отрицательными явлениями, как разбалансированность экономики и товарный дефицит.

Аналогичные тенденции имеют место и в движении денежных средств организаций. Большие временные колебания в получении выручки от реализации продукции (работ, услуг) могут иметь место в связи с длительностью производственного цикла или сезонностью производства. Временно свободные финансовые ресурсы могут образоваться у юридических лиц в силу неравномерности осуществления крупных капитальных вложений в производство или социальную сферу. Временно свободными могут быть резервные фонды организаций. С ростом эффективности общественного производства будут увеличиваться возможности привлечения хозяйствующих субъектов в сферу государственного кредита.

В соответствии с характером операций (в их современном, развернутом виде) государственные кредитные отношения проявляются в форме государственных заимствований, государственных гарантий (гарантированных заимствований) и государственных кредитов (см. схему 1). Рассмотрим эти понятия более подробно.

Схема 1

Государственные заимствования осуществляются в виде государственных займов и прямых кредитов. *Государственные займы* характеризуются тем, что временно свободные денежные средства физических и юридических лиц привлекаются путем выпуска и реализации государственных ценных бумаг. Основным видом ценных бумаг, символизирующих долговое обязательство органа власти, является *облигация*. Она дает право ее владельцу на получение дохода, а по истечении определенного срока – и на получение обратно предоставленных взаймы средств. Продавая облигацию, орган власти обязуется вернуть сумму долга в определенное время с процентами или выплачивать кредиторам доход в течение всего срока пользования заемными средствами.

Государство устанавливает *нарицательную стоимость* (номинальную цену) облигации. Она обозначается на ценной бумаге и выражает собой денежную сумму, которая выплачивается владельцу облигации в момент ее погашения и на которую начисляются проценты. Процентный доход, установленный к номиналу облигации, выражает *номинальную доходность* займа.

Однако *реальная доходность* облигации для ее держателя может быть выше или ниже установленного номинального процента. Это обусловлено тем, что облигации продаются по *курсовой цене*, которая отклоняется от нарицательной стоимости. Это отклонение называется курсовой разницей и зависит от целого ряда факторов. К их числу, в частности, относятся величина номинального процента, уровень ставки рефинансирования, время покупки облигации, степень насыщенности фондового рынка государственными и муниципальными ценными бумагами, привлекательность условий выпуска корпоративных ценных бумаг, состояние хозяйственной конъюнктуры, степень доверия населения правительству.

В условиях централизованных методов управления экономикой и отсутствия фондового рынка орган публичной власти реализует облигации по *официальной курсовой цене*. На ее величину оказывает влияние только часть перечисленных выше факторов, да и то в сторону ее повышения. *Реальная курсовая цена* облигаций и их привлекательность для займодателей могут быть выяснены только при свободном обращении государственных и муниципальных бумаг на финансовом рынке. Значительное отклонение курса облигаций займов от нарицательной стоимости свидетельствует о серьезных недостатках в долговой политике государства и необходимости ее срочной корректировки. Свободная котировка облигаций публичных займов на рынке является ме-

ханизмом учета всех факторов, отражающихся на курсовой цене доходных бумаг.

Для кредитов, привлекаемых органами публичной власти, характерно то, что инвесторы непосредственно (не опосредуя эти операции покупкой государственных и муниципальных ценных бумаг) передают часть кредитных ресурсов на покрытие расходов федерального правительства, органов исполнительной власти субъектов РФ или местного самоуправления. Прямое заимствование средств может проводиться, в частности, среди государственных и коммерческих банков, международных финансовых организаций, правительств иностранных государств.

Правительство бывшего СССР активно использовало кредиты Госбанка СССР для финансирования дефицита государственного бюджета. Подавляющая часть государственного внутреннего долга СССР сложилась именно за счет этой формы государственных заимствований. В условиях кризиса экономики и финансов, отсутствия рынка государственных ценных бумаг Правительство РФ также широко пользовалось кредитами Центрального банка РФ. На 1 января 1996 г. задолженность федеральной власти Центробанку по кредитам на покрытие бюджетного дефицита составила, включая задолженность по процентам, 61025 млрд. неденоминированных рублей.[1] Это 31% всей суммы государственного внутреннего долга. Результатом такой практики стала колоссальная эмиссия денежных знаков как в СССР, так и в Российской Федерации.

По мере развития рынка государственных ценных бумаг и осознания всей пагубности широкого использования прямых кредитов Банка России для покрытия бюджетных расходов, Правительство РФ отказалось со второго квартала 1995 г. от этой формы заимствований у государственного банка. Однако события августа 1998 г. заставили федеральную власть с четвертого квартала 1998 г. вновь обратиться к этому источнику заимствований. В конце девяностых годов практика кредитования Банком России бюджетных потребностей не получила широкого развития, а с 1 января 2000 г. согласно статьи 93 Бюджетного кодекса РФ полностью приостановлена.

Государственные заимствования, осуществляемые в виде займов и кредитов, формируют дополнительные (наряду с бюджетными) финансовые средства, которые используются органами

[1] И.Хакамада. Государственный долг: структура и управление.// Вопросы экономики, 1997, 4, с.69.

власти для удовлетворения общественных потребностей. Именно это – получение дополнительных средств – является целью проведения государственных заимствований. Поэтому ***государственные заимствования*** можно определить как ***денежные отношения по поводу перераспределения временно свободных денежных средств юридических и физических лиц, правительств иностранных государств и международных финансовых организаций в виде государственных займов и кредитов, в результате которых в распоряжении государства-заемщика формируются дополнительные финансовые ресурсы.***

Статья 89 Бюджетного кодекса РФ, определяя государственные заимствования, делает упор на то обстоятельство, что в результате привлечения займов и кредитов у государства возникают долговые обязательства. Этого факта никто отрицать не станет. Но очевидным является и то, что государство делает заимствования не для того, чтобы наращивать свой долг, а для получения дополнительных финансовых средств. Формирование же и увеличение государственного долга является неприятным, но неизбежным следствием достижения первоначальной цели – получение дополнительных источников финансирования общественных потребностей.

Для Бюджетного кодекса РФ, вероятно, является допустимым определение государственных заимствований, принимая во внимание следствие, а не первопричину, побудительный мотив заимствований. Для науки же это недопустимо, особенно в условиях, когда замена причины следствием приводит к ошибочному утверждению: в статье 89 Кодекса неправомерно ставится знак равенства между привлекаемыми государством займами (кредитами) и предоставленными государством гарантиями по погашению долговых обязательств другими заемщиками.

Для обоснования неправомерности такой постановки вопроса обратимся к анализу содержания гарантийных операций. ***Государственные гарантии*** предоставляются по займам и кредитам, привлекаемым органами власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления, хозяйствующими организациями. Государство гарантирует не только безусловное погашение займов и кредитов, но и выплату процентов по ним. В этом случае речь идет о гарантированных займах и кредитах. По гарантированным заимствованиям государство несет финансовую ответственность в полной мере только в случае неплатежеспособности заемщика. Однако и в случае финансовой состоя-

тельности займополучателя государство несет вполне конкретные затраты, например, на проведение конкурса по размещению гарантий, оформление гарантий, резервирование средств на погашение гарантированного займа или кредита.

В России созданы благоприятные условия для активного использования гарантированных займов и кредитов в связи с предоставлением права субъектам РФ, органам местного самоуправления, отдельным хозяйственным структурам проводить операции по заимствованию средств на внутреннем и внешнем финансовых рынках.

Статья 115 Бюджетного кодекса РФ определяет государственную гарантию как способ обеспечения гражданско-правовых обязательств, в силу которого государство-гарант дает письменное обязательство отвечать за исполнение лицом, которому дается гарантия, обязательства перед третьими лицами (полностью или частично).

Таким образом, содержание государственных гарантийных операций и трактовка этого явления в статье 115 Кодекса не дают оснований говорить, что, предоставляя гарантию другому лицу, государство само превращается в заемщика. Отнюдь, заемщиком, реальным получателем средств остается другое лицо. А государство-гарант приобретает только обязанность при известных обстоятельствах исполнить обязательство фактического заемщика перед кредитором.

Сказанное означает, что **государственные заимствования и государственные гарантии – явления разного свойства. Государственные заимствования проводит само государство с целью получения дополнительных финансовых средств, а государственные гарантии предоставляются другим лицам с целью облегчения или обеспечения им возможности проведения заимствований.** Государственные заимствования и предоставленные гарантии по заимствованиям других лиц с исчерпывающей полнотой характеризуют объем долговых обязательств государства как заемщика или гаранта. Такое соотношение между названными явлениями (государственными заимствованиями, гарантиями и долговыми обязательствами) и должно быть реализовано в соответствующих статьях Бюджетного кодекса РФ – 6, 89, 90 и других. Это будет соответствовать не только содержанию рассмотренных долговых операций, но и положениям Гражданского кодекса РФ.

Осуществление государственных заимствований и предоставление государственных гарантий ведет к формированию ***государственного долга*** (в широком понимании, аналогичном пониманию термина «государственный кредит», оговоренному на с. 9 учебного пособия).

Согласно Бюджетному кодексу РФ (статьи 97 и 99) ***государственным долгом являются долговые обязательства органов власти перед физическими и юридическими лицами (резидентами и нерезидентами), иностранными государствами, международными организациями и иными субъектами международного права, включая обязательства по предоставленным государственным гарантиям.***

Государственный долг выражает собой результат взаимосвязей властных структур со своими партнерами в части формирования фондов заимствованных средств для удовлетворения общегосударственных (включая местные) потребностей и воспроизводственных нужд хозяйствующих субъектов (в части гарантирования их заимствований). Его динамика характеризуется рядом количественных параметров, отражающих те или иные процессы в его движении, а состояние на определенную дату – суммарную величину непогашенных долговых обязательств.

Государственные кредиты предоставляются за счет бюджетных средств и внешних заимствований хозяйствующим субъектам, региональным и местным органам власти, иностранным государствам, международным организациям. При этом согласно первоначальной редакции Бюджетного кодекса РФ в зависимости от категории заемщика различают бюджетные кредиты, бюджетные ссуды и собственно государственные кредиты. Средства, предоставляемые на возвратной и возмездной основах российским юридическим лицам, получили название бюджетных кредитов. Если заемщиком является российский орган власти, то это – бюджетная ссуда. Финансовую помощь иностранным государствам, их юридическим лицам и международным организациям называют государственными кредитами.

Федеральным законом от 26 июля 2000 г. № 116-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Бюджетный кодекс Российской Федерации» определено, что бюджетные кредиты могут предоставляться не только юридическим лицам, но и другим бюджетам бюджетной системы РФ. С учетом этой поправки указанные три вида государственных кредитов можно определить следующим образом:

– ***бюджетный кредит*** – бюджетные средства, предоставляемые юридическому лицу или другому бюджету бюджетной сис-

темы РФ на возвратной и возмездной основах;

– ***бюджетная ссуда*** – бюджетные средства, предоставляемые другому бюджету бюджетной системы РФ на возвратной, безвозмездной или возмездной основах на срок не более шести месяцев в пределах финансового года;

– ***государственный кредит*** – кредит (заем), предоставленный Российской Федерацией иностранному государству, его юридическому лицу или международной организации, по которому у получателя средств возникают долговые обязательства перед Российской Федерацией как кредитором.

Предоставление органами публичной власти кредитов трех видов ведет к формированию ***государственных долговых активов или долга перед государством*** (в широком понимании, аналогичном трактовке понятий «государственный кредит» и «государственный долг», см. с. 9). Государственные долговые активы (долг перед государством) являются материальным выражением другой части государственных кредитных отношений. Государственные долговые активы представляют собой результат взаимосвязей исполнительных органов публичной власти Российской Федерации с физическими и юридическими лицами (резидентами и нерезидентами), исполнительными органами власти других стран и международными организациями в части предоставления им средств взаймы.

Второй составляющей государственных долговых активов могут быть требования к получателям гарантий, за которых гарант исполнил финансовые обязательства.

Разница между государственным долгом и долговыми активами представляет собой ***чистый государственный долг***. Он как результативная величина показывает, в каком качестве в большей степени выступает государство на финансовых рынках – в роли заемщика или кредитора.

Отметим, что бюджетное законодательство РФ не оперирует таким понятием, как «государственные долговые активы». В Бюджетном кодексе и Бюджетной классификации Российской Федерации встречается лишь термин «государственные внешние активы». Однако, как вытекает из формулировки, он увязывается лишь с зарубежными активами, оставляя в стороне их внутреннюю часть, и самое главное, он абсолютно не корреспондирует с содержанием анализируемого явления – государственными долговыми активами как результатом предоставления государственных кредитов (в трех их видах) и исполнения гарантом своих

гарантийных обязательств.

Долг перед государством-кредитором в виде государственных долговых активов потенциально возникает во всех случаях предоставления бюджетных кредитов, бюджетных ссуд и государственных кредитов, а также во всех случаях исполнения государством-гарантом обязательств перед кредиторами за получателей гарантий. Это обстоятельство непременно должно найти отражение в бюджетном законодательстве, а ***государственные долговые активы*** могут быть определены, например, как *долговые обязательства юридических и физических лиц, российских органов исполнительной власти, иностранных государств и международных организаций перед российским органом власти как кредитором или исполнителем гарантийных обязательств.*

Государственный кредит может быть ***внутренним*** и ***внешним***. Основная доля общественных расходов осуществляется в национальной валюте, поэтому преимущественное развитие обычно получает внутренний государственный кредит. Но широкое международное разделение труда, обмен технологиями и научно-техническими идеями, оказание финансовой помощи иностранным государствам и многие другие факторы обуславливают интенсивное развитие международного государственного кредита. В отдельные исторические периоды – переход страны к иной политической или экономической системе, кризис экономики и финансов, слабость денежно-кредитной системы страны, серьезные сбои в работе внутреннего финансового рынка и т.п. – развитие внешних государственных кредитных отношений может значительно опережать динамику внутреннего государственного кредита. Во внутренних государственных кредитных отношениях партнерами российского органа власти выступают российские юридические и физические лица, другие российские органы власти; во внешних отношениях – иностранные юридические и физические лица, органы власти других стран, международные организации.

Реальное функционирование государственных и муниципальных кредитных отношений на благо общества организуется и регулируется государством. Это делается на основе ***правовых норм***, закрепленных в Конституции Российской Федерации, Бюджетном кодексе РФ, Бюджетной классификации РФ, федеральных законах «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг», «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации», «О

финансовых основах местного самоуправления в Российской Федерации» и других, а также в многосторонних и двусторонних международных договорах и соглашениях, в реализации которых участвует Россия.

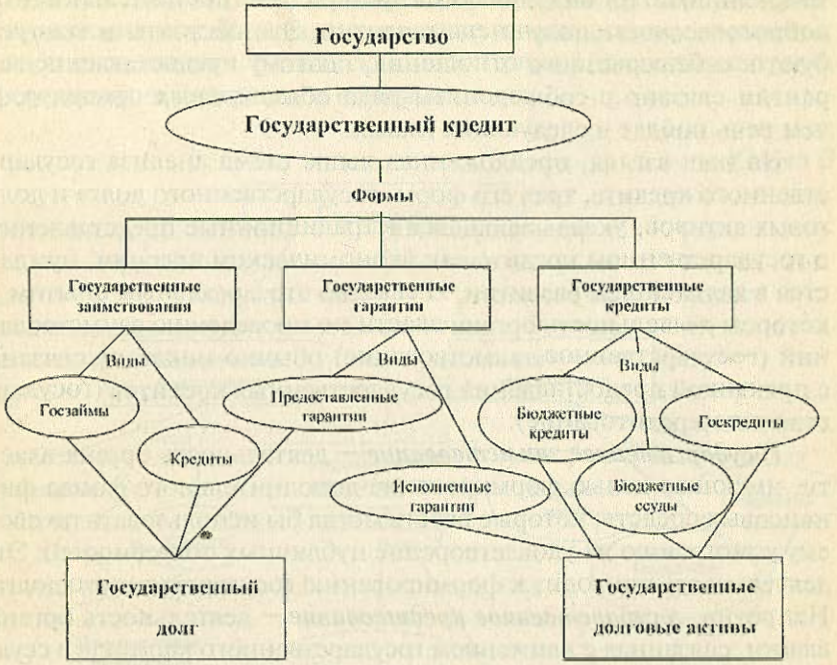
Эти нормативные правовые акты устанавливают основы проведения государственных и муниципальных кредитных операций, определяют компетентность законодательных (представительных) и исполнительных органов власти разного уровня, оговаривают условия и процедуру осуществления конкретных кредитных сделок, вводят ограничения на масштабы проведения отдельных видов долговой деятельности, предусматривают ответственность сторон за нарушение условий осуществления государственных и муниципальных кредитных отношений.

Ряд общих и перспективных вопросов регулируется указами и другими актами Президента РФ, постановлениями и распоряжениями Правительства РФ, конституциями и уставами субъектов РФ и муниципальных образований, законами (решениями) законодательных (представительных) органов и постановлениями исполнительных органов власти субъектов РФ и местного самоуправления. Например, в ежегодном бюджетном послании Президент РФ определяет основные параметры перспективной и текущей долговой политики, постановлениями Правительства РФ регламентируются генеральные условия выпуска и обращения облигаций конкретных видов займов, условия предоставления и порядок проведения конкурсов по оказанию финансовой поддержки хозяйствующим субъектам в виде государственных гарантий и кредитов.

Текущую политику в области государственного и муниципального кредита определяют федеральные законы, законы субъектов РФ и решения органов местного самоуправления о соответствующих бюджетах на очередной финансовый год. В этих актах закладываются конкретные параметры по объемам внутреннего и внешнего долга, объемам заимствований, объемам и условиям предоставления гарантий и кредитов. Постановления Правительства РФ, приказы Министерства финансов РФ и Банка России, нормативные акты администраций субъектов Федерации, органов местного самоуправления и уполномоченных ими организаций определяют порядок осуществления (технику работы) заимствований и предоставления гарантий и кредитов.

Подводя промежуточный итог сказанному, покажем взаимосвязь анализируемых явлений на схеме 2:

Схема 2



На схеме хорошо видно промежуточное по форме и по существу положение государственных (и муниципальных) гарантий, которое не нашло адекватного отражения ни в экономической литературе, ни в финансовом законодательстве. Предоставление органом власти гарантии любому лицу выполнить за него финансовые обязательства перед третьим лицом порождает обязательство государства по ее исполнению и соответственно увеличивает государственный (или муниципальный) долг. Исполнение органом власти своего гарантийного обязательства означает возможность возникновения у гаранта долгового требования к лицу, вместо которого гарант удовлетворил требование кредитора. Исполненная гарантия является источником возникновения новых долговых активов соответствующего органа власти.

Гарантия-долг и ***гарантия-актив*** – две ипостаси публичных гарантий, которые ведут гаранта к разным полюсам: государственному (муниципальному) долгу или государственным (муниципальным) долговым активам. Произойдет ли трансформация га-

рантии-долга в гарантию-актив – зависит от ряда обстоятельств. Важнейшими из них являются финансовая состоятельность и добросовестность получателя гарантии. Эти обстоятельства требуют к себе серьезного отношения, поэтому предоставление гарантии связано с соблюдением ряда обязательных процедур, о чем речь пойдет в следующих главах.

На наш взгляд, предложенная выше схема анализа государственного кредита, трех его форм, государственного долга и долговых активов, укладывающаяся в традиционные представления о государственном кредите как экономическом явлении, нуждается в дальнейшем развитии. И связано это с реальным опытом, в котором деятельность органа власти по проведению заимствований (государственное заимствование) обычно никак не связана с практикой предоставления государственных кредитов (государственное кредитование).

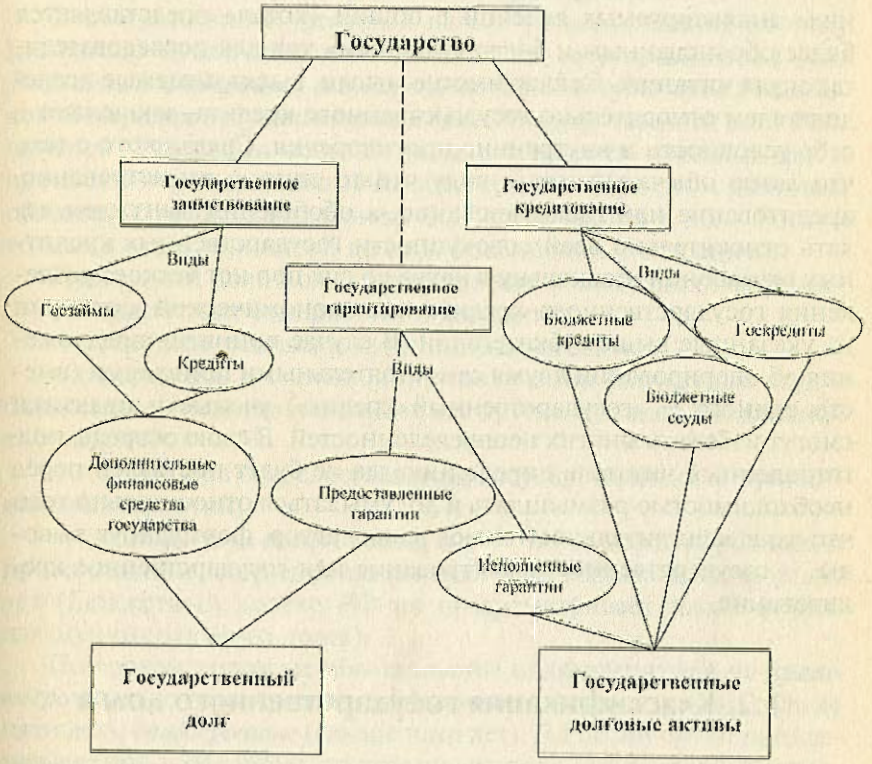
Государственное заимствование – деятельность органа власти, имеющая целью формирование дополнительного фонда финансовых средств, которые власть могла бы использовать по своему усмотрению на удовлетворение публичных потребностей. Эта деятельность приводит к формированию государственного долга. Напротив, ***государственное кредитование*** – деятельность органа власти, связанная с движением государственного капитала в ссудной форме, который образуется преимущественно на бюджетной основе; движение государственного ссудного капитала в виде бюджетных кредитов, бюджетных ссуд и государственных кредитов ведет к формированию государственных долговых активов.

Эти два вида долговой деятельности – государственное заимствование и государственное кредитование – не совпадают также ни по субъектам отношений, ни количественно (по абсолютной величине). Заимствования власть проводит среди одних юридических и физических лиц, иностранных государств и международных организаций, а финансовая помощь в виде государственных кредитов оказывается совсем другому кругу лиц, стран и международных организаций.

Таким образом, государственное заимствование и государственное кредитование представляют собой два принципиально разных направления долговой деятельности современного государства, которые различаются по своему содержанию, целям, результатам, субъектам отношений и характеру воздействия на общественное воспроизводство. В новых условиях, когда анализируемые виды деятельности современного государства получили

колоссальное развитие, общая их основа – кредитная, долговая – уходит на второй план, и решающее значение приобретают различия в качественной характеристике и последствиях указанных видов деятельности. В свете сказанного схема 2 должна быть трансформирована следующим образом:

Схема 3



Это означает, что, по мнению автора, настала пора перейти при анализе многоплановых отношений, ныне выражаемых единой категорией «государственный кредит», к оперированию двумя понятиями – «государственное заимствование» и «государственное кредитование» («государственное гарантирование», как отмечалось выше, занимает промежуточное положение между двумя названными видами деятельности). Каждое из этих понятий выражает собой определенный массив экономических отношений, обладающих яркими специфическими особенностями и

развивающихся согласно собственным внутренним закономерностям и тенденциям. Экономические связи, формирующие эти явления, объективны, устойчивы, многократны и постоянно возобновляются. Следовательно, есть все основания говорить о двух категориях, производных от более общего явления — государственного кредита.

Оперирование двумя названными понятиями без «сваливания» анализируемых явлений в общий «котел» представляется более обоснованным и более «удобным» как для исследователя, так и для читателя. Сейчас многие мысли, высказываемые исследователем относительно государственного кредита, заключают в себе условности и внутренние противоречия. Связано это с тем, что автор обычно имеет в виду что-то одно — заимствование, кредитование или гарантирование, а обобщения вынужден делать относительно всей совокупности государственных кредитных отношений, поскольку в науке до сих пор нет четкого разделения государственного кредита как экономической категории на указанные выше субкатегории. В случае принятия предложения об оперировании двумя самостоятельными понятиями (вместо единого — «государственный кредит») ученые и практики смогут избежать многих неопределенностей. В свою очередь, подготовленный читатель впредь никогда не будет поставлен перед необходимостью размышлять и додумываться относительно того, что же в действительности имел в виду автор, формулируя выводы, — государственное заимствование или государственное кредитование.

1.2. Классификация государственного долга

Классификация долга органов власти всех уровней может проводиться по разным признакам. Обычно в качестве таковых используются следующие: экономический признак (набор слагаемых компонентов), тип заемщика, форма долговых обязательств, срочность долговых обязательств, рынок заимствований, тип кредитора, валюта заимствований, официальный (бюджетный) признак.

В зависимости от слагаемых компонентов публичный долг бывает капитальным, основным и текущим. ***Капитальный долг*** представляет собой всю сумму выпущенных и непогашенных государством долговых обязательств и гарантированных им обязательств других лиц, включая проценты, которые должны быть выплачены по этим обязательствам. ***Основной долг*** — это номинальная стоимость всех долговых обязательств государства и гарантированных им заимствований. ***Текущий долг*** составляют предстоящие расходы по выплате доходов кредиторам по всем долговым обязательствам, принятым на себя государством, и по погашению обязательств, срок оплаты которых наступил.

В соответствии с уровнями власти (классификация по типу заемщика) публичный долг делится на ***государственный долг Российской Федерации, государственный долг субъектов Российской Федерации и муниципальный долг.*** Государственный долг Российской Федерации состоит из задолженности прошлых лет и вновь возникающих долговых обязательств. При этом долговые обязательства бывшего Союза ССР включаются в долг России только в части, принятой на себя Российской Федерацией.

Публичный долг может существовать в следующих формах:

- кредитных соглашений и договоров;
- государственных и муниципальных займов;
- договоров и соглашений о получении бюджетных ссуд и бюджетных кредитов от бюджетов других уровней бюджетной системы РФ;
- договоров о предоставлении государственных и муниципальных гарантий;
- соглашений и договоров, в том числе международных, о пролонгации и реструктуризации долговых обязательств прошлых лет (Бюджетный кодекс РФ не предусматривает такой формы для муниципального долга).

По срокам долговые обязательства подразделяются на ***краткосрочные*** (до одного года), ***среднесрочные*** (свыше одного года до пяти лет), ***долгосрочные*** (свыше пяти лет). В России сроки погашения долговых обязательств ограничены для Российской Федерации и субъекта РФ тридцатью годами, а для муниципального образования — десятью.

В зависимости от рынка заимствований, типа кредитора или валюты заимствований государственный долг может быть ***внутренним*** и ***внешним***. Российские законодатели сделали несколько попыток определиться с делением государственных заимствований на их внутреннюю и внешнюю части. Так, согласно Закону РФ от 13 ноября 1992 г. №3877-1 «О государственном внутреннем долге Российской Федерации», таковым являлись долговые обязательства Правительства РФ, выраженные в рублях, перед юри-

дическими и физическими лицами и все гарантированные Правительством РФ рублевые долговые обязательства других лиц.

Федеральным законом от 26 декабря 1994г. №76-ФЗ «О государственных внешних заимствованиях Российской Федерации и государственных кредитах, предоставляемых Российской Федерацией иностранным государствам, их юридическим лицам и международным организациям» государственным внешним долгом России признавались внешние заимствования, привлекавшиеся из иностранных источников, по которым возникли финансовые обязательства Российской Федерации как заемщика средств или гаранта погашения внешних заимствований других заемщиков.

Таким образом, два названных закона положили в основу разделения государственных заимствований на внутренние и внешние два разных признака. В первом случае – это валюта, в которой выражались заимствования, во втором – источник заимствований. Такая неопределенность затрудняла принятие обоснованных решений и приводила к возникновению курьезных ситуаций. Их примером является невключение до 1998 г. долга по внутреннему валютному займу ни во внутренний, ни во внешний государственный долг. Внутренний валютный заем номинирован в долларах США, но его размещение проводилось среди резидентов. Вот он и удовлетворяет сразу обоим признакам, в силу чего до 1998 г. учитывался отдельно от всех других заимствований.

Авторы действующего Бюджетного кодекса РФ попытались внести ясность в вопрос о классификации государственного долга. Однако в основу разделения долгов на внутренние и внешние они заложили сомнительный признак – валюту, в которой выражены долговые обязательства государства.

Проблема обоснованной классификации государственного долга остается актуальной для России. Особенно остро она была поставлена финансовым кризисом, достигшим своего пика в августе 1998 г. Дело в том, что изначально рынок государственных краткосрочных бескупонных облигаций и облигаций федеральных займов (ГКО–ОФЗ) был ориентирован на работу с внутренними инвесторами и до середины 1996 г. присутствие нерезидентов . . . . было незначительным. С 15 августа 1996 г. иностранные инвесторы стали работать по новым правилам, снявшим многие ограничения на их деятельность. Нерезиденты получили право осуществлять свои операции на первичном и вторичном рынках ГКО-ОФЗ непосредственно через российские уполномоченные банки. Участие иностранных инвесторов резко активизировалось и к началу 1998 г. на долю нерезидентов приходилось до 27,5% рынка ГКО-ОФЗ.[2]

Полагая, что рынок ГКО-ОФЗ – это обычный рублевый, т.е. внутренний рынок, Правительство и Банк России делали для более широкого привлечения на него средств из иностранных источников. Но когда азиатские финансовые рынки закачались, и волны азиатских кризисов стали доходить до России (октябрь 1997 г., январь и май 1998 г.), нерезиденты стали активно сбрасывать российские ценные бумаги и выводить свои средства на другие, более устойчивые финансовые рынки. Тут-то в полной мере и заявили о себе особенности рынка ГКО-ОФЗ: на обслуживание рублевого, внутреннего долга в части, приходящейся на нерезидентов, потребовалась иностранная валюта и при этом в значительных количествах. В необходимых размерах валютных резервов у правительства не оказалось, и оно было вынуждено приостановить выполнение своих обязательств.

Таким образом, события, предшествовавшие 17 августа 1998 г., со всей определенностью показали, что рублевый долг, приходящийся на иностранных инвесторов, не есть обычный внутренний долг, что он имеет черты внешнего долга. Для устранения сомнений обратимся к истокам данного вопроса.

В «Финансовой энциклопедии» 1924 года читаем: «С формальной точки зрения внешними займами называются займы, заключенные на иностранных биржах или через иностранные банки в иностранной валюте. Но по существу (с материальной точки зрения) под внешними займами следует понимать те, которые находятся в руках иностранцев-кредиторов; формально внутренний заем может попасть в руки иностранцев, и обратно.»[3] Таким образом, проф. Твердохлебов В.Н., являвшийся председателем Финансовой комиссии Института экономических исследований Наркомфина и автором цитируемой здесь статьи, видел формальную и существенную стороны вопроса. При этом он допускал возможность превращения внутреннего займа во внешний и обратно.

Финансово-кредитные словари 1961 и 1984 годов делят государственный долг на внутренний и внешний в зависимости от рынка размещения, валюты займа и других признаков, а внешние займы определяют как займы, полученные от зарубежных креди-

[2] 17 августа: Технология экономического «путча». // Экономика и жизнь. 1999, 10, с.5.

[3] Финансовая энциклопедия. – М.: Госиздат, 1924, с. 256.

торов.[4] Следовательно, в этих изданиях наблюдается двойной стандарт: займы классифицируются по признаку источника, держателя займа (внешний или внутренний кредитор), а государственный долг, который является результатом проводимых заимствований, делится в зависимости от рынка размещения или валюты выпуска.

Эта двойственность преодолена в учебнике «Финансы капитализма», вышедшем в 1990 г. под редакцией проф. Болдырева Б.Г.: «Внешний заем, – пишет проф. Павлова Л.П., – заключается на иностранном денежном рынке в национальной или иностранной валюте».[5] Это означает, что для содержания долговых отношений неважно, в какой валюте совершается операция, существенно другое: кто займодатель – зарубежный или внутренний инвестор.

Этот же критерий – внутренний или иностранный кредитор – положен в основу деления государственного долга на внутренний и внешний авторами учебника «Финансы», изданного в 1992 г.[6]

Аналогичный подход к классификации государственного долга проявляют и авторы «Российской банковской энциклопедии» (1995 г.). Внешний долг здесь определяется как «сумма финансовых обязательств страны иностранным кредиторам на определенную дату».[7]

Таким образом, в российской энциклопедической и учебно-научной литературе четко просматривается тенденция закрепления источника заимствований в качестве признака разделения долга на внутренний и внешний – внутренний или внешний кредитор.

Аналогичная тенденция проявилась и на законодательном уровне: после закона от 13 ноября 1992 г. №3877-1 «О государственном внутреннем долге Российской Федерации» выходит закон от 26 декабря 1994 г. №76-ФЗ «О государственных внешних заимствованиях Российской Федерации...», однозначно определяющий внешний долг как внешние заимствования, привлекаемые из иностранных источников.

Если обратиться к опыту зарубежных стран, например США, то увидим, что в основе классификации долгов, займов и кредиторов лежит не валюта, а место нахождения кредитора или место ведения им бизнеса,[8] вхождение кредитора в группу иностранных и международных инвесторов,[9] факт нахождения государственных ценных бумаг на руках у резидента или нерезидента.[10]

Видимо, в условиях либерализации внешнеэкономической деятельности и углубления конвертируемости рубля в основе деления заимствований на внутренние и внешние может быть только признак держателя облигаций (резидент или нерезидент), т.е. источник заимствований (национальный или внешний финансовый рынок).

В силу сказанного следует признать, что ***государственным внутренним долгом*** являются обязательства, возникающие перед внутренними кредиторами, а ***государственным внешним долгом*** – обязательства, возникающие перед иностранными кредиторами. Соответствующие поправки, по нашему мнению, должны быть внесены в Бюджетный кодекс РФ.

Сейчас действуют два вида официальной (бюджетной) классификации ***публичного долга*** России: одна – в отношении внутреннего долга, вторая – в отношении внешнего долга и внешних активов (см. приложения 1,2,3).

В составе ***государственного*** и ***муниципального внутреннего долга*** (см. приложение 1) выделяются отдельные его виды по следующим признакам: вид займа, вид ценной бумаги, причина появления задолженности, источник заимствований, форма заимствований, форма долговых обязательств.

В зависимости от *вида займов* выделяются, например, следующие виды долгов: Целевой заем 1990 года, Государственный внутренний заем Российской Федерации 1991 года, Государственный сберегательный заем.

По видам *ценных бумаг* выделяются, в частности, следующие долги: Казначейские обязательства, Государственные краткосрочные облигации, Государственные казначейские векселя.

В зависимости от *причины появления задолженности* в качестве самостоятельных видов долгов в числе других отражены: Задолженность по агропромышленному комплексу, переоформленная в вексель Минфина РФ; Задолженность по финансированию затрат на формирование мобилизационного резерва, пе-

[4] Финансово-кредитный словарь. Т.1. – М.: Госфиниздат, 1961, с.238, 334; Финансово-кредитный словарь. Т.1. – М.: Финансы и статистика, 1984, с. 225, 314;

[5] Финансы капитализма. / Под ред. Б.Г. Болдырева – М.: Финансы и статистика, 1990, с. 138.

[6] Финансы. / В.М. Родионова, Ю.Я. Вавилов, Л.И. Гончаренко и др.; Под ред. В.М. Родионовой. – М.: Финансы и статистика, 1992, с. 312.

[7] Российская банковская энциклопедия – М.: ЭТА, 1995, с.239.

[8] Encyclopedia of Banking and Finance, A Bankline Publication, 1994, p. 709.

[9] Encyclopedia of Banking and Finance, A Bankline Publication, 1994, p. 940.

[10] International Financial Statistics Yearbook, Vol. LII, Washington: International Monetary Fund, 1999, pp. 926-927.

реоформленная в вексель Минфина РФ, Задолженность предприятиям топливно-энергетического комплекса и другим отраслям промышленности.

По *источникам заимствований* в составе внутреннего долга выделяется, например, Задолженность по авалированным векселям Агропромбанку.

В зависимости от *формы заимствований* выделяются такие виды долгов, как Государственные гарантии, Государственные гарантии, предоставленные субъектами Российской Федерации, Муниципальные гарантии.

Наконец, *по форме долговых обязательств* в качестве самостоятельных видов внутренних долгов выделяются: Кредитные соглашения и договоры, заключенные от имени Российской Федерации, Кредитные соглашения и договоры, заключенные от имени субъекта Российской Федерации, Кредитные соглашения и договоры, заключенные от имени муниципального образования.

Государственный внешний долг и государственные внешние активы Российской Федерации согласно Федеральному закону от 15 августа 1996 г. №115-ФЗ «О бюджетной классификации Российской Федерации» группировались по трем признакам: характер государственной кредитной деятельности, субъект кредитной деятельности, тип кредитора или заемщика (см. приложение 2).

В соответствии с этими признаками внешний долг и активы РФ подразделялись на следующие виды: Внешний долг Союза ССР, принятый Российской федерацией, Внешний долг Российской Федерации, Внешний долг перед Союзом ССР, Внешний долг перед Российской Федерацией, Чистая внешняя задолженность Российской Федерации. При этом внешние долги России и перед Россией, а также чистая внешняя задолженность России учитывались в разрезе международных финансовых организаций, правительств иностранных государств, иностранных коммерческих банков и фирм. Внешние долги Союза ССР и перед Союзом ССР учитывались только в разрезе правительств иностранных государств и иностранных коммерческих банков и фирм, поскольку Советский союз не имел отношений с международными финансовыми организациями.

Некоторые уточнения в классификацию внешних долговых обязательств РФ Министерство финансов России внесло приказом от 6 января 1998 г. №1н «О Бюджетной классификации Российской Федерации». Согласно инструкции государственный

внешний долг России с 1 января 1998 г. стал классифицироваться по единственному признаку – тип кредитора. В связи с этим во внешней задолженности России стали выделяться долги по кредитам, полученным от правительств иностранных государств, от иностранных коммерческих банков и фирм, от международных финансовых организаций.

Активный переговорный процесс, который постоянно вела Россия со своими внешними кредиторами, и повышение международных кредитных рейтингов позволили российскому правительству в 1997-1998 годах выйти на европейский финансовый рынок с облигационными заимствованиями. Появление нового для Российской Федерации вида международного заимствования, а также предоставление Государственной Думой РФ права федеральному правительству в условиях, сложившихся после дефолта 1998 г., прибегать к кредитам Банка России обусловили необходимость дальнейшего развития и уточнения официальной (бюджетной) классификации результатов проводимой внешнекредитной деятельности. Это было сделано в процессе обсуждения и принятия новой редакции федерального закона о бюджетной классификации Российской Федерации.

Бюджетная классификация РФ в редакции Федерального закона от 5 августа 2000 г. № 115-ФЗ к трем признакам классификации внешних долгов и активов, установленным первоначальной редакцией закона (характер и субъект государственной кредитной деятельности, тип кредитора или заемщика), добавила два новых – форма долговых обязательств и вид займа.

В результате последовательного применения названных признаков в составе публичных долгов России, возникающих в процессе осуществления внешнеэкономической деятельности, официально выделяются Государственный внешний долг Российской Федерации, Внешний долг субъекта Российской Федерации, Внешний долг перед Российской Федерацией (см. приложение № 3). При этом внешние кредиты, привлекаемые Российской Федерацией, подразделяются на кредиты правительств иностранных государств, кредиты иностранных коммерческих банков и фирм, кредиты международных финансовых организаций, кредиты Центрального банка РФ. Для субъектов РФ возможность привлечения кредитов от правительств иностранных государств и Банка России не предусмотрена.

Что касается государственных займов, то для Российской Федерации они подразделяются на еврооблигационные займы и

внутренний государственный валютный заем (облигации этого займа впервые отнесены на внешний долг по состоянию на 1 января 1999 г.), а для субъекта РФ предусмотрена единая строка – государственные ценные бумаги субъекта Российской Федерации, выраженные в иностранной валюте.

Наконец, внешний долг перед Россией в зависимости от типа заемщика делится на долг правительств иностранных государств и долг иностранных коммерческих банков и фирм.

Нельзя не отметить разноплановый подход законодателей при классификации результатов внутренней и внешней государственной кредитной деятельности. Так, при классификации видов публичных внутренних долгов не принимается во внимание огромный пласт отношений по линии государственного внутреннего кредитования, поэтому в приложении 9 к Федеральному закону «О бюджетной классификации Российской Федерации» отсутствуют позиции, связанные с внутренними долговыми активами. Известно, что внутреннее государственное кредитование в прошедшем столетии получило широкое распространение, оно применяется и сейчас. Известны также и проблемы, с которыми сталкиваются органы публичной власти в работе по возврату предоставленных взаймы средств и получению процентов за пользование этими ресурсами. Поэтому для придания должной гласности всем процессам и прозрачности дел, характеризующих состояние проблемы целесообразно ввести соответствующие позиции бюджетной классификации, которые бы отражали реальную картину в этой области. Трудно ожидать от науки всестороннего и объективного анализа состояния дел и обоснованных рекомендаций по исправлению ситуации, если общественность не располагает соответствующей информацией.

В части классификации видов государственных внешних долгов и активов представляется сомнительной правомерность отказа от разделения соответствующих показателей на позиции, характеризующие в отдельности результаты кредитной деятельности СССР и новой России. Слишком серьезными оказались для Российской Федерации последствия финансовой деятельности бывшего Союза ССР и в области внешних заимствований, и в части внешнего кредитования. Результаты этой деятельности до сих пор оказывают серьезное влияние и на внутренние возможности социально-экономического развития страны, и на наши отношения с внешнеэкономическими партнерами, поэтому они должны быть видны и быть удобными для анализа.

В свете высказанного ранее предложения по более внятному обособлению деятельности органов власти в части публичного заимствования и публичного кредитования целесообразно и классификацию результатов такой деятельности проводить раздельно – по линии долгов и по линии активов. Одна классификация должна охватывать все виды публичных долгов как внутренних, так и внешних. Во второй должны быть отражены все виды внутренних и внешних долговых активов органов власти. Научно обоснованная, простая и понятная классификация публичных долгов и активов – залог более осмысленного управления заемной и кредитной деятельностью государственных и муниципальных органов власти, целевого и более эффективного использования дополнительно привлеченных и бюджетных средств.

1.3. Состав, структура и динамика государственного долга Российской Федерации

В развитии долговой ситуации в Российской Федерации просматриваются три периода: 1992 г. – август 1998 г., август 1998 г. – 2001 г., 2002 г. – настоящее время. Основными факторами, оказывавшими влияние на состояние государственного долга РФ в первом периоде, явились обвальное падение объемов производимого валового внутреннего продукта (ВВП), высокие темпы инфляции, опережающие темпы роста цен по сравнению с динамикой изменения курса рубля по отношению к доллару США, глубокий бюджетный кризис, ориентирование системы государственных кредитных отношений на формирование условий для достижения амбиционных целей высших правящих кругов в период президентской избирательной кампании 1996 г., неверие населения в результативность проводимой федеральным правительством финансово-экономической политики, ежегодные отсрочки платежей и глобальная реструктуризация внешнего долга бывшего СССР на основе договоренностей 1996 и 1997 годов, слабость государственного контроля за обоснованностью и целевым использованием государственных внешних заимствований.

Основные параметры, характеризующие величину, структуру и динамику государственного долга России на первом этапе, отражены в следующей таблице:

Таблица 1

Объем, структура и динамика государственного долга РФ в 1993–1998 годах[11]

	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.
Государственный долг в млрд. руб. – всего	157,7	514,0	755,4	1067,6	1227,0	3991,7
в том числе:						
– внутренний	17,2	88,4	196,8	372,6	490,9	757,9
– внешний	140,5	425,6	558,6	695,0	736,1	3233,8
Государственный долг в % к ВВП – всего	71,3	57,0	47,1	47,0	49,5	146,4
в том числе:						
– внутренний	10,0	14,0	13,4	18,1	19,8	27,8
– внешний	61,3	43,0	33,7	28,9	29,7	118,6

За рассматриваемый период величина государственного долга в текущих ценах увеличилась в 20,5 раза, составив к началу 1999 г. 3991,7 млрд. руб. Общий уровень долговой нагрузки возрос в 2,1 раза, достигнув к началу 1999 г. 146,4% ВВП. При этом за счет высокой инфляции, приводившей к обесцениванию накопленного внутреннего долга, и достигнутых договоренностей в 1996 и 1997 годах с внешними кредиторами показатель общей долговой нагрузки в 1995-1997 гг. стабилизировался на приемлемом уровне: 47-49% к ВВП. Однако долговой кризис и девальвация рубля, последовавшая за принятием известных решений от 17 августа 1998 г., прервали положительную динамику показателя долговой нагрузки.

Внутренний долг за рассматриваемый период неуклонно возрастал абсолютно и относительно по 1998 г. включительно. Абсолютно он увеличился в 44,1 раза, составив к началу 1999 г. 757,9 млрд. руб. По отношению к ВВП бремя внутреннего долга выросло в 2,8 раза, достигнув к концу периода 27,8% ВВП.

Абсолютная величина внешнего долга в рублевом выражении из года в год увеличивалась и достигла к концу 1998 г. суммы в 3233,8 млрд. руб., что в 23 раза больше показателя 1993 г. Такая динамика сложилась в основном за счет плавного роста внешней

[11] Кризис финансовой системы: основные факторы и экономическая политика. //Вопросы экономики, 1998 11, с.38; Материалы сервера http://www.minfin.ru./ / Об итогах исполнения федерального бюджета в 1999 году и задачах органов финансовой системы на 2000 год. Все суммы даны с учетом деноминации, проведенной в 1998 г.

задолженности в долларовом исчислении, значительного ежегодного обесценения российского рубля и его девальвации в конце 1998 г.

Относительно ВВП бремя внешнего долга неуклонно снижалось и в 1997 г. составило 29,7%, что на 31,6 процентных пункта меньше уровня 1993 г. Это объясняется в основном опережением темпов роста цен (следовательно, и объемов ВВП в текущих ценах) показателей изменения курса рубля к доллару США (следовательно, и динамики роста внешнего долга в рублевом исчислении). Эта тенденция была нарушена в 1998 г. девальвацией рубля после решений 17 августа, и к концу года внешний долг составлял 118,6% ВВП.

Во втором периоде (1999–2001 гг.) решающее значение в развитии долговой ситуации сыграли девальвация рубля конца 1998 г., активизация внутреннего производства и инвестиций на базе благоприятных условий, сложившихся для отечественных производителей после падения российской валюты, проведение новаций по ГКО-ОФЗ и облигациям государственного внутреннего валютного облигационного займа (III серия), списание части советского долга и реструктуризация оставшейся части задолженности перед Лондонским клубом кредиторов в 2000 г., бездефицитное исполнение федерального бюджета за 2000 и 2001 годы, реализация жесткой политики государственных заимствований в 1999–2000 годах и осторожной политики привлечения средств с финансовых рынков в 2001 г., курс на полное исполнение обязательств по внешнему долгу при ограничении привлечения новых иностранных займов и кредитов.

С 2002 г. (в третьем периоде) проводится работа по закреплению и развитию положительных тенденций в динамике российских экономики и финансов: федеральный бюджет исполняется со значительным профицитом, для безусловного исполнения долговых обязательств формируется масштабный финансовый резерв (с 2004 г. – стабилизационный фонд), курс на полное исполнение обязательств по внешнему долгу при ограничении новых иностранных заимствований все чаще сочетается с досрочными выплатами кредиторам, в работе по привлечению дополнительных средств в бюджет страны акцент переносится на развитие рынка государственных внутренних заимствований, на котором появляются новые финансовые инструменты и крупные институциональные инвесторы.

Необходимо отметить, что немаловажное значение для оздоровления долговой ситуации в России во втором и третьем периодах сыграл более серьезный, взвешенный, опирающийся на рекомендации науки подход Президента Российской Федерации, Правительства России и финансовой администрации к проблемам государственного долга и использования долговых отношений в интересах развития экономики и укрепления государственных финансов.

Основные параметры, характеризующие величину, структуру и динамику государственного долга России на втором и третьем этапах, отражены в таблице 2:

Таблица 2

Объем, структура и динамика государственного долга РФ в 1999 – 2004 годах[12]

	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.
Государственный долг в млрд. руб. – всего	4844,2	4479,7	4430,2	4562,2	4464,4	4616,3
в том числе:						
– внутренний	578,2	557,4	533,5	679,9	792,5	988,1
– внешний	4266,0	3922,3	3896,7	3882,3	3671,9	3628,2
Государственный долг в % к ВВП – всего	101,9	61,3	49,0	42,0	33,8	29,9
в том числе:						
– внутренний	12,1	7,6	5,9	6,3	6,0	6,4
– внешний	89,8	53,7	43,1	35,7	27,8	23,5

Из материалов таблицы следует, что после взрывного роста государственного долга в конце 1998 г. и начале 1999 г. под воздействием девальвации российской валюты в дальнейшем динамика совокупного долга успокаивается и его величина колеблется около суммы в четыре с половиной триллиона рублей. При этом в 1999 г. наблюдается значительное снижение абсолютной и относительной характеристик внутреннего долга: сумма долга за год сократилась на 179,7 млрд. рублей или на

[12] Материалы сервера http://www.minfin.ru.// Об итогах исполнения федерального бюджета в 1999 году и задачах органов финансовой системы на 2000 год; Проект Федерального закона «О федеральном бюджете на 2004 год»; Федеральный закон от 7 июня 2003 г. 67-ФЗ «Об исполнении федерального бюджета за 2001 год».

23,7%, а отношение долга к ВВП упало на 15,7 процентных пунктов и составляло на начало 2000 г. всего 12,1%. Это произошло благодаря новации по ГКО-ОФЗ и фактической невозможности проводить новые заимствования на национальном рынке. Рост внутренней задолженности возобновляется лишь с 2002 г., что стало одним из показателей восстановления отечественного рынка государственного долга и доверия инвесторов к политике федерального правительства, серьезно пострадавших после августа 1998 г.

Абсолютная и относительная величины внешнего долга во втором и третьем периодах неуклонно снижаются. Это явилось неизбежным и положительным результатом долговой политики, направленной на безусловное производство установленных платежей по внешним обязательствам и замещение иностранных заимствований внутренними источниками. При этом в 1999 г., как и в части внутренней задолженности, имело место значительное сокращение бремени внешних обязательств (на 28,9 процентных пункта), вследствие значительного отставания темпов роста курса доллара США в рублях от темпов инфляции (следовательно, и темпов роста объемов ВВП в текущих ценах) и четкого выполнения Россией графиков погашения и обслуживания внешнего долга.

В составе государственного долга Российской Федерации внешняя его часть постоянно превалирует над внутренним долгом. Однако в период 1993-1997 годов наблюдалась тенденция к сближению удельного веса внутренней и внешней задолженности: если в 1993 г. величина внешних обязательств в 6,1 раза превышала величину внутреннего долга, то к 1997 г. они соотносились как 1,5:1. Августовский 1998 г. кризис и последовавшая за ним девальвация рубля изменили эту тенденцию. В конце 1998 г. внешний долг в 4,3 раза превышал показатель внутренних обязательств, а проводившаяся новация по ГКО-ОФЗ увеличила этот разрыв к концу 1999 г. до 7,4 раза. В последующие годы структура государственного долга России несколько улучшилась, однако она по-прежнему крайне нерациональна и вызывает обоснованную обеспокоенность федеральных властей и научной общественности.

Состав и структура государственного внутреннего долга России представлены в следующей таблице:

Таблица 3

Виды и структура государственного внутреннего долга РФ на 1 января 2004 г.[13]

Виды долга	Доля в %
Государственный внутренний долг РФ	100
В том числе:	
1. Целевой заем 1990 г.	0,35
2. Целевые вклады и чеки на автомобили	0,20
3. Государственный внутренний заем РФ 1991 г.	н
4. Российский внутренний выигрышный заем 1992 г.	н
5. Казначейские обязательства	н
6. Задолженность по агропромышленному комплексу, переоформленная в вексель МФ РФ	0,07
7. Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО)	4,36
8. Задолженность по централизованным кредитам и начисленным процентам организаций АПК и организаций, осуществляющих завоз продукции в районы Крайнего Севера, переоформленная в вексель МФ РФ	0,75
9. Государственные гарантии	1,03
10. Задолженность предприятий текстильной промышленности Ивановской области по неуплаченным процентам за пользование централизованными кредитами, переоформленная в вексель МФ РФ	н
11. Задолженность по финансированию затрат на формирование мобилизационного резерва, переоформленная в вексель МФ РФ	0,07
12. Облигации федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК)	4,30
13. Государственный сберегательный заем	0,01
14. Государственный внутренний целевой заем РФ для погашения товарных обязательств	-
15. Облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД)	6,37
16. Индексация вкладов населения	-
17. Облигации государственных нерыночных займов (ОГНЗ)	1,45
18. Задолженность по централизованным кредитам и процентам по ним организаций АПК Челябинской обл. и АО «Черкейгэсстрой», переоформленная в вексель МФ РФ	н
19. Облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФК)	29,78
20. Кредитные соглашения и договоры, заключенные от имени Российской Федерации	-
21. Прочие государственные ценные бумаги Российской Федерации	-
22. Государственные сберегательные облигации (ГСО)	-
23. Облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД)	52,47

[13] Прогноз Министерства финансов РФ; «н» – незначительная величина.

Из данных таблицы видно, что наибольший удельный вес в составе внутреннего долга приходится на облигации федерального займа с амортизацией долга (52,5%), облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (29,8%), облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (6,4%), государственные краткосрочные бескупонные облигации (4,4%) и облигации федерального займа с переменным купонным доходом (4,3).

Состав и структура государственного внутреннего долга постоянно меняются. Например, в 1997 г. прекратил свое существование такой вид внутреннего долга, как Задолженность Правительства РФ по кредитам, полученным от Центрального банка РФ на покрытие бюджетного дефицита, поскольку в марте она была переоформлена в облигации федеральных займов с постоянным купонным доходом в 10% годовых и погашением равными долями в течение 2001-2013 годов. В то же время появились новые виды долгов: облигации государственных нерыночных займов, задолженность по техническим кредитам, предоставленным Банком России странам СНГ, целевые долговые обязательства РФ для перевода в них гарантированных сбережений граждан и другие. В начале 1998 г. как новый вид внутренних обязательств была введена задолженность по внутреннему валютному долгу, а с 1 января 1999 г. она стала учитываться в составе внешнего долга.

Существенные сдвиги в составе и структуре государственного внутреннего долга происходили также во втором и третьем периодах его развития. Так, новация по государственным ценным бумагам дала кредиторам облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом. В 2003 г. они вышли на второе место по значению в источниках формирования внутреннего долга. Третий этап развития долговых отношений отмечен введением облигаций федерального займа с амортизацией долга. К концу 2003 г. они прочно заняли первое место в структуре внутреннего долга. Бесспорные лидеры первого периода – государственные краткосрочные бескупонные облигации и облигации федерального займа с постоянным купонным доходом ушли на второстепенные позиции. В то же время прекратили свое существование как виды долгов государственные ценные бумаги, обеспеченные золотом, задолженность по техническим кредитам, предоставленным Центральным банком РФ странам СНГ, задолженность Пенсионному фонду РФ по возмещению расходов по выплате госу-

дарственных пенсий и пособий, государственные казначейские векселя, задолженность по авалированным векселям Агропромбанку, Государственные федеральные облигации (ГФО) и другие виды внутренних долгов.

До новации 1998 г. структура внутреннего долга с точки зрения сроков заимствований являлась неблагоприятной. Так, на первое января 1997 г. 2/3 долга приходились на краткосрочные государственные обязательства и 1/3 на средне- и долгосрочные бумаги. Однако постепенно происходили положительные сдвиги в части увеличения сроков заимствований. Если в начале 1996 г. средний срок до погашения (дюрация) государственных краткосрочных облигаций и облигаций федеральных займов, которые обеспечивали Правительству РФ основную массу заимствований, составлял 105 дней, то в конце сентября 1997 г. – 230 дней.[14] Ожидалось, что в 1998 г. новые заимствования на 2/3 будут формироваться за счет средне- и долгосрочных ценных бумаг и лишь 1/3 будет приходиться на долю краткосрочных обязательств. Однако финансовый кризис не дал возможности реализоваться этим планам.

Изменение временной структуры государственного внутреннего долга было достигнуто на основе новации по государственным ценным бумагам, объявленной в декабре 1998 г.; по завершении основного этапа реструктуризации внутреннего долга в 1999 г. сроки заимствований были увеличены в 3 раза, поскольку в обращении остались преимущественно «длинные» облигации с фиксированным купонным доходом. С середины декабря 1999 г. Минфин России стал проводить операции по привлечению новых заимствований с внутреннего рынка, спектр долговых инструментов постепенно расширялся, однако основную роль играли облигации с фиксированным купонным доходом, а с мая 2002 г. размещаются на долговом рынке средне- и долгосрочные облигации с амортизацией долга. В результате принятых мер уже в 2002 г. дюрация рыночного портфеля долговых обязательств увеличилась с 369 до 483 дней. На 1 марта 2003 г. она составляла почти 2 года.

Состав и структура государственного внешнего долга РФ в первом периоде и в соответствии с бюджетной классификацией, действовавшей до 1 января 1998 г., представлены в следующей таблице:

[14] А.Вавилов, Г.Трофимов. Стабилизация и управление государственным долгом России.//Вопросы экономики, 1997, 12, с.65.

Таблица 4

Виды и структура государственного внешнего долга РФ на 1 января 1998 г.[15]

Виды долга	Млрд. долл. США	Доля в %
Внешний долг СССР, принятый Россией	91,4	74,0
в том числе по кредитам, полученным от:		
– правительств иностранных государств	56,9	46,1
– иностранных коммерческих банков	34,5	27,9
Внешний долг РФ	32,1	26,0
в том числе по кредитам, полученным от:		
– международных финансовых организаций	18,7	15,1
– правительств иностранных государств	7,6	6,2
– иностранных коммерческих банков и фирм	5,8	4,7
ИТОГО:	123,5	100,0

Таким образом, 3/4 внешнего долга приходились на долю обязательств, унаследованных Россией от Союза ССР, и только 1/4 часть долга – новый, собственно российский долг. Советская задолженность была чрезмерно большой и не соответствовавшей экономическим и валютным возможностям России. Кроме того, советский долг был в основном краткосрочным. Временами доля краткосрочной задолженности доходила до 44%, значительно превышая пороговую величину (10%), определяемую для данной категории обязательств с точки зрения экономической безопасности.[16] Требовалась реструктуризация унаследованной части российского долга.

Длительные переговоры, которые велись Россией с 1991 г. и сопровождались предоставлением частичных отсрочек платежей и заключением соглашений об ограниченной реструктуризации внешнего долга, завершились подписанием в апреле 1996г. Соглашения (Меморандума) о многосторонней реструктуризации внешнего долга бывшего СССР в рамках Парижского клуба стран-кредиторов и в октябре 1997 г. аналогичного соглашения с Лондонским клубом банков-кредиторов. Данными соглашениями были реструктурированы соответственно 37,6 млрд. долларов и 32,3 млрд. долларов[17] советского долга. Платежи по по-

[15] Б.А.Хейфец. Внешний долг России.//Финансы, 1999, 2, с.22.

[16] А.Костин. Банкротство России уже не грозит, но в должниках нам ходить еще четверть века.//Известия, 05.06.1997, с.4.

[17] В.Свириденко. Соглашение с Лондонским клубом.//Экономика и жизнь, 1997, 41, с.4.

гашению основной части реструктурированного долга проводятся с 2002 г.

В среднесрочной перспективе планировалось ограничение масштабов привлечения связанных определенными условиями кредитов иностранных государств, коммерческих банков и фирм. Внешние заимствования России в основном предполагалось базировать на использовании несвязанных (финансовых) кредитов международных финансовых организаций (Международного валютного фонда и Международного банка реконструкции и развития) и международного рынка капитала. Однако финансовый кризис 1998 г. опрокинул эти планы. Долговая нагрузка по внешним обязательствам России в результате девальвации рубля к концу 1998 г. увеличилась до 120,5% ВВП. В 1999 г. Правительство РФ приступило к новым переговорам с Парижским и Лондонским клубами кредиторов по реструктуризации и частичном списании советского внешнего долга.

В феврале 2000 года была достигнута договоренность с Лондонским клубом кредиторов о частичном списании советского долга (в размере 36,5%) и переоформлении оставшейся части долга в еврооблигации со сроком погашения в течение 30 лет и процентной ставкой от 2,25 до 7,5 процентов годовых. До конца 2000 г. Правительство РФ рассчитывало заключить соглашение и с Парижским клубом кредиторов на аналогичных условиях.

Однако взаимопонимания между российской стороной и Парижским клубом не было достигнуто. Не последнюю роль здесь сыграли показатели экономического развития России в постдефолтовский период, упрочение государственных финансов в 2000 г. и последующие годы. Российская Федерация взяла твердый курс на погашение обязательств по внешнему долгу, не прибегая к новым масштабным иностранным заимствованиям, и постепенное замещение внешнего долга внутренним.

Состав и структура государственного внешнего долга России в соответствии с бюджетной классификацией, введенной в действие Минфином РФ с 1 января 1998 г. и затем подтвержденной новой редакцией Федерального закона «О бюджетной классификации Российской Федерации» (в ред. Федерального закона от 5 августа 2000 г. № 115-ФЗ с последующими изменениями и дополнениями) выглядят следующим образом:

Таблица 5

Виды и структура государственного внешнего долга РФ на 1 января 2004 г.[18]

Виды долга	Доля в %
1. Государственный внешний долг РФ (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией)	98,9
в том числе:	
по кредитам правительств иностранных государств	44,7
- задолженность официальным кредиторам Парижского клуба	38,6
- задолженность странам, не являющимся членами Парижского клуба	2,8
- задолженность бывшим странам СЭВ	3,3
по кредитам иностранных коммерческих банков и фирм	2,4
- задолженность кредиторам Лондонского клуба	0,0
- коммерческая задолженность	2,4
по кредитам международных финансовых организаций	9,6
- МВФ	4,0
- МБРР	5,3
- ЕБРР, прочие	0,3
государственные ценные бумаги Российской Федерации, выраженные в иностранной валюте	37,1
- еврооблигационные займы	31,1
- ОВГВЗ	6,0
по кредитам Центрального банка РФ	5,1
2. Гарантии	1,1
ИТОГО:	100,0

Таким образом, на 1 января 2004 г. внешний долг России на 44,7% сформировался за счет кредитов, полученных от правительств иностранных государств, подавляющая часть которых приходится на долю кредитов стран-членов Парижского клуба. На вторую позицию вышла задолженность по государственным облигациям, представленным евробондами размещаемых за границей займов, бумагами, эмитируемыми в связи с реструктуризациями советских долгов, и облигациями внутреннего валютного займа. Названные финансовые инструменты обеспечили формирование 37,1% внешнего долга России. Это, безусловно, является знаменательной вехой для кредитной истории Российской Федера-

[18] Прогноз Министерства финансов РФ.

ции, которая стала размещать первый самостоятельный облигационный заем на внешнем рынке лишь в ноябре 1996 г. Некогда ведущие кредиторы России – международные финансовые организации ушли на третью позицию и на конец 2003 г. формировали менее 1/10 внешнего долга страны. Задолженность по кредитам иностранных коммерческих банков и фирм составляет незначительную величину (2,4%) в виду урегулирования в 2000 г. долгов перед кредиторами Лондонского клуба и переоформления не списанной их части в рыночные долговые инструменты.

Что касается задолженности по кредитам Банка России, то она сформировалась вследствие острой потребности Правительства РФ в валютных ресурсах для производства платежей по внешнему долгу после дефолта 1998 г. и в 1999 г.

В отношении правительственных гарантий по внешним заимствованиям других лиц заметим, что настала пора внести поправки в Бюджетный кодекс Российской Федерации и учитывать гарантии в составе внешнего долга как самостоятельную позицию со всеми атрибутами, характерными для других видов внешнего долга: присвоение кода, выделение подвидов и т.п. Нынешнее положение вещей – невключение суммы предоставленных гарантий в сумму задолженности, отражаемую по позиции «Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией)» с кодовым номером 100000 – не соответствует «духу и букве» статей 89 и 6 Бюджетного кодекса РФ и может спровоцировать формирование ложных представлений о характере взаимоотношений Правительства РФ с российскими юридическими лицами, осуществляющими внешнеэкономическую деятельность.

1.4. Социально-экономические последствия государственного долга

Финансовые отношения по формированию и обслуживанию государственного долга затрагивают интересы органов публичной власти, всего многообразия юридических и физических лиц, иностранных правительств и международных финансовых организаций. Они оказывают влияние на состояние государственных финансов, денежного обращения, инвестиционного климата, структуру потребления, развитие международного сотрудничества и многие другие элементы социально-экономической жизни об-

щества. Этим объясняется существенная и многогранная роль государственного долга в развитии страны.

Как любое сложное общественное явление государственный долг может оказывать позитивное и негативное влияние на социально-экономические процессы. В первую очередь положительное значение государственных заимствований состоит в том, что они являются в основном неинфляционным источником финансирования дефицита бюджетов органов власти различного уровня. Это вытекает из того, что формирование дополнительных финансовых ресурсов в рамках правительственных структур с помощью государственных заимствований не влечет увеличения совокупного спроса, а только меняет его структуру. Покупка физическими и юридическими лицами государственных ценных бумаг означает перенос платежеспособного спроса от этих субъектов к исполнительным органам государственной власти. Через бюджетные расходы спрос в том же объеме может быть предъявлен в другом месте и другими хозяйствующими субъектами и гражданами

Правительственные структуры посредством предоставления государственных гарантий по займам и кредитам (в том числе зарубежным), привлекаемым эффективными хозяйственниками, могут способствовать ускорению социально-экономического развития страны. Например, гарантированные царским правительством займы явились мощным катализатором железнодорожного и промышленного строительства в России во второй половине XIX столетия. Как эффективный финансовый инструмент гарантированные займы проявили себя в годы НЭПа. Сейчас заново нарабатывается опыт использования государственных гарантий в интересах хозяйственного строительства.

Государственные внешние (экспортные) гарантии и кредиты способствуют внешнеэкономической экспансии субъектов национальной экономики. Расширение экспорта товаров и услуг стимулирует подъем национального производства, увеличение занятости, рост доходов организаций и населения, увеличение налоговых поступлений в бюджет государства.

Выпуская долговые обязательства, предназначенные для покупки физическими и юридическими лицами, государство воздействует на процесс целесообразной организации сбережений населения и инвестирования хозяйствующими субъектами временно свободных финансовых ресурсов. Обычно государственные ценные бумаги являются самыми надежными и высоколиквидными долговыми инструментами. Поэтому они охотно по-

купаются физическими и юридическими лицами. Население получает удобный и доходный способ организации своих сбережений, а хозяйствующие субъекты – высоколиквидные активы, приносящие доход. Втягивая деньги в казну посредством рынка государственных долговых обязательств, государство может способствовать нормализации денежного обращения в стране.

Развитой рынок государственного долга – непременное условие невосприимчивости национального финансового рынка к неблагоприятным воздействиям внешних валютно-финансовых факторов, условие прочности национальной валюты, денежного обращения и финансово-кредитной системы страны. Возможность для юридических и физических лиц вкладывать средства не только в иностранную валюту, но и в государственные долговые обязательства (наряду с корпоративными ценными бумагами), нивелирует возможные негативные последствия международных финансовых и валютных кризисов.

При разумной организации функционирования отношений по формированию и обслуживанию государственного долга исполнительная власть может эффективно распределять налоговое бремя между поколениями населения страны в большом временном интервале. Этот способ распределения налогового бремени дает положительные результаты при финансировании за счет заимствованных средств строительства объектов долгосрочного характера, служащих десятки лет. В этом случае финансовое бремя ложится не на одно (как это имеет место при бюджетном финансировании за счет налоговых поступлений), а на несколько поколений, поскольку погашение основной суммы долга и уплата процентов по нему растягиваются во времени.

Наконец, взаимные долговые обязательства разных стран являются фактором укрепления международного сотрудничества и взаимопонимания. Этому способствуют межправительственные займы, заимствования у международных финансовых организаций и на международных финансовых рынках, внешние государственные гарантии и кредиты. При высоком развитии международных долговых отношений все становятся экономически заинтересованы во всеобщей стабильности и мире.

Негативные аспекты влияния государственного долга на социально-экономические процессы проявляются прежде всего в том, что при чрезмерном развитии рынка государственного долга правительство ограничивает инвестиционные возможности в народном хозяйстве. Это происходит потому, что, привлекая заемные средства, государство снимает с рынка часть финансовых

ресурсов, которые могли бы быть направлены на инвестиции в реальный сектор экономики. Степень негативного влияния государственного долга усиливается при чрезмерно высокой доходности государственных бумаг. В этих условиях инвесторы отдают безусловное предпочтение вложению средств в государственные долговые обязательства по сравнению с проведением реальных инвестиций. Кроме того, высокая доходность государственных бумаг (наряду с другими факторами) ведет к росту ставки банковского процента за кредитные ресурсы, что делает банковскую ссуду неэффективной для предпринимателя.

Чрезмерное увлечение государства заемными операциями способствует значительному отвлечению бюджетных средств от нужд хозяйственного и социального развития. Высокий уровень заимствований, если он к тому же сочетается с высокой доходностью государственных бумаг, ведет к большим бюджетным расходам по обслуживанию государственного долга. Это рассматривается как негативный момент в развитии государственных финансов.

Если государство, увлекающееся заимствованиями, делает крен в сторону внешних займов, то возможно не только попадание в чрезмерную зависимость состояния отечественных финансов от состояния финансов международных, но и потеря политической независимости.

Активное использование государственных экспортных гарантий и кредитов может сопровождаться нежелательными последствиями для страны-гаранта или кредитора в развитии внешнеэкономических отношений, если процедуры предоставления гарантий и кредитов не продуманы до мельчайших деталей и не имеют прочной правовой основы. Любая техническая погрешность впоследствии может обернуться серьезными проблемами в работе по возврату государственных внешних долговых активов.

Наконец, мобилизуемые с помощью государственных заимствований средства являются антиципированными, взятыми наперед налогами. Рано или поздно долги надо погашать и платить по ним проценты. В части долгосрочной задолженности это перекладывается на будущие поколения. Если речь не идет о строительстве долгосрочных объектов социального характера или производственных предприятий за счет заимствованных средств, то решение текущих проблем за счет займов и кредитов не вполне этично, поскольку за наше относительное благополучие будут расплачиваться будущие граждане страны. Живущие поколения не имеют права забывать об экономическом и морально-этическом аспектах антиципации налогов.

ГЛАВА 2
РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

2.1. Общее понятие о рынке государственного долга

Государственные заимствования осуществляются на финансовом рынке. Последний представляет собой особую форму организации движения денежных средств от их владельцев к пользователям на основе покупки ценных бумаг или предоставления кредитов, выражающих собой форму движения ссудного капитала. Это означает, что финансовый рынок включает в себя два компонента: рынок ценных бумаг и рынок ссудных капиталов. Оба этих компонента предоставляют средства для государственных заимствований.

Основными сегментами рынка ценных бумаг являются рынки государственных, муниципальных и корпоративных ценных бумаг. Становление ***рынка государственных ценных бумаг*** в России началось заново в 1991 г. Основными факторами, определявшими его развитие в период до августа 1998 г., явились развитие практики финансирования федерального бюджета и бюджетов субъектов РФ за счет выпуска государственных ценных бумаг; реструктуризация внутреннего валютного долга на основе выпуска облигаций валютного займа; появление специфических финансовых инструментов – казначейских обязательств, налоговых освобождений и векселей для решения кризиса неплатежей; постепенное открытие доступа эмитируемым в России ценным бумагам на международные рынки капиталов и доступа иностранным инвесторам на российский рынок. Под воздействием этих факторов сформировались правовые, экономические и организационные основы для дальнейшего развития отечественного рынка государственных ценных бумаг.

В качестве приоритетных задач своей стратегии на рынке государственных ценных бумаг исполнительная власть определила следующие направления:

– восстановление участия государства на финансовом рынке на приемлемых условиях путем проведения сдержанной и гибкой политики осуществления новых заимствований;

– восстановление доверия участников рынка к государству как эмитенту ценных бумаг на основе полного выполнения обязательств по обслуживанию и погашению облигационной части государственного долга;

– последовательная работа по снижению стоимости и увеличению сроков государственных заимствований;

– функциональное разделение государственных ценных бумаг на инструменты денежного рынка (краткосрочные бумаги) и инструменты рынка капиталов (облигации со сроком погашения свыше одного года);

– выпуск широкого спектра финансовых инструментов для удовлетворения потребностей различных групп инвесторов;

– обеспечение скоординированных действий федеральных органов государственной власти и органов государственной власти субъектов РФ по привлечению заимствований через механизмы рынка ценных бумаг;

– поддержание надежности и доступности государственных ценных бумаг для инвесторов.

Позитивное движение рынка по этим направлениям было прервано в августе 1998 г. Развитие рынка стало осуществляться под влиянием крайнего обострения долгового кризиса, объявленной новации по государственным ценным бумагам, практически полной утраты доверия внутренних и внешних инвесторов к эмитенту долговых обязательств. Центральными задачами долговой политики федеральной власти в посткризисные годы стали:

– устранение последствий финансового кризиса августа 1998 г. и создание предпосылок для последующего цивилизованного функционирования рынка государственных ценных бумаг;

– обеспечение процесса реструктуризации внутреннего долга, формирование реального графика его погашения и обслуживания;

– достижение договоренностей с иностранными кредиторами о частичном списании и реструктуризации внешнего долга бывшего СССР;

– восстановление доверия инвесторов (внутренних и внешних) к российскому государству как заемщику;

– оптимизация объемов новых внутренних и внешних за-

имствований для финансирования бюджетного дефицита, ограничение на этой основе монетарного финансирования последнего.

К началу 2002 г. рынок внутренних заимствований был в основном восстановлен. В 2001 г. наблюдалась возраставшая активность эмитента: если в первом полугодии Минфин РФ проводил ежемесячные аукционы, то во втором полугодии – два раза в месяц; возрастали объемы заимствований; Минфин РФ расширял спектр операций по управлению государственным долгом. В 2001 г. имела место устойчивая повышательная динамика котировок по всем выпускам еврооблигаций Российской Федерации. С иностранными кредиторами были достигнуты договоренности относительно урегулирования коммерческой задолженности бывшего СССР на условиях соглашения с Лондонским клубом. Восстанавливалось доверие внутренних и внешних инвесторов к России как заемщику.

В истекшие годы становления и развития рынка государственного долга власти опробовали функционирование различных видов ценных бумаг. Среди них – облигации, казначейские векселя, казначейские обязательства, векселя Минфина РФ, золотые сертификаты, жилищные сертификаты, целевые долговые обязательства.

Облигация государственного займа – это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок е номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента или иного имущественного эквивалента. Как эмиссионное обязательство она характеризуется одновременно следующими тремя признаками:

1) закрепляет совокупность имущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;

2) размещается выпусками;

3) имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения облигации.

Для покрытия текущей бюджетной задолженности перед предприятиями и организациями в 1994 г. Правительство РФ выпустило ***казначейские векселя*** и ***казначейские обязательства***. Оба вида новых государственных финансовых инструментов удовлетворяли всем признакам эмиссионной ценной бумаги. Однако если казначейские векселя сразу могли поступать во вторичный оборот, то казначейские обязательства могли попасть во вторичное обращение только после прохождения установленного числа индоссаментов (обязательных расчетов с поставщиками).

Золотые сертификаты 1993 г. выпускались в виде ценных бумаг государства, замещавших собой операции по продаже золота. Они отвечали требованиям эмиссионной ценной бумаги, но являлись именными и не подлежали вторичному обращению на финансовом рынке.

Жилищные сертификаты – государственные ценные бумаги, замещающие собой операции по продаже общей жилой площади в домах-новостройках по частям. По накоплении определенного количества жилищные сертификаты обмениваются на соответствующую квартиру или погашаются деньгами. Сертификаты представляют собой специфический вид облигаций с индексируемой номинальной стоимостью, номинал которых выражается в единицах общей площади жилья и в его денежном эквиваленте.

Выпуск свободно обращающихся ***векселей Министерства финансов РФ*** осуществлен в 1995г. для восстановления собственных кредитных ресурсов коммерческими банками, проводившими в 1992-1994 годах кредитование организаций АПК, потребительской кооперации и организаций, осуществляющих завоз продукции в районы Крайнего Севера. Векселя эмитировались в размере задолженности заемщиков по централизованным кредитам и процентам по ним по состоянию на 1 апреля 1995 г. Эта задолженность образовалась в результате погашения с корреспондентских счетов коммерческих банков централизованных кредитов и начисленных по ним процентов Центральному банку РФ без уплаты соответствующих сумм заемщиками.

Целевые долговые обязательства Российской Федерации выпускаются для перевода в них гарантированных сбережений граждан.

На ***рынке ссудных капиталов*** государственные органы действуют на началах обычных заемщиков, т.е. как и все другие юридические лица. Они могут обращаться к любым банкам и получают кредиты на условиях, формирующихся под воздействием спроса и предложения. Исключение составляет кредитование Банком России потребностей Правительства РФ, которое осуществлялось на льготных условиях (на длительные сроки и при низкой процентной ставке).

Со второго квартала 1995 г. прямое заимствование средств федеральной властью у Центробанка РФ прекращено. Оно не отвечало требованиям рыночной экономики и являлось мощным инфляционным фактором. Вся задолженность Правительства РФ перед Банком России 15 марта 1997 г. переоформлена в облигации федеральных займов с постоянным купонным доходом. В результате обострения финансового кризиса летом 1998 г., в четвертом квартале того же года и в 1999 г. Правительство РФ вновь было вынуждено использовать кредиты Центрального банка РФ.

На финансовом рынке государство выступает и как гарант по заимствованиям, привлекаемым хозяйствующими субъектами. Для эффективного использования предприятиями и организациями государственных гарантий они (гарантии) предоставляются на конкурсной основе. Получение государственной гарантии по ценным бумагам или привлекаемым кредитам является действенным инструментом привлечения средств инвесторов для развития инвестиционных проектов.

До недавнего времени государственные гарантии предоставлялись и по коммерческим кредитам, используемым субъектами РФ и иными получателями средств федерального бюджета в случае их недофинансирования. Замещение бюджетного финансирования банковским кредитованием приводило к существенным потерям сначала федерального бюджета, а потом и самих получателей бюджетных средств. Кроме того, предоставление государственных гарантий не решало проблему недофинансирования из федерального бюджета, а лишь отодвигало необходимость ее решения на будущее. С 1997 г. порочная практика предоставления государственных гарантий при недополучении бюджетных средств прекращена.

Таким образом, ***рынок государственного долга*** охватывает отношения по поводу государственных заимствований в форме займов, кредитов и государственных гарантий, предоставляемых по займам и кредитам других заемщиков. В общем плане рынок государственного долга можно определить как ***совокупность отношений между государством как эмитентом и гарантом, другими эмитентами, инвесторами и их посредниками по поводу эмиссии и обращения государственных ценных бумаг, получения кредитов органами публичной власти и предоставления государственных гарантий по заимствованиям, привлекаемым другими лицами.***

Рисунок 1

На рисунке 1 пунктирной линией обведены секторы и участки финансового рынка, которые полностью или частично входят в состав рынка государственного долга. Последний включает в себя полностью рынок государственных (федеральных и региональных) ценных бумаг, отношения по поводу эмиссии, обращения и погашения муниципальных и корпоративных ценных бумаг, гарантированных федеральными или региональными органами власти, часть рынка ссудных капиталов, соответствующую кредитам, предоставленным федеральным или региональным органам власти либо выданным экономическим субъектам под гарантии государственных органов.

Другими словами, рынок государственного долга включает в себя следующие *три сегмента*: рынок государственных ценных бумаг, рынок привлекаемых государством кредитов, рынок государственных гарантий (или гарантированных государством муниципальных и корпоративных ценных бумаг и кредитов, привлекаемых органами местного самоуправления и экономическими субъектами).

Рынок государственного долга выполняет следующие основные функции:

– индикатор стоимости безрисковых заимствований и длины размещаемых долговых инструментов;

– перераспределение временно свободных средств в дополнительный фонд финансовых ресурсов государства;

– предоставление хозяйствующим субъектам надежных и высоколиквидных финансовых инструментов;

– изъятие из обращения излишней денежной массы;

– обеспечение возможности или облегчение привлечения заимствований органами власти и хозяйствующими субъектами посредством гарантирования их заимствований.

Рынок государственных долговых обязательств делится на ***внутренний*** и ***внешний***. На внутреннем рынке государственного долга займодателями и кредиторами государства являются многочисленные российские предприятия и организации, финансово-кредитные институты, физические лица. На внешнем рынке инвесторами государства выступают иностранные правительства, банки, фирмы и физические лица, международные финансовые организации.

Внутренний рынок государственных долговых обязательств включает в себя рынок ***федеральных долговых инструментов*** и ***региональные рынки***. На основе институционального и технологического развития региональных рынков идет формирование единого российского рынка государственного долга.

2.2. Механизм функционирования рынка государственного внутреннего долга

Система участников рынка государственных заимствований на федеральном уровне включает в себя Министерство финансов РФ, Центральный банк РФ, Внешэкономбанк, Внешторгбанк, НП «Национальный Депозитарный Центр», Московскую межбанковскую валютную биржу (ММВБ), региональные торговые площадки, дилеров, уполномоченные банки и другие кредитные организации, инвесторов. Между этими участниками рынка сложились определенные взаимоотношения, которые являются результатом распределения выполняемых на рынке видов профессиональной деятельности и функций.

Самым массовым участником рынка государственных ценных бумаг выступают инвесторы. Это экономические агенты, осуществляющие инвестиции в государственные долговые обязательства. В числе инвесторов можно выделить следующие группы – население, институциональные инвесторы (инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, страховые общества, управляющие компании паевых инвестиционных фондов), коммерческие банки, государственные внебюджетные фонды, прочие.

Министерство финансов РФ является эмитентом, который производит выпуск государственных ценных бумаг от имени Российской Федерации. Центральный банк РФ выступает как организатор и генеральный агент Минфина РФ. В качестве такового Банк России выполняет самые разнообразные функции, перечень и содержание которых определяется по отношению к каждому займу в отдельности. В частности, он вместе с эмитентом может устанавливать порядок размещения, обращения и погашения займов, хранить государственные ценные бумаги, регистрировать сделки купли-продажи, осуществлять сами сделки, организовывать вторичное обращение и погашение долговых обязательств государства, погашать их.

Внешэкономбанк является агентом эмитента по обслуживанию внутреннего государственного валютного облигационного займа. Он осуществляет выдачу облигаций, организует учет их первичного размещения и вторичного обращения, ведет соответствующие облигационные счета, осуществляет полномочия основного платежного агента (с 1 января 1999 г. задолженность по этим облигациям стала учитываться в составе внешнего долга). В 2002 г. ВЭБ принял на себя агентское обслуживание операций со средствами страховых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии, поступающими в Пенсионный фонд РФ, и операций со страховым резервом Фонда социального страхования РФ в части, в которой средства названных фондов размещаются в государственные ценные бумаги России, обязательства по которым выражены в иностранной валюте.

Московская межбанковская валютная биржа проводит аукционы и вторичные торги государственными краткосрочными бескупонными облигациями и облигациями федеральных займов, обеспечивает учет владельцев облигаций и движение последних между ними, открывает счета и проводит расчеты между дилерами. Наряду с ММВБ в режиме реального времени работа-

ют ещ семь региональных торговых площадок, но их доля в суммарном объеме проводимых операций ничтожно мала.

Тем не менее, включение в орбиту единого российского электронного финансового рынка Новосибирска, Санкт-Петербурга, Ростова-на-Дону, Екатеринбурга, Владивостока, Нижнего Новгорода и Самары имеет важное значение – теперь большая часть российских банков и инвестиционных компаний имеет равные возможности по работе на внутреннем рынке государственного долга, независимо от их территориального расположения.

Дилерами, как правило, являются банки, другие кредитные организации, финансовые компании. Они могут делиться на две группы: первичных и официальных дилеров. Дилеры действуют на основе заключенного с Банком России договора. Официальные дилеры выступают посредниками между первичными дилерами и инвесторами при заключении сделок на рынке ГКО-ОФЗ, ведут учет владельцев облигаций в своем субдепозитарии, обеспечивают своевременность и точность расчетов по своим операциям и операциям своих клиентов.

Первичные дилеры – это крупнейшие банки-операторы рынка ГКО-ОФЗ, которые выполняют дополнительные обязанности по поддержанию рынка по уровню ставок и ликвидности. Для этого первичный дилер обязан подавать на каждый аукцион заявки на приобретение ГКО и ОФЗ общим объемом не менее 1% от номинального объема выпуска, поддерживать твердые двусторонние котировки с фиксированным спрэдом. Первичным дилерам предоставлены право проведения операций «репо» с Банком России и первоочередной доступ к системе ломбардного кредита.

Уполномоченные банки определяются для работы с конкретным кругом клиентов или обслуживания определенного займа. Так, из числа первичных дилеров выделяются уполномоченные банки для работы с нерезидентами, есть уполномоченные банки и другие кредитные организации, обслуживающие размещение и обращение облигаций государственного сберегательного займа. Специальный институт уполномоченных банков обслуживал движение казначейских обязательств. Критериями выбора уполномоченных банков могут быть разные факторы: наличие лицензии на работу с иностранной валютой (для работы с нерезидентами), покупка облигаций на определенных Минфином РФ условиях подписки (сберегательный заем), наличие опыта работы с предприятиями определенных отраслей (казначейские обязательства).

Характеристика функций основных участников рынка государственного долга свидетельствует о том, что они распределили между собой все виды профессиональной деятельности на рынке государственных ценных бумаг и выступают соответствующими профессиональными участниками рынка. Дилерскую деятельность осуществляют кредитные организации и финансовые компании, заключившие с Банком России соответствующие договоры, уполномоченные банки по работе с облигациями сберегательного займа и другим займам. Брокерскую деятельность ведут дилеры, уполномоченные банки, Внешэкономбанк. Управление ценными бумагами инвестора осуществляют дилеры и уполномоченные банки. Клиринговая деятельность находится в компетенции ММВБ. Депозитарной деятельностью занимаются Центральный банк РФ (казначейские векселя), Национальный Депозитарный Центр, ММВБ, дилеры, уполномоченные банки по работе с нерезидентами. Реестр владельцев ценных бумаг ведут Минфин РФ, территориальные органы федерального казначейства (векселя Минфина РФ), дилеры, Внешэкономбанк. Торговую деятельность осуществляют ММВБ, дилеры, уполномоченные банки, Российская торговая система.

В результате сложившегося распределения полномочий между основными участниками рынка государственного долга каждый инвестор в любое время беспрепятственно может вложить свои средства в избранную им государственную ценную бумагу, разрешенную положением о ней к покупке данной категорией инвесторов.

2.3. Современное состояние рынка государственного внутреннего долга

До 1993 г. рынок государственных ценных бумаг носил ограниченный характер, на нем вяло обращались некоторые долговые обязательства бывшего СССР и российские бумаги. Подлинное становление рынка государственных облигаций произошло лишь в мае 1993 г., когда на ММВБ был проведен первый аукцион по размещению ГКО.

Этому предшествовали следующие меры. В первую очередь отметим утверждение Правительством РСФСР 28 декабря 1991 г. положения «О выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР». В ноябре 1992 г. был принят закон РФ №3877-1

«О государственном внутреннем долге Российской Федерации», который стал отправной точкой на пути к цивилизованному финансированию дефицита федерального бюджета.

Среди практических шагов следует выделить подготовку и размещение во второй половине 1991 г. облигаций 8,5-процентного займа Российской Федерации с трехлетним сроком обращения. В ходе экспериментального аукциона, проведенного Банком России, были опробованы новые технологии выпуска и размещения: безбумажная форма облигаций, аукционный сбор заявок, определение цены реализации на основе конкуренции ценовых предложений продавца и покупателей.

Опыт этого аукциона показал, что для создания широкого рынка государственных долговых обязательств необходимо наряду с совершенствованием нормативно-правовой базы формирование негосударственной (коммерческой) сети организаций, прежде всего из числа банков, осуществляющих роль организаторов-посредников рынка между эмитентом и инвесторами, внедрение современной электронной технологии торговли, расчетов и депозитарного учета.

В августе 1992 г. Банк России начал постоянную торговлю облигациями Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г. Этот тридцатилетний заем стал первым котируемым Банком России займом.

Целый год, с мая 1992 г. шла работа по реализации проекта организации выпуска и обращения государственных краткосрочных облигаций, целью которого было создание в России первичного и вторичного рынков государственных дисконтных облигаций. Рынок ГКО – принципиально новое явление для экономической жизни России.

В его основе лежит передовая электронная технология, в которой торговля ведется на компьютерах, а сделки при совпадении цен заявок на покупку и продажу ГКО осуществляются автоматически. Созданный электронный рынок позволяет полностью автоматизировать весь процесс – от ввода заявок и заключения сделок в ходе торгов до осуществления клиринговых расчетов и ведения депозитария.

Сначала торги велись только на ММВБ. В 1995 г. к системе подключились первые региональные площадки – Новосибирск и Санкт -Петербург. В 1996 г. завершен первый этап по созданию единого электронного финансового рынка России. В режиме реального времени стали работать 8 торговых площадок. Заявки,

сделанные в одном из регионов, видны как в Москве, так и других подключенных городах. В июне 1995 г. на электронный рынок государственного долга вышли облигации федерального займа с переменным купоном. Рынок ГКО-ОФЗ занимает прочное первенство в обеспечении государства заемными средствами.

После президентских выборов, состоявшихся в июне 1996 г., рынок ГКО-ОФЗ характеризовался стабильным поступательным развитием. Правительство РФ на основе стабилизации количественных параметров рынка добилось существенного снижения уровня доходности государственных ценных бумаг. Эта тенденция продолжилась и в 1997 г. вплоть до известных потрясений на международных финансовых рынках второй половины октября.

В сентябре 1995 г. на финансовом рынке появились облигации государственного сберегательного займа, нашедшего признание у инвесторов. С выходом этого займа население получило надежное и доходное средство защиты своих сбережений от инфляции. В июне 1996 г. утверждены условия выпуска и обращения облигаций федеральных займов с постоянным купонным доходом. На рынке они обращаются только с 1997 г., поскольку в 1996 г. весь выпуск был куплен Банком России. С 1997 г. функционируют облигации государственных нерыночных займов. Они размещаются среди страховых обществ, негосударственных пенсионных фондов и других крупных инвесторов. В ходе новации по государственным ценным бумагам, объявленной в декабре 1998 г., вышли в обращение облигации федеральных займов с фиксированным купонным доходом.

В рассматриваемый период появились и вышли из обращения золотые сертификаты 1993 г., казначейские векселя и казначейские обязательства 1994 г. Продолжают обращаться векселя Министерства финансов РФ.

До середины 1996 г. участие нерезидентов на рынке ГКО было незначительным, поскольку сохранялись существенные ограничения на их деятельность. С 15 августа иностранные инвесторы стали работать по новым правилам. Нерезиденты получили право осуществлять свои операции на первичном и вторичном рынке ГКО-ОФЗ непосредственно через российские уполномоченные банки. Участие иностранных инвесторов резко активизировалось и к концу 1997 г. на долю нерезидентов приходилось 27,5% рынка ГКО-ОФЗ.

Признаки экономической стабилизации (в 1997 г. впервые за годы реформ в России не наблюдалось падения ВВП, до 11%

снизились темпы инфляции) и широкое участие нерезидентов на рынке ГКО-ОФЗ предопределили достижение некоторых успехов на рынке внутреннего долга: значительно уменьшилась стоимость государственных заимствований, увеличились их сроки, объемы заимствований позволяли на неинфляционной основе финансировать дефицит федерального бюджета. Это дало возможность российскому финансовому рынку в общем-то безболезненно пережить октябрьскую 1997 г. и январскую 1998 г. волны азиатского финансового кризиса.

Однако последовавшее падение мировых цен на энергоносители, составляющие основу российского экспорта, и длительный период политической неопределенности, последовавшей за отставкой правительства в марте 1998 г., серьезно отразились на состоянии государственных финансов и рынка государственного долга. Майская 1998 г. волна азиатского кризиса подтолкнула нерезидентов к более активному сбросу российских ценных бумаг и выводу своих средств на другие, более устойчивые финансовые рынки. Многие российские инвесторы также стали воздерживаться от вложения средств в государственные облигации. Рынок ГКО-ОФЗ практически перестал быть источником финансирования бюджетного дефицита. Напротив, в январе – июне 1998 г. за счет бюджета было профинансировано погашение выходящих из обращения облигаций на сумму 17,3 млрд. руб. На погашение облигаций в августе – декабре 1998 г. требовалось по 20-25 млрд. руб. в месяц. На рефинансирование долга никаких надежд не было. Прекращение выплат по ГКО-ОФЗ стало неизбежным.

Объявление дефолта совмещалось с проведением реструктуризации «замороженного» долга по ГКО-ОФЗ по плану, предложенному Правительством РФ. Затем на основе проведенных с кредиторами переговоров работа с «замороженными» ГКО-ОФЗ была направлена с декабря 1998 г. в русло новации по государственным облигациям. В ходе новации были выпущены трехлетние облигации федерального займа с нулевым купонным доходом (ОФЗ-ПД) и облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД) со сроком обращения 4 и 5 лет и размером купонного дохода от 10 до 30% годовых.

В январе 1999 г. возобновлен весь спектр операций с государственными ценными бумагами на финансовом рынке, но количественные их параметры существенно ниже уровня первой половины 1998 г. Торги на вторичном рынке ГКО-ОФЗ возобновились с 15 января 1999 г. по нереструктурированным ОФЗ-ПД, а с

28 января 1999 г. – по облигациям, выпущенным в ходе новации. В целях возврата доверия иностранных инвесторов в декабре 1999 г. были размещены три выпуска ГКО на общую сумму 4,2 млрд.руб. по номиналу. Средства от погашения этих бумаг нерезиденты могли свободно репатриировать.

В целом внутренний рынок государственного долга в 1999 г. характеризовался осторожностью инвесторов, низкой ликвидностью и высокой доходностью облигаций государства. Некоторое оживление в деятельности рынка началось в IV квартале 1999 г., когда среднедневной оборот увеличился до 900 млн. руб. против 150 млн. руб в первом полугодии. Доходность государственных бумаг в конце 1999 г. колебалась в пределах 50-85% годовых при 120% в начале года.

По завершении основного этапа реструктуризации государственного внутреннего долга, рынок государственных облигаций перешел в новое состояние: по сравнению с докризисным уровнем рыночная часть долга сократилась более чем в два раза, почти втрое увеличились сроки заимствований, в обращении остались только инструменты с фиксированным и достаточно низким купонным доходом (10-30% годовых).

В 2000 и 2001 годах была продолжена жесткая политика государственных заимствований. В частности, в 2001 г. Минфин России стремился к размещению ГКО-ОФЗ в объемах, несколько превышавших объемы погашаемых бумаг. На этой основе в начале года сохранялся понижательный тренд аукционной доходности (затем этот показатель стабилизировался), возрастала срочность размещаемых облигаций, имела место тенденция к выравниванию доходности долговых инструментов с различными сроками погашения, сокращалась доля нерезидентов в рыночном портфеле ГКО-ОФЗ (продолжался контролируемый российским государством вывод средств нерезидентов с данного сегмента долгового рынка), Минфин России возобновил практику доразмещения облигаций и начал практиковать досрочный выкуп финансовых инструментов в целях уменьшения объема внутреннего долга и сглаживания платежного графика. В результате абсолютно и относительно небольшой государственный внутренний долг сократился за год еще на 23,9 млрд. руб.

Итогом такой политики стало восстановление в основном рынка внутреннего долга, восстановление доверия инвесторов к эмитенту. В первом полугодии 2001 г. аукционы проводились один раз в месяц, во втором полугодии – два раза, инвесторам было

предложено большее число инструментов, на вторичном рынке проведены десятки доразмещений. Доходность государственных облигаций была существенно снижена, но она оставалась положительной (с учетом инфляции).

Тенденция к сжатию объемов внутреннего долга была преодолена в 2002 г. на основе перехода к умеренно жесткой долговой политике – за год долг увеличился на 17,7%. В целом рынок внутренних заимствований развивался под сильным воздействием двух факторов. Во-первых, в связи с неблагоприятными условиями внешних заимствований (внутренняя норма доходности валютных облигаций на 10 процентных пунктов превышала аналогичный показатель по ГКО-ОФЗ) было принято решение о замещении их внутренними займами. Во-вторых, на рынок государственного долга вышли значительные средства Пенсионного фонда РФ в виде страховых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии и свободных резервных средств. Правительство РФ дважды вносило изменения в первоначальный план эмиссии государственных облигаций, увеличив объемы эмиссии ОФЗ до 217,5 млрд. руб. или в 2,2 раза.

В 2002 г. сохранилась позитивная тенденция снижения доходности ГКО-ОФЗ: за год индикатор рыночного портфеля этих обязательств (по методологии Банка России) понизился с 14,5% до 13,5 % годовых. В то же время временная структура долга улучшилась – дюрация рыночного портфеля долговых обязательств возрасла с 369 дней на начало года до 483 дней на конец года или на 31%. Во второй половине года впервые после августа 1998 г. были выпущены долгосрочные облигации. Возрасла ликвидность государственных бумаг. Реальная доходность операций по ГКО-ОФЗ была положительной и сложилась в среднем за год на уровне 4,35% годовых.

В 2003 г. были закреплены благоприятные тенденции в развитии рынка государственного внутреннего долга, отчетливо проявившиеся в предыдущем году. В частности, усилилась тенденция к перераспределению инвестиционных потоков в пользу рублевых средств. Государственные ценные бумаги все более воспринимались как один из основных объектов среднесрочного, а зачастую и долгосрочного вложения средств. Повышенный спрос предъявлялся на облигации федерального займа с амортизируемым долгом. Эти процессы сопровождались дальнейшим снижением доходности по операциям с ГКО-ОФЗ для инвесторов (что совсем не сказалось на инвестиционной привлекательности государственных финансовых инструментов) и увеличением дюрации рыночного портфеля государственных облигаций.

В марте 2003 г. Банк России впервые после августа 1998 г. получил возможность проведения операций по продаже федеральных облигаций из собственного портфеля и от своего имени. Это стало осуществимым в результате обмена Минфином России части портфеля облигаций Центробанка РФ на ОФЗ-АД с хорошими рыночными характеристиками. На этой основе произошло реальное разделение ответственности на рынке долговых обязательств: Минфин России отвечает за финансирование бюджетных расходов через привлечение источников покрытия бюджетного дефицита, Банк России операциями на рыке государственного долга регулирует денежное обращение в стране.

Резюмируя сказанное, следует отметить, что российский рынок государственных ценных бумаг относится к числу развивающихся рынков. Его дальнейшая динамика будет связана с совершенствованием нормативной базы, продолжением работы по подключению к единой электронной рыночной системе новых региональных площадок и институциональному развитию рынка, формированию единой системы управления государственным внутренним и внешним долгом.

Многое предстоит сделать в части более активного вовлечения в орбиту государственного долга средств мелких инвесторов, прежде всего населения, удешевления и увеличения по срокам государственных заимствований, совершенствования технологии выпуска и обращения ценных бумаг государства, которые совершают свои обороты вне системы электронного рынка, ослабления зависимости российского рынка государственного долга от поведения иностранных инвесторов.

Развитие рынка государственных заимствований по этим направлениям будет способствовать решению правительственной задачи по поддержанию рейтинга России как первоклассного заемщика, обеспечивающего безусловное, своевременное и полное выполнение всех обязательств по государственному долгу.

2.4. Рынок государственного внешнего долга

Провозгласив свою государственную независимость в 1991 г., Российская Федерация не утратила доступа к внешним источникам государственных заимствований. Однако структура заимствований изменилась.

Советский Союз не являлся членом межправительственных валютно-кредитных организаций ООН и не пользовался их креди-

тами и займами. Российская Федерация в 1992 г. оформила свое членство в МВФ, МБРР и ЕБРР и с 1993 г. стала широко пользоваться заимствованиями у этих международных финансовых организаций. Сейчас на их долю приходится около 10% внешней задолженности РФ.

Как и СССР, Россия активно привлекает коммерческие кредиты иностранных банков и фирм, гарантированные или застрахованные правительствами стран-кредиторов или уполномоченными ими институтами. Проявляя доверие к проводимой Россией политике демократических и рыночных преобразований, все большее число стран выражает готовность к предоставлению государственных гарантий по привлекаемым ею заимствованиям. Россия использует и межправительственные займы. На долю этой части задолженности (ее называют официальной) сейчас приходится почти 45% российского внешнего долга.

Основным нашим кредитором является Германия. На ее долю приходится более 1/3 официальной задолженности Российской Федерации. Далее с большим отрывом следуют Италия, Япония, США, Франция, Австрия и другие государства.

До недавнего времени Россия мало использовала негарантированные правительственными структурами кредиты иностранных фирм-поставщиков и коммерческих банков, формирующие «неофициальную» задолженность. Это стало результатом долгового кризиса 1991-1992 годов, затянувшихся переговоров по реструктуризации задолженности по линии Парижского и Лондонского клубов и неопределенности российских подходов к вопросам урегулирования неофициальной коммерческой задолженности Советского Союза.

Ситуацию в данной области переломили заявление Правительства РФ от 27 сентября 1994 г. «О переоформлении коммерческой задолженности бывшего СССР перед иностранными кредиторами», практические шаги по реализации его положений и подписание в апреле 1996 г. соглашения с Парижским клубом о всеобъемлющей реструктуризации внешнего долга бывшего СССР. На 1 января 1997 г. неофициальная коммерческая задолженность России по собственным долгам составила 1,0 млрд. долларов, увеличившись в течение 1997 г. до 5,8 млрд. долларов. На 1 января 2000 г. на долю советской и российской неофициальной задолженности приходилось почти 24% внешнего долга России.

Достижение договоренности с кредиторами Лондонского клуба в 2000 г. о списании части советского долга и реструктуризации оставшейся задолженности в рыночные (облигационные)

формы изменили характер взаимоотношений между сторонами и структуру внешнего долга Российской Федерации: теперь на долю кредитов иностранных коммерческих банков и фирм приходится менее 2,5% внешнего долга России.

В ноябре 1996 г. Минфин РФ сделал принципиально новый шаг по овладению международным рынком капитала, удачно разместив первый транш еврооблигаций. Во многом это стало возможным благодаря присвоению России относительно высоких рейтингов кредитоспособности тремя ведущими зарубежными рейтинговыми агентствами – Moody's, Standard & Poor's, IBCA.

С появлением еврооблигаций Минфина РФ сформировался и успешно функционировал до летнего кризиса 1998 г. новый сегмент рынка федеральных внешних займов. Он дополнил уже сложившиеся и работавшие сегменты рынка: долговые обязательства Внешэкономбанка, облигации внутреннего валютного займа, процентные векселя (ноты) Внешэкономбанка, финансовые инструменты – носители коммерческой задолженности бывшего СССР.

Реальное значение отдельных категорий иностранных инвесторов и рынков для Российской Федерации в предкризисном периоде четко характеризует уточненная Программа государственных внешних заимствований РФ на 1997 г.

Таблица 6

Основные показатели Программы государственных внешних заимствований РФ на 1997 г.[19]

Показатели	Млн. долларов США	Доля в %
Несвязанные (финансовые) кредиты, в том числе:	8500	78,0
– МВФ	2000	18,4
– МБРР	1950	17,9
– Международного рынка капитала	3600	33,0
– Иностранных коммерческих банков и фирм	950	8,7
Связанные кредиты, в том числе	2400	22,0
– МБРР	780	7,2
– ЕБРР	43	0,4
– Правительств иностранных государств	1350	12,4
– Иностранных коммерческих банков и фирм	227	2,0
Общий объем государственных внешних заимствований РФ на 1997 г.	10900	100,0

[19] Собрание законодательства РФ, 1998, 1, с.56.

Таким образом, с выходом еврооблигаций основными кредиторами России стали многочисленные иностранные юридические и физические лица, покупающие российские бумаги. На них приходилась 1/3 всех заимствований. Четверть привлекаемых Россией кредитов обеспечивал Международный банк реконструкции и развития и более 18% – Международный валютный фонд. В целом международные финансовые организации на 44% закрывали потребность России во внешних заимствованиях. Примерно одинаковое значение по объемам кредитования имели для федеральной власти правительства иностранных государств и иностранные коммерческие банки и фирмы.

Для бесперебойного функционирования рынка внешних долгов России взаимосвязи между ее правительством и инвесторами осуществляет широкая сеть организаторов и посредников. С российской стороны наиболее важные функции выполняют Правительственная комиссия по государственному внешнему долгу и государственным активам РФ, Минфин РФ, Банк России, Внешэкономбанк, Внешторгбанк РФ, Российский финансово-банковский союз, российские уполномоченные банки.

Вопросы официальной российской задолженности решаются в рамках Парижского клуба стран-кредиторов и на двусторонних переговорах. Урегулирование неофициальной задолженности осуществляется в рамках Банковского консультативного комитета при Лондонском клубе банков-кредиторов, стразовых клубов кредиторов и на двусторонних переговорах.

Соответствующие профессиональные функции выполняют банковские синдикаты и иностранные уполномоченные банки (на основе соглашений с российской стороной), фондовые биржи соответствующих стран, международные депозитарно-клиринговые системы Euroclear и CEDEL.

Все расчеты с иностранными агентами Правительства РФ и инвесторами проходят через Внешэкономбанк.

Кризис государственных финансов, до предела обострившийся летом 1998 г., не обошел стороной и рынок государственного внешнего долга. После 17 августа 1998 г. Правительство РФ продолжало обслуживать внешнюю задолженность, однако котировки российских бумаг на иностранных рынках упали до критического уровня: осенью 1998 г. еврооблигации опускались до 20% их номинальной стоимости, а котировки некоторых других видов российских бумаг – даже до 6%. В результате долгового кризиса

1998 г. мировые финансовые рынки оказались закрытыми для новых выпусков еврооблигаций России.

Сократились возможности внешних заимствований и по линии международных финансовых организаций. В 1999 г. они предоставляли средства по ранее открытым кредитным линиям и заключенным соглашениям: кредитная линия Stand-by, 2-й угольный заем, 3-й заем на структурную перестройку экономики, инвестиционные кредиты. Несколько лучше обстояло дело с получением связанных кредитов, предоставляемых правительствами иностранных государств, иностранными банками и фирмами. В 1999 г. связанных кредитов было получено на сумму 1,2 млрд. долларов при плане 0,7 млрд. долларов. Но эти средства Правительство РФ не имело возможности направить на решение своих финансовых проблем, поскольку целью предоставления связанных кредитов было создание финансовых условий для более успешного продвижения экспортных товаров и услуг на российский рынок.

Ввиду невозможности получения новых заимствований на одних сегментах рынка государственного внешнего долга и ограниченных (по объемам или свободе использования средств) возможностей на других Правительство РФ для осуществления необходимых выплат по внешнему долгу вынуждено было пойти на заимствования у Центробанка РФ в объеме 4,5 млрд. долларов США, что составило 58,4% всех валютных кредитов, полученных Россией в 1999 г.

В 2000 г. на рынок российских валютных облигаций оказывали воздействие два основных благоприятных фактора: устойчивость макроэкономической ситуации и успешное завершение переговоров с Лондонским клубом кредиторов о реструктуризации платежей по выпущенным в 1997 г. облигациям IAN и PRIN. Почти все старые облигации были предъявлены к обмену на новые еврооблигации Российской Федерации со сроками погашения в 2006 – 2010 годах и 2007 – 2030 годах. В результате в первые 8 месяцев наблюдался заметный рост котировок российских валютных облигаций, сменившийся затем небольшой коррекцией индикаторов; доходность по наиболее популярным выпускам еврооблигаций упала с 20% годовых в 1999 г. до 13 – 14% годовых в августе 2000 г.

Основными факторами, оказывавшими благоприятное воздействие на динамику рынка валютных облигаций России в 2001 г.,

Таким образом, с выходом еврооблигаций основными кредиторами России стали многочисленные иностранные юридические и физические лица, покупающие российские бумаги. На них приходилась 1/3 всех заимствований. Четверть привлекаемых Россией кредитов обеспечивал Международный банк реконструкции и развития и более 18% – Международный валютный фонд. В целом международные финансовые организации на 44% закрывали потребность России во внешних заимствованиях. Примерно одинаковое значение по объемам кредитования имели для федеральной власти правительства иностранных государств и иностранные коммерческие банки и фирмы.

Для бесперебойного функционирования рынка внешних долгов России взаимосвязи между ее правительством и инвесторами осуществляет широкая сеть организаторов и посредников. С российской стороны наиболее важные функции выполняют Правительственная комиссия по государственному внешнему долгу и государственным активам РФ, Минфин РФ, Банк России, Внешэкономбанк, Внешторгбанк РФ, Российский финансово-банковский союз, российские уполномоченные банки.

Вопросы официальной российской задолженности решаются в рамках Парижского клуба стран-кредиторов и на двусторонних переговорах. Урегулирование неофициальной задолженности осуществляется в рамках Банковского консультативного комитета при Лондонском клубе банков-кредиторов, стразовых клубов кредиторов и на двусторонних переговорах.

Соответствующие профессиональные функции выполняют банковские синдикаты и иностранные уполномоченные банки (на основе соглашений с российской стороной), фондовые биржи соответствующих стран, международные депозитарно-клиринговые системы Euroclear и CEDEL.

Все расчеты с иностранными агентами Правительства РФ и инвесторами проходят через Внешэкономбанк.

Кризис государственных финансов, до предела обострившийся летом 1998 г., не обошел стороной и рынок государственного внешнего долга. После 17 августа 1998 г. Правительство РФ продолжало обслуживать внешнюю задолженность, однако котировки российских бумаг на иностранных рынках упали до критического уровня: осенью 1998 г. еврооблигации опускались до 20% их номинальной стоимости, а котировки некоторых других видов российских бумаг – даже до 6%. В результате долгового кризиса

1998 г. мировые финансовые рынки оказались закрытыми для новых выпусков еврооблигаций России.

Сократились возможности внешних заимствований и по линии международных финансовых организаций. В 1999 г. они предоставляли средства по ранее открытым кредитным линиям и заключенным соглашениям: кредитная линия Stand-by, 2-й угольный заем, 3-й заем на структурную перестройку экономики, инвестиционные кредиты. Несколько лучше обстояло дело с получением связанных кредитов, предоставляемых правительствами иностранных государств, иностранными банками и фирмами. В 1999 г. связанных кредитов было получено на сумму 1,2 млрд. долларов при плане 0,7 млрд. долларов. Но эти средства Правительство РФ не имело возможности направить на решение своих финансовых проблем, поскольку целью предоставления связанных кредитов было создание финансовых условий для более успешного продвижения экспортных товаров и услуг на российский рынок.

Ввиду невозможности получения новых заимствований на одних сегментах рынка государственного внешнего долга и ограниченных (по объемам или свободе использования средств) возможностей на других Правительство РФ для осуществления необходимых выплат по внешнему долгу вынуждено было пойти на заимствования у Центробанка РФ в объеме 4,5 млрд. долларов США, что составило 58,4% всех валютных кредитов, полученных Россией в 1999 г.

В 2000 г. на рынок российских валютных облигаций оказывали воздействие два основных благоприятных фактора: устойчивость макроэкономической ситуации и успешное завершение переговоров с Лондонским клубом кредиторов о реструктуризации платежей по выпущенным в 1997 г. облигациям IAN и PRIN. Почти все старые облигации были предъявлены к обмену на новые еврооблигации Российской Федерации со сроками погашения в 2006 – 2010 годах и 2007 – 2030 годах. В результате в первые 8 месяцев наблюдался заметный рост котировок российских валютных облигаций, сменившийся затем небольшой коррекцией индикаторов; доходность по наиболее популярным выпускам еврооблигаций упала с 20% годовых в 1999 г. до 13 – 14% годовых в августе 2000 г.

Основными факторами, оказывавшими благоприятное воздействие на динамику рынка валютных облигаций России в 2001 г.,

явились стабильность внутренней макроэкономической ситуации, четкое исполнение Правительством РФ графика платежей по внешнему долгу, рост золотовалютных резервов страны, высокая конъюнктура мирового рынка энергоносителей, заметным поставщиком которых является Россия, повышение международными рейтинговыми агентствами рейтингов всех серий облигаций государственных валютных займов и еврооблигаций Российской Федерации.

В 2001 г. на рынке обращались 5 серий облигаций государственных валютных займов номинальной стоимостью 10,8 млрд. долларов США, выпущенных в 1993, 1996 и 1999 годах. По всем сериям облигаций наблюдалась устойчивая повышательная динамика котировок. Благоприятные условия сложились и вокруг всех 11 выпусков еврооблигаций Российской Федерации, эмитированных Минфином РФ в 1996–2000 годах на общую сумму 36,4 млрд. дол.: с начала года отмечалась повышательная динамика котировок, а доходность на конец октября 2001 г. составляла 6–13%.

Крайне нерациональная структура российского долга (на начало 2002 г. на долю внешнего долга в совокупном долге страны приходилось 88%, т.е. внешний долг в 7,3 раза превышал внутреннюю задолженность государства), относительно комфортные условия заимствований на внутреннем долговом рынке по сравнению с условиями заимствований на внешнем рынке, накопление значительных бюджетных резервов для обеспечения безболезненных расчетов с иностранными кредиторами позволили Правительству России приступить к реальному осуществлению политики безусловного проведения всех платежей по внешнему долгу, не прибегая к новым масштабным заимствованиям за рубежом, и замещения внешних заимствований внутренними.

В 2002 г. погашение основной суммы долга (275,8 млрд. руб.) на 210,3 млрд. рублей превысило привлечение средств из внешних источников (65,5 млрд. руб.). Причем такое положение отмечалось по всем группам кредиторов без исключения – международным финансовым организациям, правительствам иностранных государств, иностранным коммерческим банкам и фирмам, прочим внешним кредиторам. Что касается еврооблигационного займа, первоначально предусмотренного Программой государственных внешних заимствований Российской Федерации, то от

него в силу названных выше причин решено было вполне обоснованно отказаться.

В 2002 г. в соответствии с постановлением Правительства РФ от 29 декабря 2001 г. № 931 «Об урегулировании коммерческой задолженности бывшего СССР перед иностранными коммерческими кредиторами» была проведена операция, имеющая принципиальное значение для дальнейшего выстраивания цивилизованных отношений России со своими внешнеэкономическими партнерами. Прежние долговые обязательства были заменены облигациями внешнего облигационного займа со сроком погашения в 2030 г. (номинальная стоимость – 1,2 млрд. дол. США) и облигациями внешнего займа со сроком погашения в 2010 г. (0,2 млрд. дол.).

В 2003 г. рынок государственных внешних заимствований России развивается под воздействием тех же факторов, что и в 2002 г. На погашение государственного внешнего долга направляется 10,8 млрд. дол., а привлечение ресурсов за счет внешних источников планируется в объеме 1,93 млрд. дол. США. При этом планируется эмиссия облигаций внешних займов Российской Федерации на сумму до 1,25 млрд. дол. и снижаются объемы заимствований в части не оправдавших себя нефинансовых связанных кредитов международных финансовых организаций и правительств иностранных государств.

Благоприятные тенденции в развитии рынка государственных внешних заимствований России, проявившиеся в период 2001–2003 годов, Правительство РФ предполагает закрепить в 2004 г. и последующие годы.

ГЛАВА 3
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЗАЙМЫ

3.1. Классификация и виды государственных займов

Государственные займы классифицируются по нескольким признакам. В зависимости от субъекта, реализующего право эмиссии долговых обязательств, государственные займы подразделяются на ***федеральные*** и ***региональные*** (субфедеральные) займы. Наряду с государственными займами существуют муниципальные займы, которые эмитируются органами местного самоуправления. До 1998 г. федеральные власти вели широкомасштабную и во многом успешную эмиссию государственных займов. По плану на 1998 г. выпуск новых займов не возрастал, впервые в российской новейшей истории масштабы заимствований федерального правительства должны были сократиться в плановом порядке. На этой основе предполагалось решить, в частности, проблему реструктуризации внутреннего долга в направлении удешевления и увеличения сроков заимствований. Однако резкое обострение долгового кризиса к лету 1998 г. эти планы разрушило. В послекризисных условиях встала задача восстановления участия государства на финансовом рынке. В полном объеме она была решена в 2002 г. Что касается субъектов РФ, то большинство из них уже реализовало свое право на эмиссию субфедеральных займов, но выходы регионов на финансовый рынок не столь масштабны и не всегда успешны.

По признаку держателей государственных бумаг займы делятся на ***универсальные*** и ***специальные***. Универсальные долговые обязательства распространяются как среди физических, так и юридических лиц. Специальные займы реализуются либо только среди населения, либо только среди организаций. Выпуск специальных займов обеспечивает защиту интересов соответствующей группы предполагаемых держателей облигаций займа. Например, если заем эмитируется специально для распространения среди

физических лиц, то соответствующие меры препятствуют поглощению его организациями. Выпуск же универсальных займов способствует более успешному проведению заемных операций, поскольку возможные промахи в конструировании займов нивелируются за счет широкого круга потенциальных покупателей государственных бумаг.

В зависимости от источника заимствований или места реализации займов (национальный или внешний финансовый рынок) государственные долговые операции делятся на ***внутренние*** и ***внешние***. Несмотря на то, что в первой половине 90-х годов на международном финансовом рынке уже обращались облигации Внешэкономбанка СССР («вэбовки»), облигации внутреннего государственного валютного займа, еврооблигации Внешэкономбанка СССР и Банка России, впервые Правительство РФ вышло с облигационным займом на внешний рынок в ноябре 1996 г. До августа 1998 г. на международные финансовые рынки с облигационными займами вышли и некоторые субъекты РФ, в частности, Москва, Санкт-Петербург, Нижегородская область и другие. Бюджетный кодекс Российской Федерации, вступивший в действие с 1 января 2000 г., за субъектами РФ права внешних заимствований не предусматривает. Однако в марте 2003 г. на конференции «Регионы и города России: возможности и перспективы заимствований» Б.И.Златкис сообщила, что Минфин РФ намерен внести в Бюджетный кодекс РФ поправки, существенно либерализующие доступ субъектов России к внешним заимствованиям.

По отношению ко вторичному рынку займы делятся на ***рыночные*** и ***нерыночные***. Рыночные займы свободно продаются и покупаются на первичном и вторичном рынках, таких займов – большинство. Они играют решающую роль в обеспечении государства дополнительными финансовыми средствами. Нерыночные займы после первичного размещения не обращаются на вторичном рынке. Они выпускаются для привлечения в казну ресурсов определенных инвесторов – негосударственных пенсионных фондов, страховых обществ и других крупных операторов рынка.

В зависимости от формы выплаты доходов займы делятся на ***процентные***, ***выигрышные***, ***процентно-выигрышные***, ***беспроцентные*** (целевые), ***беспроигрышные***, ***дисконтные***, ***процентно-дисконтные***, ***твердодоходные***.

Владельцы облигаций процентного займа получают доход (ежегодно, раз в полугодие или квартал) путем оплаты купонов

или путем начисления процентов к номиналу при погашении займа. По выигрышным займам весь доход держатели облигаций получают в форме выигрышей в момент погашения облигаций, доход выплачивается не по всем облигациям, а только по тем, которые попали в тиражи выигрышей. Условиями выпуска процентно-выигрышных займов предусматривается выплата части дохода по купонам, а другой части — в форме выигрышей. Беспроцентные выпуски займов гарантируют получение соответствующего товара, строительство в определенной местности моста, дороги, социально-культурного объекта и т.д., но не предусматривают выплату доходов инвесторам. Беспроигрышные займы предусматривают выплату выигрыша по каждой облигации в течение срока их обращения. По дисконтному займу доход составляет разницу между ценой погашения (продажи) и ценой покупки облигаций. Если кроме дисконта по займу предусмотрена и выплата процентного дохода, то это процентно-дисконтный заем. По твердодоходному займу доход устанавливается в абсолютной сумме на каждую облигацию.

По методу определения купонного дохода займы могут быть с ***постоянным***, ***фиксированным*** и ***переменным купонным доходом***. По займам с постоянным купонным доходом получаемый доход устанавливается заранее в условиях каждого отдельного выпуска займа, одинаковый на весь период функционирования данного выпуска. По облигациям с фиксированным купонным доходом размер дохода устанавливается сразу (это определяется в условиях выпуска) как разная фиксированная величина по отдельным периодам выплаты купонного дохода. Процентный доход по займам с переменным купонным доходом привязывается к заранее установленной базе. Такой базой может быть уровень доходности другого займа, средняя доходность всех государственных ценных бумаг и т.п. Государство во избежание потерь использует оба метода. Второй метод большее применение находит в условиях нестабильного рынка, когда установление твердого купонного дохода может привести к повышенным выплатам процентов из бюджета (при тенденции к снижению доходности государственных заимствований) или отпугнуть инвесторов, ожидающих повышения доходности облигаций.

В зависимости от принятых на себя государством обязательств по соблюдению сроков погашения облигаций займы делятся на ***займы с правом досрочного погашения и займы без права досрочного погашения***, ***рентные***. Обычно выпускаются долговые обязательства без права их досрочного погашения. Однако при нестабильном рынке государственного долга, когда есть вероятность существенного понижения процента, государство может выпустить облигации с правом их досрочного погашения.

По рентным займам государство принимает на себя обязательство в конкретные сроки выплачивать определенный доход на затраченный капитал без обязательства когда-либо погасить заем. Рента может быть вечной, срочной и пожизненной. При вечной ренте не назначается срок для прекращения выплаты дохода. Срочной рентой предусматривается выплата дохода в течение определенного промежутка времени, по окончании которого обязательства государства считаются выполненными. При пожизненной ренте государство выплачивает инвестору доход в течение его жизни. В России рентные займы выпускались в дореволюционный период.

По срокам погашения займы делятся на ***краткосрочные*** (до 1 года), ***среднесрочные*** (до 5 лет), ***долгосрочные*** (свыше 5 лет). В России используются все виды займов, срок долгосрочных займов ограничен 30 годами.

По методам размещения займы подразделяются на ***добровольные***, ***принудительные***, ***добровольно-принудительные***. Добровольные займы свободно обращаются на финансовом рынке. Принудительные займы размещаются среди подписчиков в обязательном порядке в силу закона. Добровольно-принудительные займы формально являются добровольными, однако их размещение в силу проводимой политической кампании, сопутствующей подготовке и выпуску займа, по существу проводится в обязательном порядке.

По форме выпуска займы бывают ***документарными*** и ***бездокументарными***. Документарные займы сопровождаются выпуском в обращение облигаций и других ценных бумаг, выполненных на бумажных носителях. Бездокументарные ценные бумаги государства существуют в виде записей на электронных счетах.

Можно встретить официальное утверждение, что облигации, существующие в виде записей по счетам «Депо», также являются документарными (см., например, постановление Правительства РФ от 16 октября 2000 г. Об утверждении Генеральных условий эмиссии и обращения государственных краткосрочных бескупонных облигаций). Однако Минфин России в своих приказах о выпусках государственных краткосрочных облигаций и облигаций федеральных займов не использует этот термин в отношении ГКО и ОФЗ.

3.2. Общие требования к условиям выпуска и обращения государственных займов

Политику в области государственных заимствований определяют законодательные (представительные) органы власти Российской Федерации и субъектов РФ. Они это делают в процессе рассмотрения и утверждения бюджетов соответствующих уровней на очередной финансовый год. В частности, Федеральное Собрание определяет источники финансирования дефицита федерального бюджета за счет государственных внутренних и внешних заимствований, предел государственных внешних заимствований, объемы и перечень государственных внешних заимствований по показателям источников внешнего финансирования дефицита бюджета, пределы предоставления государственных гарантий другим лицам на привлечение внутренних и внешних заимствований, программы государственных внутренних и внешних заимствований.

Решение об эмиссии государственных ценных бумаг принимает Правительство РФ или орган исполнительной власти субъекта РФ. В решении об эмиссии отражаются сведения об эмитенте, объем и условия эмиссии, способ исполнения обязательств по эмитируемым ценным бумагам.

Эмиссия государственных ценных бумаг допускается только в случае утверждения федеральным законом или законом субъекта РФ о бюджете соответствующего уровня на текущий финансовый год предельного размера соответствующего государственного долга, предельного объема заемных средств, направляемых на финансирование дефицита бюджета соответствующего уровня, расходов на обслуживание государственного внутреннего и внешнего долга. При этом предельный объем заемных средств, направляемых субъектом РФ в течение финансового года на финансирование бюджетного дефицита, не должен превышать 30% объема доходов регионального бюджета на текущий финансовый год без учета финансовой помощи из федерального бюджета и привлеченных в текущем финансовом году заемных средств, а предельный объем расходов на обслуживание регионального долга в текущем финансовом году не должен быть больше 15% объема расходов соответствующего бюджета.

Федеральные и региональные органы исполнительной власти утверждают основные (генеральные) условия эмиссии ценных бумаг определенного вида. Параметры эмиссии, не регламентированные основными условиями, определяются эмитентом. Основными условиями устанавливаются вид ценной бумаги, закрепляемые ею права, форма, порядок размещения и обращения, способ погашения. Могут быть предусмотрены ограничения, касающиеся оборотоспособности ценной бумаги или круга лиц, которым данные бумаги могут принадлежать, круга уполномоченных организаций, через которые осуществляется обращение ценной бумаги, включая организации-агенты и депозитарии.

В соответствии с основными условиями эмиссии займа эмитент определяет обстоятельства размещения и обращения отдельных выпусков ценных бумаг данного вида. В частности, указывается следующая информация: наименование эмитента, дата эмиссии, дата или период и порядок размещения, срок обращения, дата и порядок погашения, номинальная стоимость одной ценной бумаги, и др. В соответствии с установленными требованиями раскрываются сведения, включенные в основные параметры эмиссии.

Условия размещения и обращения отдельных выпусков займа устанавливаются в решении эмитента. Вся информация, характеризующая выпуск займа, публикуется в открытой печати или раскрывается эмитентом иным способом.

По субфедеральным займам, наряду с отмеченными данными, дополнительно раскрываются перечень андеррайтеров, официальных дилеров и маркетмейкеров, бюджет заемщика (эмитента) на год выпуска займа, суммарная величина долга заемщика, гарантии под выпускаемые ценные бумаги.

Все государственные займы подлежат регистрации. Регистрация эмиссии федеральных займов осуществляется путем внесения соответствующей записи в Государственную долговую книгу РФ. Субфедеральные займы регистрируются Министерством финансов РФ. После регистрации выпуска займа Минфин РФ контролирует соответствие его условий законодательству России на момент регистрации и полноту представленной эмитентом информации.

В нестабильной экономической обстановке особенно важно убедить инвесторов в непременном выполнении эмитентом своих обязательств, для чего целесообразно предусматривать обеспечение их выполнения в основных условиях эмиссии займа, определяя перечень конкретного имущества, подлежащего реализации в случае возникновения у заемщика финансовых затрудне-

ний при исполнении обязательств по ценным бумагам. В соответствующих случаях можно предусмотреть и страхование ответственности за исполнение обязательств эмитента по выпущенному им займу.

Такие меры реально способствовали бы преодолению психологического фактора у населения, пережившего аннулирование государственного долга царской России, массовые добровольно-принудительные займы периода индустриализации и коллективизации в СССР, послевоенный обмен облигаций по регрессивному соотношению, замораживание долга в 1957 г., обесценение инвестированных в государственные долговые обязательства средств в условиях реформирования российской экономики, наконец, замораживание долга по ГКО-ОФЗ в августе 1998 г. Для российского инвестора, знающего много случаев неисполнения государством своих обязательств, вовсе не достаточно общего указания в Бюджетном кодексе РФ, что федеральные и региональные органы власти обеспечивают свои долги всем находящимся в их собственности имуществом.

Наряду с безусловным выполнением государством своих обязательств успешному размещению займов среди потенциальных инвесторов способствует их широкая ***диверсификация*** по видам выпускаемых ценных бумаг, срокам их обращения, доходности, способам выплаты дохода, каналам реализации государственных бумаг, их доступность для массового инвестора, ликвидность государственных долговых обязательств.

Под ***ликвидностью*** государственного долгового обязательства понимается способность ценной бумаги к быстрой реализации и превращению в денежные средства без существенных потерь для держателя на колебаниях рыночной стоимости и издержках на ее реализацию.

В глазах инвестора ликвидность долгового обязательства повышается, если государство в условиях финансовой нестабильности устанавливает право уплаты ценными бумагами налоговых платежей, расчетов за поставляемую продукцию из государственных фондов, широкого залога долговых обязательств в кредитных учреждениях.

Диверсификация государственных займов обеспечивает вовлечение в орбиту государственного долга средств многочисленных слоев инвесторов из числа юридических и физических лиц. Займы с разнообразными условиями выпуска и обращения способны привлечь интерес широкого круга кредиторов государства, различающихся по уровню благосостояния и доходов, экономическим интересам и целевым установкам.

Минфин РФ, учитывая, что рынок государственных ценных бумаг относится к числу развивающихся рынков, проводит политику ограничения эмиссии большого разнообразия предлагаемых инвесторам финансовых инструментов. Экономической основой такой политики является желание избежать увеличения доходности по вновь предлагаемым долговым обязательствам и связанных с этим повышенных бюджетных расходов на обслуживание государственного долга, а также излишней конкуренции между финансовыми инструментами одного и того же эмитента.

ГЛАВА 4
УНИВЕРСАЛЬНЫЕ ФЕДЕРАЛЬНЫЕ ЗАЙМЫ

4.1. Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО)

ГКО вошли в рыночный оборот согласно постановлению Правительства РФ от 8 февраля 1993 г.№107 «О выпуске государственных краткосрочных бескупонных облигаций». Сейчас их эмиссия и обращение регулируются Генеральными условиями, утвержденными постановлением Правительства РФ от 16 октября 2000 г. № 790, и приказом Министерства финансов РФ от 24 ноября 2000 г. № 103н «Об утверждении Условий эмиссии и обращения государственных краткосрочных бескупонных облигаций». Эмиссия каждого отдельного выпуска облигаций оформляется специальным приказом Минфина России, где оговариваются все его характеристики.

С помощью ГКО обычно решаются следующие задачи:

- финансирование дефицита федерального бюджета;
- регулирование размеров денежной массы в обращении;
- предоставление надежного финансового инструмента для поддержания ликвидности активов финансово-кредитных учреждений.

Облигации выпускаются в документарной форме с обязательным централизованным хранением в депозитариях. Права, закрепляемые облигациями каждого выпуска, удостоверяются глобальным сертификатом, хранящимся в депозитарии. Учет отдельных облигаций осуществляется в депозитариях в виде записей по счетам «Депо». Право собственности на ГКО возникает с момента приходной записи по счету.

Номинальная стоимость одной облигации составляет 1000 рублей, срок обращения колеблется обычно вокруг 3 и 6 месяцев, но не может превышать 12 месяцев. Облигация является дисконтной, т.е. доход образуется в виде разницы между ценой погашения (продажи) и ценой размещения (покупки). При погашении

облигаций владелец имеет право на получение их номинальной стоимости. Владельцами облигаций могут быть юридические и физические лица, в том числе и нерезиденты. Для каждого выпуска отдельно могут устанавливаться ограничения на потенциальных владельцев ГКО. Эмиссия осуществляется периодически в форме отдельных выпусков, облигации которых размещаются путем проведения аукционов.

Генеральным агентом по обслуживанию выпусков ГКО является Банк России. Все сделки с облигациями проводятся через организации, уполномоченные им на осуществление депозитарной, брокерской или дилерской деятельности. Денежные расчеты по сделкам с ГКО проводятся через Центробанк РФ, его территориальные учреждения или иные кредитные организации в наличной или безналичной форме в порядке, определенном Банком России по согласованию с Минфином РФ.

Первичное размещение ГКО проводится в форме аукциона. Первый аукцион состоялся 18 мая 1993 г., на котором были размещены трехмесячные облигации на сумму 0,88 млрд. неденоминированных рублей. 22 декабря 1993 г. был проведен первый аукцион по шестимесячным облигациям, а в середине 1994 г. – по годовым облигациям. Сначала аукционы проводились один раз в месяц, затем – дважды и, наконец, стали проводиться еженедельно по средам. Схема эмиссии ГКО рассчитана на погашение более ранних выпусков облигаций за счет средств, поступающих от последующих эмиссий. Торговые сессии по вторичному обращению облигаций проводятся ежедневно, кроме дней проведения аукционов.

Решение о выпуске ГКО принимается Министерством финансов РФ. При принятии решения определяются предельный объем выпуска, период его обращения и ограничения на потенциальных владельцев. Каждому выпуску ГКО присваивается свой номер. Сведения об очередном выпуске ГКО объявляются не позднее, чем за два рабочих дня до начала его размещения. Выпуск считается состоявшимся, если в период размещения было продано не менее 20% предполагавшихся к выпуску ГКО. Банк России может осуществлять доразмещение облигаций, непроданных во время аукциона.

В докризисный период процедура первичного размещения ГКО включала в себя следующие этапы:

- Минфин РФ передавал генеральному агенту (Банку России) глобальный сертификат и поручение продать облигации на аукционе;

– Центробанк РФ объявлял об аукционе, и дилеры собирали заявки инвесторов на покупку ценных бумаг;

– Банк России проводил на ММВБ аукцион, на котором дилеры выставляли заявки на покупку облигаций по определенной цене, указывавшейся в процентах от номинала. Прием заявок осуществлялся до 13.00;

– ММВБ сводила заявки, а Центробанк РФ привозил их в Минфин РФ;

– до 16.00 Минфин РФ определял объем удовлетворявшихся заявок путем подведения черты под последней заявкой, принятой Минфином к исполнению, и передавал ЦБ РФ поручение на удовлетворение заявок;

– Банк России сообщал дилерам об удовлетворенных заявках;

– ММВБ оформляла удовлетворенные заявки.

В день аукциона дилеры могли вводить в торговую систему неограниченное число заявок от своего имени и за свой счет (заявка дилера) или от своего имени за счет и по поручению инвестора (заявка инвестора). Заявки могли быть конкурентные и неконкурентные. ***Конкурентная заявка*** вводилась по цене, предложенной дилером. Она могла быть удовлетворена полностью, если предложенная цена не была ниже ***цены отсечения,*** т.е. цены последней заявки, принятой Мнфином РФ. ***Неконкурентная заявка*** всегда удовлетворялась по средневзвешенной цене аукциона. Количество облигаций в этом случае составляло целую часть частного от деления суммы, указанной в заявке, на средневзвешенную цену акциона с учетом комиссии.

Цена отсечения определялась Минфином РФ обычно на уровне, чуть превышавшем цену закрытия торговой сессии предыдущего дня. Способами воздействия на цену являлись проведение Банком России операций на вторичном рынке и ограничение Минфином РФ объемов заимствований. Важным моментом явилось внесение в схему торговли ГКО дополнений, разрешавших Минфину РФ доразмещать на рынке непроданные на аукционе облигации. Однако эти рычаги воздействия на цену эмитент и генеральный агент могли задействовать в тех случаях, когда Правительство РФ не испытывало острой нужды в дополнительных средствах. Если же бюджетные проблемы обострялись, то возможности влияния на цену оказывались призрачными.

Заявки удовлетворялись по следующим правилам:

– независимо от времени подачи заявка, предлагавшая более выгодную цену, удовлетворялась раньше, чем заявка с менее выгодной ценой;

– при равенстве цен заявка, поданная раньше, имела приоритет перед заявкой, поданной позже;

– размер заявки на ее приоритет не влиял;

– сделка заключалась всегда по цене заявки;

– если заявка при заключении сделки удовлетворялась частично, то неисполненная е часть рассматривалась в качестве отдельной заявки;

– заключение сделки не требовало дополнительного согласия дилера, подавшего заявку, подлежавшую исполнению.

Обращение ГКО на вторичном рынке осуществляется только путем заключения сделок купли-продажи через торговую систему во время проведения торгов. Перед торгами дилер, подавший заявку на продажу облигаций, обязан перевести на счет «депо» нужное количество облигаций, а дилер, пожелавший купить ГКО, – необходимые денежные средства на специальный счет. Сделки купли-продажи заключаются путем удовлетворения поданных заявок.

Погашение облигаций происходит в установленный условиями выпуска день погашения в торговой системе до начала торгов или аукциона. Каждый дилер до погашения вводит в торговую систему необходимое количество заявок на продажу ГКО. Банк России выставляет в торговой системе заявку на покупку по номиналу всего объема облигаций. Заявки удовлетворяются – выпуск ГКО погашен.

Инвестор вкладывает деньги в ГКО с целью извлечения дохода. При разовом инвестировании средств на первичном и вторичном рынках для оценки эффективности вложений используется показатель простой доходности (Дпр):

$$Дпр = \frac{Цн - Цп}{Цп} \times (1 - \frac{С}{100}) \times \frac{365}{Т} \times 100\%, \text{ где} \qquad (1)$$

Цн – номинальная цена облигации, % к номиналу;
Цп – цена покупки облигации, % к номиналу;
С – ставка налога на прибыль, %;
Т – число дней до погашения облигации.

Эта формула применяется в том случае, когда инвестор держит облигацию до ее погашения. Если же инвестор решил про-

дать облигацию до момента е погашения, то простая доходность определяется по сходной формуле с заменой лишь показателя «Цн» на показатель «Цпр», означающий цену продажи облигации.

При анализе эффективности проводимых операций с ГКО и принятии решения о совершении сделки используются показатели эффективной годовой доходности, текущей доходности к аукциону, доходность к погашению и т.п.

Если инвестор хочет узнать абсолютную сумму дохода (Д), которую получит за время владения облигацией, то он может рассчитать ее по следующей формуле:

$$Д = \frac{Н \times (Цпр - Цп) \times 365}{Цп \times Т} \times (1 - \frac{С}{100}), \text{ где} \qquad (2)$$

Н – номинальная стоимость облигации.

Эта формула используется как в случае удержания облигации до момента ее погашения, так и продажи до проведения погашения облигаций данного выпуска.

Увеличению емкости и ликвидности рынка ГКО способствовали введенные в 1996 г. Банком России операции по купле-продаже облигаций с обратным выкупом (репо) и ломбардное кредитование под залог ликвидных государственных ценных бумаг, список которых периодически публиковался. В этом же направлении оказывает влияние развитие розничных (внебиржевых) сделок с ГКО первичными дилерами в рамках единого депозитария. Внебиржевая торговля упрощает отношения дилера с клиентом, особенно мелким, и повышает ликвидность операций с ГКО для клиента (при биржевой торговле срок с момента подачи приказа клиентом на продажу ГКО до исполнения заявки и перевода вырученных денег на его счет проходит не менее 2 дней).

Выйдя на финансовый рынок в 1993 г., ГКО прочно удерживали репутацию главного инструмента государственных заимствований до обострения финансового кризиса летом 1998 г. Они давали 4/5 всех поступлений от реализации ценных бумаг государством. Однако все большая часть средств от продажи ГКО направлялась на погашение предыдущих выпусков. Если в 1993 г. на эти цели было использовано 15% выручки, в 1994 г. – 55%, то в 1997 г. этот показатель приблизился к 79%, а в 1998 г. планировался на уровне 88%.

Ослабление этой негативной тенденции предполагалось на основе сокращения объемов заимствований по линии ГКО, перехода от реализации в основном 3-6-месячных облигаций к 6-12-месячным облигациям, расширения практики среднесрочных и долгосрочных заимствований. Однако резкое обострение финансового кризиса к лету 1998 г. перечеркнуло эти планы. Бюджетная эффективность ГКО стала отрицательной, и Министерство финансов РФ вынуждено было тратить значительные бюджетные средства на погашение ранее выпущенных ГКО.

В июле 1998 г. было принято решение о прекращении новых выпусков ГКО. В августе 1998 г. Правительство РФ впервые не смогло рассчитаться по своим долговым обязательствам и в соответствии с Заявлением Правительства РФ и Банка России от 17 августа 1998 г. погашение ранее выпущенных ГКО-ОФЗ было прекращено. 25 августа 1998 г. Правительство РФ предложило схему реструктуризации и погашения «замороженных» ГКО-ОФЗ. Работа по реструктуризации плавно была заменена новацией по государственным ценным бумагам, осуществляемой согласно распоряжению Правительства РФ от 12 декабря 1998 г. №1787-р (см. главу 8).

В ходе новации были размещены два выпуска ГКО со сроками погашения в марте и июне 1999 г. С 28 января 1999 г. они стали обращаться на вторичном рынке вместе с другими облигациями, выпущенными в ходе новации. В установленные сроки эти выпуски ГКО были погашены. Новые заимствования с помощью ГКО были осуществлены в середине декабря 1999 г., когда среди нерезидентов были размещены три выпуска ГКО на общую сумму 4,2 млрд. рублей по номиналу.

В 2000 году предполагалось осуществить эмиссию ГКО на сумму до 30,0 млрд. руб. В феврале были проведены аукционы по размещению двух выпусков ГКО с объявленным объемом 2,5 млрд. руб. каждый. Результаты аукционов полностью удовлетворили эмитента.

Один выпуск ГКО размещался среди нерезидентов – владельцев средств на специальных счетах типа «С». Спрос в 1,5 раза превысил предложение. Средневзвешенная цена составила 100,3%, т.е. доходность для инвесторов оказалась отрицательной. К аукциону по размещению второго выпуска ГКО допускались все инвесторы. Спрос в 3 раза превысил предложение, а доходность сложилась на уровне 20,1% годовых (Минфин РФ готов был дать доходность чуть более 22%).

Это означает, что в 2000 г. рынок ГКО успешно восстанавливался: инвесторы проявляли большой интерес к краткосрочным бумагам государства, а их доходность складывалась на уровне, удовлетворявшем эмитента.

В 2001 – 2003 годах было продолжено позитивное развитие рынка ГКО с точки зрения объемов заимствований, срочности и доходности облигаций. Так, в 2002 г. проведено 10 аукционов по размещению ГКО, размещенный объем облигаций по номиналу составил 31,9 млрд. руб., цена отсечения (в процентах от номинала) колебалась в пределах от 90,82 до 94,42, а эффективная доходность к погашению – от 13,29 до 15,91 процента годовых. Кроме того, по благоприятным рыночным ценам дополнительно были размещены облигации на сумму 2,4 млрд. руб по номинальной стоимости. Тем не менее в послекризисный период ГКО не заняли того доминирующего положения в составе выручки от реализации государственных долговых инструментов и в структуре внутреннего долга, которое они имели накануне августовского кризиса 1998 г. – инвесторы переориентировались на среднесрочные и с большей доходностью облигации федеральных займов.

4.2. Облигации федеральных займов

Среднесрочной государственной ценной бумагой, дающей возможность реструктуризации государственного внутреннего долга, явились ***облигации федерального займа с переменным купонным доходом*** (ОФЗ-ПК). Выпуск ОФЗ-ПК регламентируется постановлением Правительства РФ от 15 мая 1995 г. N 458 «О Генеральных условиях выпуска и обращения облигаций федеральных займов». Условия выпуска облигаций займа с переменным купонным доходом определил эмитент – Министерство финансов РФ 13 июня 1995 г. Все вопросы размещения и обращения облигаций, не оговоренные в условиях эмитента, по согласованию с последним регулирует Банк России.

Банк России является генеральным агентом эмитента. Через его учреждения или уполномоченные им организации осуществляются все операции по размещению и обращению облигаций на рынке ценных бумаг, включая выплату купонного дохода, погашение за счет средств эмитента и учет прав на облигации. Выпуск, обращение и погашение ОФЗ-ПК осуществляется на ММВБ и подключенных к ней региональных площадках по схе-

ме, аналогичной схеме ГКО. Такая технология была избрана потому, что дилеры уже получили солидные навыки при работе с ГКО. Кроме того, она удобна в расчетах и обеспечивает автоматическое рефинансирование старых выпусков облигаций за счет новых выпусков. Первый аукцион по размещению ОФЗ-ПК состоялся 14 июня 1995 г.

С выходом в свет ОФЗ-ПК государство получило новый финансовый инструмент покрытия бюджетного дефицита и возможность удлинения среднего срока государственного долга, а инвесторы – условия для диверсификации срочности своих вложений путем включения в инвестиционный портфель среднесрочных государственных бумаг.

Система ОФЗ-ПК базируется на следующих принципах:

- применение безбумажной (электронной) технологии;
- именной характер бумаги;
- среднесрочный период обращения (с декабря 2000 г. – и долгосрочный);
- проведение эмиссии в форме отдельных выпусков;
- переменный купонный доход.

Последнее обстоятельство как раз и определяет наиболее существенные особенности в обращении и обслуживании ОФЗ-ПК. При заключении сделок в цену сделки кроме цены облигации, указанной в заявке, включается также накопленный купонный доход. Накопленный купонный доход – это часть купонного дохода, рассчитанная пропорционально количеству дней, прошедших от даты выпуска ОФЗ-ПК или даты выплаты предшествующего купонного дохода. Выплата купонного дохода осуществляется Банком России путем перечисления соответствующих средств на торговые счета дилеров в торговой системе до начала торгов или аукциона.

По облигациям, выпущенным согласно условиям Минфина РФ от 13 июня 1995 г., накопленный купонный доход определялся по процентной ставке купонного дохода, которая фиксировалась на каждый день. Процентная ставка рассчитывалась как средневзвешенная доходность к погашению по средневзвешенной цене ГКО на торгах на ММВБ по тем выпускам ГКО, погашение которых осуществлялось в период от 30 дней до даты выплаты очередного купонного дохода до 30 дней после выплаты. Данные брались за 4 последние торговые сессии до даты объявления доходности. Величина купонного дохода объявлялась не позднее, чем за 7 дней до дня выплаты дохода по очередному купону.

Инвестор мог определить доходность операции с ОФЗ-ПК по следующей формуле:

$$Д = (\frac{Цн + К}{Цп + Кн} - 1) \times \frac{365}{Т} \times 100, \text{ где} \qquad (3)$$

К – ставка купонного дохода;
Кн – ставка накопленного купонного дохода.

ОФЗ-ПК стали второй по значимости ценной бумагой на рынке государственного долга. Конечно, выход на рынок в 1995 г. обязательств с периодом обращения в 378 дней (первый выпуск) был значительным успехом Минфина РФ в условиях, когда обращались в основном трехмесячные ГКО. Тем не менее, в 1997 г. на рынке преобладали выпуски ОФЗ-ПК с периодом обращения до полутора лет. Поэтому в 1998 г. предполагалось перейти к эмиссии бумаг преимущественно со сроком обращения 2 года и более. Однако эти планы не были реализованы.

22 декабря 2000 г. Министерство финансов Российской Федерации утвердило новые «Условия эмиссии и обращения облигаций федерального займа с переменным купонным доходом». Теперь облигации могут быть как среднесрочными, так и долгосрочными (от 5 до 30 лет). Их размещение предусмотрено в форме аукциона или по закрытой подписке. Для каждого выпуска ОФЗ-ПК могут устанавливаться ограничения на потенциальных владельцев.

Номинальная стоимость одной облигации составляет 1000 рублей. Купонный доход определяется на основе доходности по ГКО и облигациям федеральных займов или исходя из официальных показателей, характеризующих инфляцию. Величина купонного дохода рассчитывается отдельно для каждого периода его выплаты и объявляется по первому купону – не позднее, чем за два рабочих дня до даты начала размещения займа, по следующим купонам – не позднее, чем за два рабочих дня до даты выплаты дохода по предшествующему купону.

Генеральным агентом по обслуживанию выпусков ОФЗ-ПК, как и ранее, является Банк России. По поручению эмитента он может осуществлять дополнительную продажу облигаций, не размещенных на аукционе (а их может оказаться до 80% от объявленного объема эмиссии), а также выкуп облигаций до срока погашения.

Еще одним новым долговым инструментом для российского рынка стали ***облигации федерального займа с постоянным купонным доходом*** (ОФЗ-ПД). Условия их выпуска и обращения утверждены Министерством финансов РФ 28 июня 1996 г. Согласно условиям, облигации являются именными, среднесрочными, с постоянной величиной купонного дохода и эмитируются в форме отдельных выпусков. Номинальная стоимость облигаций составляет 1000 рублей. Эмитент – Минфин РФ – по согласованию с Банком России устанавливает для каждого отдельного выпуска облигаций его объем, размер купонного дохода, даты размещения, погашения и выплаты купонного дохода. Эти условия в числе других фиксируются в глобальном сертификате и объявляются не позднее, чем за 7 дней до начала размещения займа.

В августе 1998 г. вторичные торги по нереструктурированным ОФЗ-ПД (т.е. со сроками погашения после 31 декабря 1999 г.) были приостановлены, но вскоре – с 15 января 1999 г. – возобновлены в полном объеме.

В ходе новации были выпущены ОФЗ-ПД со сроком обращения 3 года и с нулевым купонным доходом. Этими облигациями можно погашать просроченную задолженность по налогам в федеральный бюджет, включая штрафы и пени, образовавшуюся по состоянию на 1 июля 1998 г. Они могут быть использованы в целях оплаты участия в уставном капитале кредитных учреждений. Вторичные торги по новым ОФЗ-ПД проводятся с 28 января 1999 г.

Новые «Условия эмиссии и обращения облигаций федерального займа с постоянным купонным доходом» утверждены приказом Минфина РФ 16 августа 2001 г. Теперь и эти облигации могут быть как среднесрочными, так и долгосрочными. И их размещение предусмотрено в форме аукциона или по закрытой подписке, а на круг потенциальных владельцев облигаций конкретного выпуска могут быть установлены ограничения. Как и облигации с переменным купонным доходом ОФЗ-ПД по поручению эмитента могут быть дополнительно проданы или досрочно выкуплены генеральным агентом – Банком России.

В ходе новации осуществлен выпуск нового вида облигаций федеральных займов – ***облигаций с фиксированным купонным доходом*** (ОФЗ-ФД) со сроком обращения 4 и 5 лет (ОФЗ-ФК – согласно Бюджетной классификации РФ в редакции Федерального закона от 05.08.2000 № 115-ФЗ). Номинальная стоимость облигаций – 10 и 1000 рублей. Они выпущены 12 равными транша-

ми с начислением купонного дохода начиная с 19 августа 1998 г. Размер купонного дохода установлен на уровне 30% годовых в первый год после 19 августа 1998 г., 25% – во второй, 20% – в третий, 15% – в четвертый, далее – 10% годовых. Начиная со второго купона выплаты доходов производятся каждые три месяца. Облигации торгуются на вторичном рынке.

6 июня 2001 г. состоялся первый (после августовского кризиса 1998 г.) аукцион по размещению трехлетних ОФЗ-ФК с погашением в июне 2004 г. Было реализовано облигаций на сумму 2 млрд. рублей под 19,5 процента годовых.

27 апреля 2002 г. приказом Министерства финансов РФ № 37н утверждены условия эмиссии и обращения принципиально новой для российского рынка государственной ценной бумаги – ***облигаций федерального займа с амортизацией долга*** (ОФЗ-АД). Главной целью их выпуска явилась необходимость преодоления психологического барьера участников рынка перед увеличением срока заимствования свыше 3 – 5 лет.

Согласно Условиям облигации займа являются именными купонными среднесрочными и долгосрочными государственными ценными бумагами. Они предоставляют их владельцам право на получение номинальной стоимости облигации по частям и получение дохода в виде процента, начисляемого на непогашенную часть номинальной стоимости. При этом погашение номинальной стоимости осуществляется частями в даты, установленные в решении об эмиссии конкретного выпуска облигаций. Именно это обстоятельство и является главным фактором преодоления упомянутого психологического барьера.

Номинальная стоимость одной облигации составляет 1000 рублей, размещение ОФЗ-АД осуществляется в форме аукциона или по закрытой подписке. Для каждого выпуска облигаций отдельно могут быть установлены ограничения на потенциальных владельцев, что наряду с другими условиями фиксируется в глобальном сертификате.

Процентная ставка купонного дохода является фиксированной для каждого купона отдельного выпуска облигаций. Даты выплаты купонного дохода устанавливаются решением об эмиссии отдельного выпуска облигаций, и совпадают с датами погашения номинальной стоимости частями (датами амортизации долга). Датой погашения облигаций конкретного выпуска считается дата выплаты последней непогашенной части номинальной стоимости.

Генеральным агентом по обслуживанию выпусков ОФЗ-АД является Банк России. По поручению эмитента он может проводить дополнительную продажу не размещенных на аукционе облигаций или выкупать облигации до срока их погашения. Все операции по размещению и обращению ОФЗ-АД, включая учет прав владельцев облигаций, осуществляются через учреждения Банка России или уполномоченные им организации.

Впервые новый финансовый инструмент появился на рынке государственного внутреннего долга в мае 2002 г., и его доля в общем объеме торгуемых бумаг неуклонно возрастала: на конец года она составила 19,5 % (42,3 млрд. руб.). Это означало, что к концу 2002 г. рынок вполне адаптировался к облигациям займа с амортизируемым долгом.

4.3. Государственный сберегательный заём РФ

В сентябре 1995 г. на рынке государственного долга появились облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ). Их выпуск состоялся в соответствии с Указом Президента РФ от 9 августа 1995 г. N 836 «О государственном сберегательном займе Российской Федерации» и постановлением Правительства РФ от 10 августа 1995 г. N 812 «О генеральных условиях выпуска и обращения облигаций государственного сберегательного займа Российской Федерации».

Заем выпускался в целях более активного привлечения средств населения для финансовой стабилизации российской экономики и обеспечения гарантий сохранности сбережений граждан. Поскольку владельцами облигаций могут быть и юридические лица, то они получили новый инструмент для диверсификации своего инвестиционного портфеля.

Указанным Постановлением Правительства РФ Минфину РФ было предоставлено право осуществить первый выпуск займа в 1995-1998 годах в объеме до 10 трлн. неденоминированных рублей десятью сериями по 1 трлн. рублей каждая. Однако успех займа превзошел все ожидания, и уже в ноябре 1996 г. Минфин РФ приступил к размещению последней, десятой серии первого выпуска. Общий объем эмиссии облигаций составил 11 трлн. рублей.

Это позволило Правительству РФ своим постановлением от 24 января 1997 г. № 73 «О выпуске и обращении облигаций госу-

дарственных сберегательных займов РФ» утвердить новые генеральные условия выпуска и обращения ОГСЗ. Этими условиями Минфину РФ предоставлено право осуществлять эмиссию облигаций не выпусками, разбитыми на серии, а отдельными сериями. Предельный объем эмиссии займа не устанавливается. Однако годовой объем эмиссии облигаций Минфин РФ определяет исходя из максимального размера государственного внутреннего долга, устанавливаемого законом о федеральном бюджете на соответствующий год.

Облигации сберегательного займа выпускаются в документарной форме и являются государственными ценными бумагами на предъявителя. В соответствии с условиями выпуска каждой серии они дают право их владельцам на получение процентного дохода, начисляемого к номинальной стоимости облигации и номинальной стоимости ОГСЗ при их погашении. Для большей привлекательности облигаций займа первого выпуска устанавливалась их доходность, превышавшая доходность по другим видам государственных ценных бумаг. В частности, Минфин РФ вводил премию в размере 5-10%. Новыми генеральными условиями это не предусмотрено. Владельцами облигаций могут быть юридические и физические лица, резиденты и нерезиденты, если иное не предусмотрено условиями выпуска отдельных серий займа.

На основании генеральных условий Минфин РФ утверждает условия выпуска отдельных серий ОГСЗ, в которых указываются объем и срок выпуска каждой серии облигаций, их тип, номинальная стоимость, порядок и форма погашения, порядок признания выпуска облигаций состоявшимся, ограничения на потенциальных владельцев, размер, периодичность и порядок выплаты процентов по облигациям. Облигации займа в рамках одной серии равны между собой по объему предоставляемых прав. Первоначально каждая облигация имела 4 купона и выплата процентов осуществлялась каждые три месяца. Начиная с 11 серии займа, купонный период стал 6 месяцев. С выпуском облигаций 13-й серии срок обращения займа стал не годовым, а двухлетним. Номинал облигаций первых десяти серий составлял 100 и 500 тысяч рублей. Облигации 11-й серии и всех последующих серий выпускаются с номинальной стоимостью 500 тысяч рублей (с 1 января 1998 г. – 500 рублей).

До выхода в свет облигаций займа очередной серии в «Российской газете» и ряде других изданий публикуется приказ Минфина РФ, в котором дается детальная характеристика условий

выпуска ОГСЗ, проведения подписки среди уполномоченных эмитентом банков и других кредитных организаций, размещения облигаций среди потенциальных инвесторов.

Подавая заявку на приобретение облигаций, участник подписки принимает во внимание установленную Минфином РФ минимальную цену покупки, минимальный объем покупки по каждой заявке и размер процентной ставки по первому купону. Участники подписки, чьи заявки удовлетворены, заключают с Минфином РФ договор купли-продажи. Уполномоченные банки и другие кредитные организации, участвующие в размещении облигаций, обязуются в течение полугода (ранее – 60 дней с момента начала выпуска) продать не менее 70% купленных у эмитента облигаций, в том числе не менее 50% за наличный расчет. Продажа облигаций осуществляется по рыночным ценам.

В докризисный период облигации сберегательного займа свободно обращались на вторичном рынке ценных бумаг. Предъявительская и бумажная форма выпуска облигаций при достаточно высокой доходности, привязанной к последней процентной ставке купона ОФЗ-ПК, породили трехуровневое обращение ОГСЗ: биржевое, внебиржевое и «уличное». Облигации активно использовались на кредитном рынке в качестве важного средства обеспечения залогов. Отмеченные особенности ОГСЗ позволяли им в ряде случаев выполнять и функции денег, вытесняя не только рубли, но и иностранную валюту, поскольку имели по сравнению с ней более высокую доходность. Это подтверждается тем фактом, что ряд пунктов по обмену валюты начал работать с облигациями сберегательного займа.

Положительный отклик инвесторов на появление и развертывание государственного сберегательного займа породил не только положительные тенденции, но и некоторые проблемы. Главной из них является то, что заем не дошел в предполагавшихся масштабах до массового инвестора – физических лиц. Процедура выпуска и обращения ОГСЗ оказалась благоприятной для оседания основной массы облигаций в инвестиционных портфелях оптового покупателя. Поэтому заем не выполнял своего назначения: привлечь средства населения к решению финансовых проблем страны и обеспечить надежной защитой сбережения физических лиц.

ОГСЗ не были заморожены в августе 1998 г., государство исправно выполняло и выполняет свои обязательства по этим облигациям. В 2000 г. возобновился выпуск ОГСЗ. Объем эмиссии

облигаций новых выпусков займа составляет 1 млрд. рублей, а период обращения – 1 год. Процентный доход по каждому из двух купонов облигаций определяется Минфином РФ и равняется официально объявленному Госкомстатом России уровню инфляции за последние шесть месяцев, предшествовавших дате объявления купонного дохода, увеличенному на 0,2 процентных пункта. Это означает, что заем обеспечивает не только получение минимального дохода, но и защищает вложенные средства от обесценения.

В силу сказанного у эмитента были все основания полагать, что как и ранее заем будет пользоваться успехом у инвесторов. Так оно и произошло: эмитировавшиеся в 2000 г. облигации размещались в полном объеме и по выгодным для Минфина РФ ценам. Однако привлекательность займа для крупных инвесторов вновь «сыграла злую шутку» – заем опять не дошел до массового инвестора – населения. Котировки облигаций значительно превышали номинальную стоимость, что делало покупку облигаций для населения невыгодной. Это исключало возможность превращения облигаций займа в средство защиты сбережений населения от инфляции, поскольку мелкий инвестор нес значительные потери как при перепродаже (котировки покупки облигаций дилерами были значительно ниже котировок продажи облигаций населению), так и при погашении облигаций. С 2001 г. новые облигации сберегательного займа не выпускаются.

Однако такое положение дел не может рассматриваться как решение проблемы. Этот удобный и надежный финансовый инструмент должен использоваться государством как средство разумной организации и антиинфляционной защиты сбережений граждан. Однако эмитент должен продумать и реализовать систему мер, превращающих заем подлинно в заем для физических лиц. При конструировании условий очередного выпуска ОГСЗ Министерство финансов РФ, вероятно, должно предусмотреть реальные ограничения на потенциальных владельцев облигаций займа и перейти к их размещению, как и облигаций выигрышного займа, за наличный расчет через систему учреждений Сберегательного банка России.

ГЛАВА 5
СПЕЦИАЛЬНЫЕ ФЕДЕРАЛЬНЫЕ ЗАЙМЫ

5.1. Займы для юридических лиц.

30 сентября 1991 г. Президиум Верховного Совета РСФСР утвердил условия выпуска ***Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г.*** (в новой редакции – Государственный внутренний заем Российской Федерации 1991 г.). Это тридцатилетний заем общим объемом 80 млрд. неденоминированных рублей. Он разделен на 16 разрядов по 5 млрд. рублей в каждом. Эти разряды были объединены в 4 группы по 4 разряда в каждой из них. Разряды с 1 по 4 получили кодовое наименование «Апрель», с 5 по 8 – «Июль», с 9 по 12 -»Октябрь», с 13 по 16 – «Январь». Бланки облигаций всех разрядов имеют на лицевой стороне соответствующее кодовое слово и исполнены в разном цветовом оформлении. Сейчас обращаются только две группы : «Апрель» и «Октябрь».

Процентный доход установлен на уровне 15% годовых от нарицательной стоимости облигации, которая составляет 100 тыс. неденоминированных рублей. Он выплачивается владельцу облигации один раз в год. Процентный доход на любую дату определяется по формуле:

$$Д = \frac{К}{100\%} \times Цн \times \frac{Т}{365}, \text{ где} \qquad (4)$$

К – процентная ставка купона;

Цн – номинальная цена облигации в рублях;

Т – количество календарных дней в расчетном периоде, начинающемся со дня, следующего после выплаты последнего купона и завершающегося днем расчета по сделке включительно.

Обслуживание займа возложено на Банк России. Его Главные территориальные управления продают и выкупают облига-

ции по первому требованию инвестора. Котировки выставляются банком один раз в неделю по вторникам и фиксируются на всю неделю. Покупатель уплачивает, кроме цены облигации, также и накопленный купонный доход на соответствующую дату.

Сделки купли-продажи могут заключаться между юридическими лицами без посредничества учреждений Банка России. Однако и в этом случае любая сделка должна быть зарегистрирована в том банковском учреждении, где облигации были первоначально приобретены.

Учреждения банка проводят операции по купле-продаже облигаций во все рабочие дни недели кроме последнего рабочего дня. В этот день учреждения банка подводят итоги операций с облигациями займа и доводят их до Управления ценных бумаг Центробанка РФ. На основе анализа всей поступившей информации Банк России определяет цены реализации и выкупа облигаций на очередную неделю.

15 марта 1993 г. Правительство РФ утвердило условия выпуска ***внутреннего государственного валютного облигационного займа*** (ОВГВЗ). Он явился мерой по урегулированию задолженности бывшего Союза ССР перед российскими клиентами обанкротившегося Банка внешнеэкономической деятельности СССР. Заем был выпущен на общую сумму 7885 млн. долларов США пятью сериями со сроками погашения 1, 3, 6, 10 и 15 лет. Номинал облигаций каждой серии в различных пропорциях составляет 1, 10 и 100 тысяч долларов. Датой выпуска займа является 14 мая 1993 г.

Заем является документарным предъявительским с доходностью 3% годовых. Каждая облигация имеет комплект из купонов, количество которых определяется сроком погашения облигации. Проценты выплачиваются один раз в год 14 мая в долларах США.

Распределение и выдачу облигаций российским юридическим лицам проводил Внешэкономбанк. Он же организовал вторичное обращение облигаций и ведет соответствующие облигационные счета. Основным платежным агентом, осуществляющим выплату основного долга и процентов, является Банк России. Функции платежных агентов могут выполнять также по отношению к российским держателям облигаций российские уполномоченные банки, а по отношению к иностранным держателям облигаций – соответствующие иностранные банки и их отделения.

К 1996 г. выявилась неучтенная ранее задолженность Банка внешнеэкономической деятельности СССР, и в соответствии с

Указом Президента РФ №126 от 31 января 1996 г. Правительство РФ выпустило дополнительное количество облигаций II, III, IV и V серий на общую сумму 1,55 млрд. долларов США на тех же условиях, что и в 1993 г. (облигации I серии к этому моменту уже были погашены).

Одновременно Правительство РФ утвердило условия выпуска, размещения и погашения внутреннего ***государственного валютного облигационного займа Российской Федерации 1996 года***. Он выпущен в целях получения средств для погашения валютной коммерческой задолженности России. Общий объем эмиссии составлял 3,5 млрд. долларов США. Для сохранения единой целостной системы учета государственных ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте, форма самих облигаций и условия их эмиссии были максимально приближены к действующему валютному займу 1993 г.

Специфика нового займа заключается в следующем:

– выпускались облигации только VI и VII серий со сроком погашения соответственно через 10 и 15 лет;

– номинальная стоимость облигаций составляла только 10 и 100 тыс. долларов;

– размещение облигаций уполномоченными банками и финансовыми организациями проводилось по рыночным ценам;

– основным платежным агентом эмитента назначен Внешэкономбанк.

О положении на рынке валютных облигационных займов можно судить на основании следующего. Первичное размещение валютного займа 1993 г. сначала шло более низкими темпами, чем предполагалось. Это имело место в виду неопределенности правопреемников организаций, изменивших свой статус после распада СССР. Те организации, которые получали облигации, нуждаясь в средствах, продавали их по цене ниже номинала. Это подтолкнуло иностранных инвесторов к размещению крупных заказов на покупку ОВГВЗ.

Очень скоро рынок валютного займа фактически превратился в международный. Он чутко реагировал на экономическую и политическую конъюнктуру, а определяющими факторами его развития стали спрос и предложение иностранных инвесторов. Торговля облигациями внутренних валютных займов ведется и на международных финансовых рынках.

До августа 1998 г. рынок считался абсолютно ликвидным. Обострение долгового кризиса в 1998 г. сказалось и на состоянии

долга по ОВГВЗ. Правительство РФ не смогло 14 мая 1999 г. погасить облигации III серии на сумму 1307 млн. долларов и приступило к переговорам по реструктуризации этого долга. 29 ноября 1999 г. Правительство РФ обнародовало свое постановление №1306 «О новации облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа III серии». Новация проводилась путем обмена облигаций по согласованию с их держателями на обязательства государственного валютного облигационного займа 1999 г. и облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом. При этом держатели ОВГВЗ III серии имеют право обменять принадлежащие им ценные бумаги как исключительно на ОГВЗ 1999 года, так и одновременно на ОГВЗ 1999 г. и ОФЗ-ФК. Однако доля ОФЗ-ФК не должна превышать 51% общего объема обмениваемых облигаций.

Итак, ***государственный валютный облигационный заем 1999 года*** выпускается в связи с новацией по ОВГВЗ III серии. Размещение его облигаций проводится на территории Российской Федерации исключительно среди держателей обмениваемых облигаций. Общий объем облигаций нового займа составляет 1322 млн. долларов США, их номинальная стоимость – 1000 долларов. Размер купонного дохода установлен на уровне 3% годовых, доход выплачивается каждые полгода. Датой размещения облигаций является 1 февраля 2000 г., датой погашения – 14 ноября 2007 г. При этом 50% основного долга выплачивается 14 ноября 2006 г. и 50% – в день погашения облигаций. Потенциальными владельцами ОГВЗ 1999 года могут быть резиденты и нерезиденты.

Испытывая недостаток денежных средств для финансирования бюджетных расходов, в соответствии с постановлением Правительства РФ от 14 апреля 1994 г. №321 «О выпуске казначейских векселей 1994 г. Министерством финансов РФ» Минфин России с апреля 1994 г. приступил к выпуску ***казначейских векселей***. Предельная сумма эмиссии государственных казначейских векселей 1994 г. была установлена на уровне 1100 млрд. неденоминированных рублей. Вексельная сумма одного казначейского векселя составляла 14 млн. рублей, а сумма бюджетной задолженности, на которую оформлялся вексель, равнялась 10 млн. рублей. Срок обращения – один год. Генеральным агентом по обслуживанию казначейских векселей являлся Центробанк РФ.

Владелец казначейского векселя мог использовать его для расчетов со своими поставщиками, но мог и сдать в банк для

получения «живых» денег. В условиях, когда все организации испытывали огромную потребность в денежных средствах, казначейские бумаги котировались на очень низком уровне. В связи с этим юридические лица – первые получатели векселей – несли большие потери. Конечный владелец долгового обязательства, а им могло быть только юридическое лицо, являющееся резидентом, при погашении бумаг получал полную вексельную сумму – 14 млн. рублей. В результате обращения казначейских векселей 1994 г. произошел перелив средств из реального сектора экономики в финансово-кредитный сектор. Сейчас казначейские векселя 1994 г. не используются.

Правительство РФ попыталось исправить положение, разрешив Минфину России Постановлением от 9 августа 1994 г. №906 «О выпуске казначейских обязательств» проводить эмиссию новых финансовых инструментов. Цель выпуска ***казначейских обязательств*** была той же, что при эмиссии казначейских векселей, – замещение бюджетных средств при расчетах с поставщиками казны и иными получателями финансирования из бюджета. Главное отличие казначейских обязательств от векселей состояло в том, что устанавливалось обязательное число расчетов с кредиторами, которые передавали казначейское обязательство по цепочке друг другу (количество индоссаментов устанавливалось от 2 до 5). Обязательные расчеты проводились по номиналу. Казначейские обязательства выпускались в бездокументарной форме и расчеты осуществлялись путем перевода их на счета кредиторов. Только после прохождения установленного количества индоссаментов казначейское обязательство могло поступить на вторичный рынок.

Все выпуски этих бумаг государства обращались 360 дней, но сроки начала их погашения после даты выпуска составляли от 72 до 130 дней. Доходность по казначейским обязательствам – 40% годовых. Каждый выпуск обязательств обслуживался одним уполномоченным банком-депозитарием, который одновременно являлся и платежным агентом Минфина РФ.

Схема обращения казначейских обязательств не гарантировала прекращения перелива средств из реального сектора экономики в финансово-кредитную сферу. Однако бремя потерь (в отличие от казначейских векселей) падало теперь не на первого получателя, а на последнего владельца в предусмотренной цепочке обязательных расчетов. К тому же, по мнению Международного валютного фонда, этот финансовый инструмент способ-

ствовал увеличению общего количества платежных средств и поэтому стимулировал инфляцию. По этим причинам выпуск казначейских обязательств с 1996 г. был прекращен, а суммарная их эмиссия с сентября 1994 г. по конец 1995 г. составила 29,1 трлн. неденоминированных рублей.

С 1 сентября 1995 г. проводится выпуск ***векселей Министерства финансов РФ***. Это делается во исполнение закона от 24 апреля 1995 г. № 46-ФЗ «О переоформлении задолженности по централизованным кредитам и начисленным по ним процентам организаций агропромышленного комплекса, а также организаций, осуществляющих завоз (хранение и реализацию) продукции (товаров) в районы Крайнего Севера и приравненные к ним местности». Общая сумма выпуска векселей определяется задолженностью заемщиков по централизованным кредитам и процентам по ним по состоянию на 1 апреля 1995 г. Задолженность образовалась в результате погашения за счет собственных кредитных ресурсов коммерческих банков с их корреспондентских счетов централизованных кредитов и процентов по ним Центробанку РФ без уплаты средств заемщиками.

Векселя Минфина РФ выпускаются в документарной форме на бланке простого векселя, срок их обращения – 10 лет (по 31 августа 2005 г. включительно), доходность – 10% годовых, включаемых в номинальную сумму векселя за целое число лет его обращения от момента выпуска до срока погашения. Погашение векселей будет проводиться равными долями от сумм задолженности ссудозаемщиков в течение 8 лет начиная с 1 сентября 1998 г. по 31 августа 2005 г.

В течение периода обращения векселей Минфина РФ коммерческие банки используют их в качестве инструмента для привлечения коммерческих кредитов на рыночных условиях. При наступлении срока погашения векселей – 31 августа соответствующего года – Минфин РФ перечисляет средства на счета предъявителей векселей со счета Главного управления федерального казначейства «Средства федерального бюджета» в размере номинальной вексельной суммы.

21 марта 1996 г. Правительство РФ утвердило генеральные условия выпуска и обращения ***облигаций государственных нерыночных займов*** (ОГНЗ). Облигации этих займов являются именными, бездокументарными, процентными, размещаются на добровольной основе и не подлежат выходу на вторичный рынок. Номинальная стоимость облигаций определена в 1 млн. рублей

(с 1 января 1998 г. – 1000 рублей), а выплата дохода по ним – не реже 1 раза в год. ОГНЗ рассчитаны на пенсионные, паевые, чековые инвестиционные фонды и другие институты, которые могут вкладывать средства на средне- и долгосрочной основе. На 1 января 2003 г. государственный долг по ОГНЗ составил 11,5 млрд. руб.

Первоначально бюджетной росписью в соответствии с Программой государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2002 г. предусматривалась эмиссия ОГНЗ в размере 10,0 млрд. руб. Однако эти облигации не были выпущены, поскольку предполагалось их замещение рыночными инструментами – ***государственными сберегательными облигациями*** (ГСО). Генеральные условия эмиссии и обращения ГСО были утверждены постановлением Правительства РФ от 6 ноября 2001 г. «Вопросы эмиссии и обращения государственных сберегательных облигаций».

ГСО являются именными и документарными государственными ценными бумагами с обязательным централизованным хранением. Учет отдельных облигаций каждого выпуска осуществляется депозитарием в виде записей по счетам «депо». Запись по счету удостоверяет право собственности на облигации и является основанием для осуществления прав собственника. Номинальная стоимость одной облигации – 1000 рублей. Владелец ГСО имеет право на получение при погашении облигаций их номинальной стоимости, на получение доходов в виде процентов, начисляемых на номинальную стоимость (купонный доход), на предъявление облигаций к выкупу в порядке и объемах, установленных решением о соответствующем выпуске облигаций. Облигации не обращаются на вторичном рынке, их залог не допускается. Владельцами облигаций могут быть юридические лица – резиденты России: страховые организации, негосударственные пенсионные фонды, инвестиционные фонды, управляющие компании паевых инвестиционных фондов. Размещение облигаций проводится на аукционах на добровольной основе.

Обслуживание рынка ГСО проводится агентом по размещению и погашению облигаций и выплате процентов по ним, депозитарием и организатором торговли. Агент, депозитарий и организатор торговли определяются путем проведения открытого конкурса. Приказ Министерства финансов РФ от 31 июля 2002 г. № 74н, которым определяется порядок проведения открытого кон-

курса, был утвержден Минюстом РФ 3 октября того же года. Конкурс проведен 6 декабря 2002 г. Его победителем стали Сбербанк России (агент, депозитарий) и Московская межбанковская валютная биржа (организатор торговли). Поздние сроки завершения работы по выявлению лиц, обслуживающих рынок ГСО, явились одной из причин, не позволивших провести в 2002 г. ни одного аукциона по размещению государственных сберегательных облигаций.

5.2. Займы для физических лиц

Во всех странах с рыночной экономикой денежные средства населения являются главной составляющей инвестиционных ресурсов для экономического развития и формирования фонда заимствованных средств государственных органов. Государственный долг Российской Федерации перед населением сформировался преимущественно за счет признания долгов, доставшихся от бывшего СССР. Так, в соответствии с постановлением Правительства РФ от 5 августа 1992 г. №549 с 1 октября того же года поступили в обращение облигации ***Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г.*** На эти облигации обменивались облигации выигрышного займа 1982 г., не предъявленные к обмену долговые обязательства выкупались.

Заем 1992 г. выпущен сроком на 10 лет. Эмиссия осуществлялась отдельными разрядами (предусмотрено 32 разряда) на сумму 5 млрд. неденоминированных рублей каждый. Номинальная стоимость облигаций – 1000 и 500 рублей (облигация с номиналом 500 рублей является половиной полной облигации). Доходность займа – 15% годовых и весь доход выплачивается в форме выигрышей. За весь период обращения займа выиграли 32% всех облигаций, остальные погашаются по номинальной стоимости. Погашение займа проводится в течение 2 лет до 1 октября 2004 г.

Выигрыши были установлены в размере от 2000 до 500000 рублей на полную тысячерублевую облигацию. Ежегодно проводились 8 тиражей выигрышей. Обслуживание займа возложено на Сберегательный банк РФ и другие уполномоченные Минфином РФ банки. Уполномоченные банки свободно продавали и покупали облигации займа по рыночным ценам.

Гиперинфляция, разразившаяся в России с началам формирования основ рыночной экономики, потребовала корректировки условий выпуска и обращения займа. К ранее выпущенным облигациям добавились облигации достоинством 20 и 10 деноминированных рублей, при этом облигация с номиналом 10 рублей является половиной полной двадцатирублевой облигации. Выигрыши установлены в диапазоне от 5 до 5000 рублей.

С 1 октября 2002 г. облигации займа не обращаются, началось их погашение. К началу 2003 г. не погашенный долг по выигрышному займу составил 162,1 млн.рублей.

Большую непогашенную задолженность бывший Союз ССР оставил России по ***целевым займам, чекам и вкладам***. Для окончательного урегулирования этих отношений 1 июня 1995 г. был принят Федеральный закон №86-ФЗ «О государственных долговых товарных обязательствах». Россия признала своим внутренним государственным долгом государственные обязательства в виде облигаций государственных целевых беспроцентных займов 1990 г., целевых чеков на приобретение легковых автомобилей, чеков «Урожай – 90», целевых вкладов на приобретение легковых автомобилей, обязательств государства перед сдатчиками сельскохозяйственной продукции урожая 1991 г. Государство признало свой долг не только перед гражданами РФ, но и другими лицами, заключившими указанные обязательства на территории Российской Федерации, их законными наследниками. При этом по ***государственным долговым товарным обязательствам*** установлен десятилетний срок исковой давности.

Правительству РФ было поручено разработать Государственную программу погашения в 1995-1997 годах долга в виде государственных долговых товарных обязательств, исходя из принципа его полной компенсации. Не ожидая завершения, разработки и принятия этой программы, Правительство РФ поручило Минфину РФ своим постановлением от 16 января 1996 г. №33 «О мерах по реализации Федерального Закона «О государственных долговых товарных обязательствах» приступить к погашению задолженности гражданам исходя из средств, предусмотренных на эти цели в федеральном бюджете на 1996 г. Такая работа проводилась и в 1997 г. При этом гражданам предоставлялась возможность получить выкуп долговых обязательств по сложившимся на момент исполнения обязательств ценам, либо товары, или произвести зачет задолженности государства при приватизации госу-

дарственного имущества, а также перевести задолженность в государственные ценные бумаги. Однако несмотря на проведенную работу задолженность государства составляла на начало 1998 г. около 5 млрд. рублей.

В 1999 г. было продолжено финансирование расходов по погашению государственных долговых товарных обязательств. На эти цели было выделено 1,2 млрд. рублей. К началу 2000 г. государство полностью рассчиталось с владельцами целевых чеков с правом приобретения автомобилей в 1991 г. и с более 70% владельцев чеков с правом приобретения автомобилей в 1992 г., погасило 75% облигаций государственных целевых беспроцентных займов 1990 г. В 2000 г. и последующие годы работа по погашению государственных долговых товарных обязательств была продолжена.

Начиная с 2001 г. эта работа ведется в рамках Государственной программы погашения в 2001– 2004 годах государственного внутреннего долга Российской Федерации по государственным долговым товарным обязательствам, утвержденной постановлением Правительства РФ от 27 декабря 2000 г. № 1006. К 1 января 2003 г. государственный долг по товарным обязательствам был сокращен до 5,2 млрд. руб. В 2003 г. на эти цели выделено 1,5 млрд. рублей.

Еще одним видом государственного долга перед гражданами РФ являются ***гарантированные сбережения населения***. Официальное признание он нашел в Федеральном законе от 10 мая 1995 г. №73-ФЗ «О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации». Государство обязалось восстановить и обеспечить сохранность ценности денежных сбережений, созданных физическими лицами путем помещения денежных средств на вклады в Сберегательный банк РФ до 20 июня 1991 г., на вклады в организации государственного страхования по договорным (накопительным) видам личного страхования в период до 1 января 1992 г., в государственные ценные бумаги (СССР и РСФСР), размещение которых проводилось на территории РСФСР до 1 января 1992 г. Общая сумма вкладов в Сбербанке РФ, подлежащих индексации и защите, оценивается в 320 млрд. советских рублей в ценах соответствующих лет, а страховые вклады – в 30 млрд. рублей.

Закон определяет следующий механизм восстановления и защиты сбережений граждан:

– ценностью гарантированных сбережений признается покупательная способность вложенных средств на момент их вложения;

– гарантирование сбережений осуществляется путем перевода их в ***целевые долговые обязательства РФ***, которые являются государственными ценными бумагами;

– покупательная способность сбережений, созданных до 1 марта 1991 г., считается постоянной и определяется покупательной способностью советского рубля в 1990 г.;

– покупательная способность сбережений, созданных после 1 марта 1991 г., определяется с учетом изменения покупательной способности денег после указанной даты;

– при переводе гарантированных сбережений в целевые долговые обязательства величина номинала этих обязательств приравнивается к первоначальному номиналу вложенных в сбережения средств с учетом условий договора денежного вклада за весь период его существования;

– единицей номинала целевого долгового обязательства является долговая стоимость, выраженная в рублях;

– долговая стоимость определяется соотношением покупательной способности рубля в текущий момент и в 1990 г.;

– долговая стоимость как единица номинала целевых долговых обязательств устанавливается регулярно (не реже одного раза в месяц);

– обращение целевых долговых обязательств в валюту РФ производится в соответствии с долговой стоимостью на момент их обращения;

– порядок перевода гарантированных сбережений в целевые долговые обязательства, их виды, условия и формы их обслуживания, порядок определения долговой стоимости устанавливаются федеральными законами.

Предусмотрено, что целевые долговые обязательства РФ могут служить платежным средством при осуществлении всех операций по продаже (приватизации) объектов государственной собственности, акций государственных предприятий и находящихся в собственности государства акций приватизированных предприятий.

В развитие положений настоящего закона принят Федеральный закон от 6 июля 1996 г. №87-ФЗ «О порядке установления долговой стоимости единицы номинала целевого долгового обязательства Российской Федерации». Последний устанавливает, что

единицей номинала долгового обязательства является «долговой рубль» или «дор». Он представляет собой условную денежную единицу и выражается в рублях через долговую стоимость. Долговая стоимость одного дора определяется исходя из изменения соотношения контрольной стоимости необходимого социального набора и базовой его стоимости.

Базовая стоимость необходимого социального набора устанавливается федеральным законом и представляет собой стоимостную оценку набора в рублях исходя из цен и тарифов 1990 г. в целом по РСФСР. За контрольную стоимость набора принимается его стоимостная оценка в рублях, определяемая в целом по России исходя из цен и тарифов недели, предшествующей данной. Контроль за изменением стоимости набора осуществляется еженедельно.

Долговая стоимость выражается в рублях, и для текущей недели численно равна отношению средней величины контрольных стоимостей набора для четырех недель, непосредственно предшествовавших текущей, к базовой стоимости набора. Долговая стоимость утверждается Правительством РФ и подлежит официальному опубликованию. Еженедельная долговая стоимость устанавливается со вторника каждой недели.

Долговая стоимость может устанавливаться и ежемесячно. Такая возможность предусматривается для тех случаев, когда в течение трех месяцев, непосредственно предшествовавших текущему, рост долговой стоимости не превышал 1% в месяц. Ежемесячная долговая стоимость устанавливается с 1-го числа каждого месяца.

Не дожидаясь завершения процесса подготовки всей необходимой нормативной правовой документации для реализации положений Федерального закона «О восстановлении и защите сбережений граждан РФ», в соответствии с указами Президента России и постановлениями Правительства РФ в 1996–1999 годах выплачивалась предварительная компенсация по гарантированным вкладам граждан. В результате к началу 2000 г. компенсация в сумме до 1000 рублей была выплачена вкладчикам Сбербанка России до 1922 г. рождения включительно, наследникам первой очереди, родившимся до 1922 г. включительно, инвалидам I группы. Кроме того, наследникам умерших владельцев гарантированных сбережений (без ограничения возраста) оплачивались ритуальные услуги в сумме до 1000 рублей.

Аналогичная работа по обслуживанию гарантированных сбережений граждан проводилась в 2000 г. и последующие годы. В частности, в 2003 г. предварительная компенсация в сумме до 1000 руб. выплачивается по вкладам в Сбербанке России и вкладам в организациях государственного страхования следующим категориям граждан (в том числе наследникам первой очереди): гражданам по 1945 год рождения включительно, инвалидам I группы, инвалидам II группы по 1950 г.р., родителям и опекунам детей-инвалидов, родителям и опекунам инвалидов с детства, бывшим несовершеннолетним узникам мест принудительного содержания, созданных фашистами и их союзниками, родителям, сыновья которых проходили военную службу по призыву и погибли в мирное время в период прохождения службы. Кроме того обеспечивается выплата предварительной компенсации в размере до 1000 руб. по целевым вкладам (взносам) на детей и по вкладам (взносам) на детей-сирот и детей, оставшихся без попечения родителей. В случае смерти владельца вклада (взноса) или застрахованного по целевым вкладам (взносам) на детей в 2001 – 2003 годах наследникам выплачивается компенсация в размере до 6,0 тыс. рублей.

В соответствии с Положением о переводе государственных ценных бумаг СССР и сертификатов Сберегательного банка СССР в целевые долговые обязательства Российской Федерации, утвержденным постановлением Правительства РФ от 29 января 2000 г. № 82, начиная с 2001 г. в федеральном бюджете будут предусматриваться средства для перевода указанных ценных бумаг в долговые обязательства России. Постановлением предусмотрено, что в целевые долговые обязательства РФ переводятся имеющиеся в наличии у граждан РФ облигации Государственного внутреннего займа 1982 года, государственные казначейские обязательства СССР и сертификаты Сбербанка СССР, приобретенные до 1 января 1992 г. Перевод осуществляется путем нанесения на лицевую сторону восстанавливаемых ценных бумаг специальных отметок, которые и удостоверяют факт их перевода в целевые долговые обязательства РФ соответствующих видов, номиналов и доходности. Переведенные в новые обязательства РФ советские ценные бумаги регистрируются в соответствующих реестрах по каждому виду целевых долговых обязательств РФ. Учет государственного долга в части целевых долговых обязательств ведется в долговых рублях отдельно от других разделов внутреннего долга.

В свете имеющихся трудностей в финансово-бюджетной сфере и продолжающегося роста неорганизованных сбережений населения, особенно в долларах США, Правительству РФ следовало бы, на наш взгляд, активнее использовать опыт дореволюционной и нэповской России. Традиционным успехом среди российских граждан пользовались ценностно-устойчивые и процентно-выигрышные займы. Хлебных и сахарных займов, как это было в 20-е годы текущего столетия, выпускать, конечно, не надо, но золотые и валютные займы могут оказать хорошую услугу в деле мобилизации на государственные нужды неорганизованных валютных и рублевых сбережений населения.

Процентно-выигрышные займы в отличие от выигрышных или процентных (дисконтных) гарантируют каждому держателю облигаций не только получение твердого дохода, но и сохраняют надежду на получение большого выигрыша. Сочетание гарантий в получении твердого дохода и игрового момента всегда обеспечивало процентно-выигрышным займам теплый прием среди частных инвесторов.

ГЛАВА 6
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ГАРАНТИИ

Государственные органы могут предоставлять другим лицам гарантии по их обязательствам перед третьими лицами. В частности, федеральные органы государственной власти могут выдавать гарантии по займам и кредитам, получаемым органами власти субъектов РФ, органами местного самоуправления, государственными и негосударственными хозяйствующими субъектами.

От имени Российской Федерации государственные гарантии предоставляют Правительство РФ, а также (до 1 января 2000 г., т.е. до вступления в действие Бюджетного кодекса РФ) федеральные органы исполнительной власти и российские юридические лица, если они на это были уполномочены Правительством РФ и их полномочия оформлены правительственным решением.

По каждому случаю предоставления государственной гарантии принимается постановление Правительства РФ, в соответствии с которым Министерство финансов РФ (или другой уполномоченный орган) заключает с эмитентом или кредитором соглашение. В соглашении детально оговариваются все условия сделки, включая источники и порядок погашения обязательства и выплаты дохода по займу или кредиту.

Займы и кредиты, привлекаемые под государственные гарантии, называются гарантированными займами (кредитами). Предоставление государственных гарантий ведет к формированию государственного долга. Однако совсем не обязательно, что государство в полном объеме будет погашать гарантируемые им обязательства другого лица. Но даже в случае, когда заемщик исправно выполняет свои обязательства, государство имеет вполне реальные расходы, в частности, расходы по оформлению гарантии и резервированию средств по обеспечению гарантии.

Государство в полном объеме несет финансовое бремя по гарантированным им обязательствам в случаях, когда заемщик не может рассчитаться с кредиторами по объективным обстоятельствам или при недобросовестности заемщика.

Гарантированные займы имеют большое социально-экономическое значение, поскольку способствуют решению экономических и социальных проблем региона или предприятия, укрепляют доверие внутренних и внешних инвесторов к заемщику, содействуют организации движения финансовых потоков в желаемом направлении и привлечению внешних инвестиций в национальную экономику.

В последние годы Правительство РФ активно использует в своих интересах этот экономический инструмент. Так, в 1995 г. задолженность по гарантированным займам увеличилась с 3,0 трлн. неденоминированных рублей до 9,2 трлн., т.е. в 3,1 раза, а в 1996 г. она увеличилась еш в 2,0 раза, достигнув к 1 января 1997 г. 18,0 трлн. рублей. На 1997 г. планировалось возрастание государственного долга по гарантиям в 4,4 раза. Однако этого не произошло, поскольку изменилась политика в области предоставления государственных гарантий.

Использование гарантированных займов – это обычная практика для любого государства, в том числе и для Российской Федерации. Однако реалии России, прежде всего глубокий бюджетный кризис, породили особый вид гарантий. Ввиду отсутствия в бюджете средств на финансирование соответствующих расходов Министерство финансов РФ стало оформлять гарантии и поручительства по кредитам коммерческих банков, получаемым субъектами Федерации и другими получателями средств из федерального бюджета. Затем эти кредиты и проценты по ним погашаются за счет соответствующих статей бюджетных расходов. Особенно широко эти отношения использовались в 1995 – 1996 годах. Однако до 1996 г. данный процесс недостаточно регулировался федеральным правительством, и бюджет нес ощутимые потери.

Для исправления положения 6 июня 1996 г. Правительство РФ приняло постановление №652 «О порядке предоставления в 1996 году поручительств по кредитам коммерческих банков, привлекаемым получателями средств федерального бюджета». Правительство определило, что поручительства будут выдаваться только на основе договоров с банками, уполномоченными Правительством РФ на проведение операций со средствами федерального бюджета, и только по кредитам, предоставленным по единой процентной ставке, определяемой Минфином РФ. Последнему вменялось в обязанность обеспечить учет операций по предоставлению поручительств по кредитам коммерческих банков и контроль за их целевым использованием.

В июле 1996 г. Правительство РФ ввело новые ограничения на операции по предоставлению гарантий получателям бюджетных средств. Была установлена предельная величина средств федерального бюджета, направляемых на погашение и обслуживание поручительств по кредитам коммерческих банков, в сумме до 30 трлн. неденоминированных рублей. Предоставление поручительств с 1 августа 1996 г. ограничивалось тремя направлениями: финансирование расходов, связанных с государственной финансовой поддержкой завоза продукции в районы Крайнего Севера и приравненные к ним местности, авансированием золотодобывающей промышленности и закупкой вооружений и военной техники по государственному оборонному заказу.

Тем не менее, поручительства с разрешения правительства, конечно в виде исключения, продолжали выдаваться и по другим направлениям. Такая практика не способствовала решению бюджетных проблем, а лишь отодвигала его во времени и в конечном итоге провоцировала усугубление бюджетного кризиса. Поэтому в соответствии с Указом Президента РФ от 12 мая 1997 г. №467 «О прекращении предоставления гарантий и поручительств за счет средств федерального бюджета» выдача гарантий и поручительств по кредитам коммерческих банков, привлекаемым субъектами РФ и иными получателями бюджетных средств, была прекращена. Правительству РФ было предложено решить вопрос о финансировании расходов федерального бюджета, которые предусматривалось осуществлять путем привлечения кредитов банков под гарантии и поручительства, за счет изыскания иных источников в рамках единой системы управления государственным долгом.

Эти решения не означали отмирания института гарантий. Они лишь свидетельствовали о прекращении порочной практики замещения бюджетного финансирования коммерческими кредитами. Сами гарантированные займы и кредиты в своем изначальном значении существуют и будут использоваться дальше. Масштабы и условия предоставления гарантий определяются задачами и финансовыми возможностями государства.

В частности, Указом Президента РФ от 23 июля 1997 г. №773 «О предоставлении гарантий или поручительств по займам и кредитам» установлено, что теперь гарантии и поручительства заемщикам предоставляются на конкурсной основе. При этом к участию в конкурсах допускаются лишь организации, которые не имеют задолженности по платежам в бюджет или государственные внебюджетные фонды.

Все это означает, что в 1996 – 1997 годах проводилась серьезная работа по уточнению задач и направлений использования государственных гарантий, упорядочению процедуры их предоставления, повышению эффективности использования института государственных гарантий. Это не могло не отразиться на объемах государственного долга по гарантиям. Так, на 1 января 1998 г. он составил 3,5 млрд. деноминированных рублей, что в 5,1 раза меньше уровня, сложившегося годом ранее.

Затем совершенствование нормативно-правовой базы государственных гарантий было направлено в русло подготовки и принятия Бюджетного кодекса РФ от 31 июля 1998 г. №145-ФЗ, актов законодательной и исполнительной власти, развивающих положения кодекса.

Согласно Бюджетному кодексу РФ (БК РФ) государственной гарантией является способ обеспечения гражданско-правовых обязательств, в силу которого гарант – Российская Федерация или субъект РФ – даст письменное обязательство отвечать полностью или частично за исполнение лицом, получившим государственную гарантию, обязательства перед третьими лицами. Письменная форма государственной гарантии является обязательной. В ней, в частности, указываются сведения о гаранте, включая наименование органа, выдавшего гарантию от имени гаранта; обязательство, которое обеспечивается гарантией; сумма гарантии. Срок гарантии определяется сроком исполнения обязательств, по которым предоставлена гарантия. Гарантии предоставляются, как правило, на конкурсной основе.

Гарант по своей гарантии несет субсидиарную ответственность дополнительно к ответственности должника по гарантированному обязательству. Обязательство гаранта ограничивается суммой, на которую выдана гарантия. Если гаранту пришлось исполнять обязательство получателя гарантии, то он может потребовать от последнего возмещения суммы, уплаченной третьему лицу по гарантии.

Государственные гарантии предоставляет Правительство РФ или соответствующий исполнительный орган субъекта РФ. В частности, на федеральном уровне Правительство РФ представляет Министерство финансов РФ либо иной уполномоченный орган, действующий от его имени. Гарантии предоставляются в рамках установленного законом о соответствующем бюджете верхнего предела общей суммы государственных гарантий. При этом в федеральном законе о федеральном бюджете на очередной финансовый год устанавливаются верхние пределы общей суммы государственных гарантий в российской и иностранной валюте в отдельности. Кроме того, этим же законом утверждаются рублевые гарантии, выдаваемые отдельному лицу на сумму, превышающую 1000000 минимальных размеров оплаты труда, а по гарантиям, предоставленным для обеспечения обязательств в иностранной валюте, – на сумму, превышающую величину, эквивалентную 10 млн. долларов США.

В случае предоставления государственной гарантии Минфин РФ (иной уполномоченный Правительством РФ орган исполнительной власти), финансовый орган соответствующего субъекта РФ обязаны провести проверку финансового состояния получателя гарантии.

Исполнительная власть представляет в соответствующий законодательный орган отчет о выданных гарантиях по всем получателям, об исполнении получателями своих обязательств, обеспеченных этими гарантиями, осуществлении государством платежей по выданным гарантиям.

Первое время после августовского кризиса 1998 г. власть не уделяла должного внимания работе с государственными гарантиями: работа велась бессистемно, а размеры гарантий были незначительными. Затем в процессе обсуждения и выработки перспективной долговой политики на 2003 – 2005 годы финансовая администрация пришла к пониманию того, что давно обосновала экономическая наука и на что указывали экономисты: государственные гарантии являются эффективным и относительно дешевым для власти инструментом ускорения экономического и социального развития общества. В рамках одобренных Правительством РФ основных направлений политики в области государственного долга администрация намерена, в частности, использовать гарантии как способ стимулирования инвестиционной политики в отдельных отраслях экономики, обеспечения закупочных интервенций на зерновом рынке, страхования гражданской ответственности российских авиаперевозчиков по военным и связанным с ними рискам, страхования политических рисков при кредитовании экспорта.

Новое отношение государства к данному инструменту реализации своей политики находит отношение и в бюджетных показателях. Так, на 1 января 2003 г. государственный внутренний долг РФ по государственным гарантиям составляет 6,6 млрд. руб., к концу года он должен увеличиться до 8,2 млрд., а еще за год – до 36,0 млрд. руб. Таким образом, всего за два года абсолютная величина правительственной задолженности по предоставленным государственным гарантиям возрастает в 5,5 раза.

ГЛАВА 7
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЗАЙМЫ СУБЪЕКТОВ РФ

Вопросы заимствований субъектов Российской Федерации до принятия Бюджетного кодекса РФ были слабо разработаны как в правовом, так и теоретическом отношении. Закон РСФСР от 10 октября 1991 г. №1743-1 «Об основах бюджетного устройства и бюджетного процесса в РСФСР» определял, что расходы бюджетов всех уровней делились на текущие и расходы бюджета развития. Дефицит бюджета развития покрывался за счет выпуска государственных займов и использования кредитных ресурсов. Никаких других указаний в отношении заимствования средств субъектами РФ в законе не было. В то же время Законом РФ от 13 ноября 1992 г. №3877-1 «О государственном внутреннем долге Российской Федерации» займы субъектов РФ в государственный внутренний долг не включались.

Более определенно отношение к заимствованиям субъектов Федерации было выражено в Законе РФ от 15 апреля 1993 г. №4807-1 «Об основах бюджетных прав и прав по формированию и использованию внебюджетных фондов представительных и исполнительных органов государственной власти республик в составе Российской Федерации, автономной области, автономных округов, краев, областей, городов Москвы и Санкт-Петербурга, органов местного самоуправления». Здесь четко записано, что при недостаточности бюджетных средств или в случаях появления временных финансовых затруднений исполнительные органы могли получать ссуды из иных бюджетов, краткосрочные кредиты коммерческих банков и в установленном порядке выпускать займы на инвестиционные цели.

Таким образом, законодательно займы субъектов РФ не отделялись от заимствований органов местного самоуправления, их правовой статус не был определен до конца. В результате чего в научных изданиях появились термины «местные», «муниципальные» и «региональные» займы, которые использовались для

обозначения фактически одного и того же явления – совокупности займов органов исполнительной власти субъектов Федерации и местного самоуправления.

И только в действующем Федеральном законе от 29 июля 1998 г. №136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» были четко выделены три уровня ценных бумаг, выпускаемых в России – федеральные, субъектов РФ (региональные, субфедеральные) и муниципальные ценные бумаги. При этом федеральные и региональные обязательства характеризуются как государственные.

В условиях правовой неопределенности своих займов с 1992 г. субъекты РФ приступили к эмиссии долговых обязательств. Первым региональным займом явился заем, выпущенный в феврале 1992 г. администрацией Хабаровского края. Всего за период с 1992 г. по 1996 г. выпуск займов осуществили 60 из 89 субъектов Федерации. Они выпустили 141 заем на общую сумму более 14 трлн. неденоминированных рублей.

Наибольший объем выпусков приходился на Московскую и Свердловскую области – на каждую свыше 10, Нижегородскую – 6, Татарстан, Санкт-Петербург, Ставропольский край и Ленинградскую область – по 5 выпусков, Республику Коми – 3 эмиссии. Активность субъектов Федерации резко возросла в 1995 г. Однако большинство займов все еще являлось незначительным по объему. Так, 90% займов выпуска 1996 г. были размещены на сумму менее 100 млрд. неденоминированных рублей каждый. Наиболее крупным из всех выпущенных займов являлся заем Санкт-Петербурга – 9,7 трлн. рублей.

Основными целями осуществления заимствований были следующие:

– решение бюджетных проблем – финансирование текущих расходов, покрытие кассовых разрывов;

– рефинансирование ранее выпущенных займов;

– финансирование инвестиционных проектов – жилищное строительство, социально-экономические проекты, развитие местной инфраструктуры.

Инвестиционные займы выпускались на срок от 1 года до 10 лет. Займы первой и второй групп – на срок от 2 до 12 месяцев. Наибольшей популярностью у региональных властей пользовались местные краткосрочные облигации (МКО) по типу федеральных ГКО и жилищные займы.

Большинство субъектов РФ, вставших на путь региональных заимствований, столкнулось с трудностями в проведении своей

долговой политики. Эти трудности выразились в неполном размещении займов и проблемах со своевременным погашением долговых обязательств. Неудачи, правда, обошли стороной Москву, Санкт-Петербург, Московскую и Нижегородскую области. Причины затруднений других субъектов РФ при осуществлении заимствований преимущественно были связаны с нижеперечисленными обстоятельствами:

– отсутствие опыта работы с региональными ценными бумагами;

– неурегулированность вопросов налогообложения доходов, получаемых от владения субфедеральными долговыми обязательствами (этот фактор действовал до 1997 г.);

– выпуск займов под реализацию одного проекта (обычно жилищного), ограничения на выход информации об эмиссии и участие инвесторов из других регионов;

– слабое развитие вторичного рынка и отсутствие механизма продажи облигаций частным инвесторам;

– отсутствие мониторинга по изучению емкости регионального рынка;

– непроработанность системы андеррайтинга (системы гарантий по размещению займов за вознаграждение);

– давление со стороны более конкурентоспособных федеральных займов;

– отсутствие рейтингового агентства по оценке инвестиционной привлекательности субфедеральных ценных бумаг.

Все это приводило не только к недоразмещению займов и срыву реализации соответствующих проектов, но и более высокой стоимости заимствований субъектов РФ по сравнению со стоимостью федеральных займов. Так, накануне октябрьского 1997 г. кризиса доходность субфедеральных бумаг при годовой доходности ГКО, равной 17,7%, составляла у Санкт-Петербурга 18,0%, у Москвы 19,6%, у Новосибирской области 21,6%.

Еще одной проблемой субфедеральной системы заимствований являлось преимущественное использование средств на решение текущих бюджетных проблем. При таком положении вещей заимствованные ресурсы уходили безвозвратно и погашать займы приходилось за счет налоговых поступлений. Между тем заимствования могут напрямую способствовать созданию источников погашения займов (в случае использования средств на производственное строительство) или косвенно (через реализацию проектов по развитию городской инфраструктуры, улучшению условий ведения и развития частного бизнеса и т.п.).

Московские власти учли отмеченные недостатки действовавшей системы региональных заимствований и факторы, ограничивающие распространение займов среди инвесторов и ликвидность ценных бумаг, при разработке своей программы городских заимствований. Было принято решение о выпуске в 1996-1997 годах городского облигационного (внутреннего) займа, городского облигационного сберегательного займа и облигационного займа в иностранной валюте.

Специалисты оценивают московскую программу заимствований как инвестиционно-заемную систему, поскольку все мобилизованные средства должны были направляться на инвестиции в высоко прибыльные проекты. Предполагалось, что реализация намеченной программы инвестиций позволит оживить производство, увеличить число рабочих мест, создать современную систему сервиса и на этой основе расширить налогооблагаемую базу города. Ожидалось, что каждый вложенный в инвестиции заемный рубль позволит дополнительно получить в городской бюджет 12-15 коп. налогов.

Новые займы, решение о выпуске которых Правительство Москвы и Московская городская дума приняли соответственно в октябре и ноябре 1996 г., выпускались наряду с жилищным займом 2-го выпуска. Его эмиссия осуществлялась в соответствии с постановлением Правительства Москвы от 27 сентября 1994 г. №876 «О выпуске московского жилищного облигационного займа». Таким образом, программа облигационных заимствований г. Москвы в 1997 г. выглядела следующим образом:

Таблица 7

Займы г. Москвы в 1997 г.[20]

Вид займа	Сумма (млрд. неденоминированных руб.)	
	Планируемый объем размещения	Фактически размещено
Московский жилищный облигационный заем	132	56*
Городской облигационный (внутренний) заем	6000	1743
Городской облигационный сберегательный заем	2000	168
Облигационный заем г.Москвы в иностранной валюте	500 млн. долл.	2869

* На 1 ноября 1997 г.

[20] Управление инвестиционно-заемными системами: Учеб. для вузов// Под ред. М.В.Климовича, С.М.Тумасянц.- М.:Изд.Дом «РЦБ», 1998, с.20.

Облигации жилищного займа являются бескупонными именными срочными ценными бумагами, имеющими целевое назначение. Номинал облигаций установлен в размере 0,1 кв. метра общей площади жилья. Денежный эквивалент облигаций устанавливается ежемесячно межведомственной комиссией по вопросам реализации жилой площади на коммерческой основе. Для юридических лиц облигации выпускаются в бездокументарной форме, но с выдачей владельцам свидетельств о владении определенным количеством облигаций. Для физических лиц облигации выпускаются по желанию владельца в электронной и документарной формах.

Заем гарантируется жилой площадью, строящейся по заказу Правительства Москвы, и погашается в натуральной (квартирами) или денежной формах. Облигации первого выпуска (1995 г.) полностью погашены. В 1997 г. шла реализация облигаций второго выпуска. Отличие облигаций второго выпуска от облигаций первой эмиссии заключается в том, что номинал облигаций 1995 г. привязывался к коммерческой стоимости 0,1 кв. метра, а денежный эквивалент облигаций второго выпуска базируется на себестоимости 0,1 кв. метра. Кроме того, квартиры при погашении облигаций второго выпуска могут получить только лица, стоящие в очереди на улучшение жилищных условий. Срок обращения облигаций первого выпуска составлял 2 года, а выпуска 1996 г. – 10 лет.

Облигации внутреннего займа являются ГКО-подобными, их номинал – 1 млн. рублей (с 1 января 1998 г. – 1000 рублей), срок обращения – от 6 до 12 месяцев. Первичное размещение осуществляется через уполномоченный банк, а вторичная торговля ведется на биржах Москвы и Санкт-Петербурга. С московскими облигациями работают более 100 дилеров.

Если облигации внутреннего займа рассчитаны прежде всего на юридических лих, то сберегательный заем – на индивидуальных инвесторов. Он является аналогом федерального сберегательного займа. Заем выпущен в документарной форме с годовым сроком обращения. Облигации являются предъявительскими с переменным купонным доходом. Ставка купонного дохода привязана к депозитной ставке крупнейших банков г. Москвы. Каждая облигация имеет 4 купона, купонный период составляет 3 календарных месяца. Номинальная стоимость каждой облигации – 500 тыс. рублей (с 1 января 1998 г. – 500 рублей).

Ставка купонного дохода рассчитывается по следующей формуле:

$$Д = \frac{(К1 \times Д1 + К2 \times Д2 + ... + Кн \times Дн)}{(К1 + К2 + ... + Кн)}, \text{ где} \qquad (5)$$

Д – величина купонного дохода, % годовых;

Д1 ... Дн – депозитная трехмесячная ставка крупнейших банков, являющихся ведущими по работе с физическими лицами;

К1 ... Кн – коэффициент банка, определяющий его долю участия на рынке привлечения денежных средств населения.

Облигации займа Москвы в иностранной валюте выпускались в документарной форме в виде именных ценных бумаг без приложения процентных купонов, общий объем эмиссии – до 500 млн. долл. США по номинальной стоимости. Номинальная стоимость облигации – 10 тыс. долл. и любая большая сумма, кратная 1000. Облигации размещались только среди нерезидентов. Процентная ставка определялась по согласованию эмитента и менеджеров на дату заключения договора подписки. Проценты по облигациям выплачиваются два раза в год в конце каждого установленного периода. Срок обращения облигаций – 3 года.

Проведенные расчеты показали, что наиболее эффективным являлся выпуск одновременно всех трех займов инвестиционно-заемной системы. Это обеспечивало постоянное смещение займов по каждому из них от краткосрочных выпусков к долгосрочным, а также уменьшение, по мере снижения инфляции, доходности займов до принятого в международной практике уровня.

Правительство Москвы разработало комплекс мер по недопущению срывов в выполнении обязательств перед инвесторами. Среди них важное значение имеют следующие:

- безусловное соблюдение инвестиционного характера займов;
- использование заимствований исключительно на реализацию возвратных проектов;
- резервирование расчетной части средств от размещения облигаций в высоколиквидной форме (резервный фонд);
- использование банковских гарантий при размещении займов и реализации проектов;
- страхование инвестиций;
- создание залогового фонда.

В залоговый фонд включены городские имущественные объекты и права на них. Стоимостная оценка залогового фонда полностью покрывает расходы по погашению займов и выплату про-

центов по ним. При недостаточности финансовых средств на выполнение городом обязательств по займам объекты залогового фонда могут быть проданы или использованы для получения ипотечных кредитов.

В рамках заемной программы инвестиционно-заемной системы за 1997 г. было привлечено 4780 млрд. неденоминированных руб. Средняя стоимость привлечения средств (с учетом затрат) составила 20,78% за год.

Всеми субъектами РФ и муниципальными образованиями в 1997 г. реализовано 309 эмиссий внутренних и 3 внешних облигационных займа с суммарным объемом выпуска 29488 млрд. неденоминированных руб., в т.ч. 24404 млрд. руб. и 900 млн. долл. США.[21]

Суммарная эмиссия региональных и муниципальных облигаций в 1997 г. составляла всего 7,1% от эмиссии ценных бумаг Правительства РФ. Если принять во внимание, что в США на каждые 100 единиц объема эмиссии территориальных облигаций приходится 36 единиц объема эмиссии государственных бумаг, а в ФРГ – 108, то становится ясным, что при сохранении политической и экономической стабильности в стране у российских региональных и муниципальных властей имелись неплохие шансы для активизации облигационных заимствований. Однако резкое обострение финансового кризиса к лету 1998 г. не позволило территориям реализовать эти возможности. Они столкнулись с проблемами увеличения стоимости заимствований и ликвидности облигаций. Многие эмитенты, среди них, например, Правительство Москвы, прекратили внутренние и внешние облигационные заимствования.

К 1 января 2000 г. структура заимствований субъектов РФ была крайне неблагоприятной: обязательства по кредитам вдвое превышали долги по ценным бумагам. В течение 1999 г. рынок региональных ценных бумаг переживал начальный этап своего восстановления. Как и в предыдущие годы, регионы выпускали облигации в целях покрытия бюджетного дефицита и реализации инвестиционных проектов. Однако приметой года стали выпуски ценных бумаг с целью реструктуризации задолженности по ранее выпущенным облигациям.

С 1 января 2000 г. долговая деятельность субъектов РФ регулируется Бюджетным кодексом РФ, а эмиссия долговых инструментов – Федеральным законом от 29 июля 1998 г. №136-ФЗ «Об

[21] К. Иванов, Ю.Вороненков. Регионы берут займы. // Экономика и жизнь, 1998, 13, с.5.

особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». В соответствии с этими актами органы власти субъектов РФ сами определяют формы и виды региональных государственных ценных бумаг, условия их выпуска и обращения.

Бюджетный кодекс РФ вводит и некоторые ограничения в масштабы долговых отношений регионов. В частности, предельный объем государственного долга субъекта РФ не может превышать объема доходов бюджета без учета финансовой помощи из бюджетов других уровней бюджетной системы. Предельный объем заемных средств, направляемых регионом в течение финансового года на покрытие бюджетного дефицита, не может превышать 30% объема собственных доходов бюджета субъекта РФ, а расходы на обслуживание регионального долга – 15% расходов бюджета.

Во исполнение статьи 16 Федерального закона «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» своим постановлением от 30 сентября 2000 г. № 754 Правительство РФ утвердило Правила государственной регистрации нормативных правовых актов, содержащих условия эмиссии ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг и Правила предоставления отчетов об итогах эмиссии ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг. Этим же постановлением Правительство РФ обязало Минфин России утвердить стандарты раскрытия информации о ценных бумагах субъектов РФ или муниципальных ценных бумагах, содержащейся в решении о выпуске ценных бумаг и в отчетах об итогах эмиссии этих ценных бумаг. Это поручение Правительства РФ было выполнено, и своим приказом от 6 апреля 2001 г. № 30н Министерство финансов РФ утвердило такие стандарты раскрытия информации о региональных и муниципальных ценных бумагах.

Согласно Правилам государственная регистрация акта, содержащего условия эмиссии ценных бумаг, осуществляется Минфином России и включает в себя экспертизу соответствия акта законодательству Российской Федерации, принятие решения о государственной регистрации, присвоение регистрационного номера, занесение в реестр. Для государственной регистрации акта эмитент ценных бумаг представляет в Министерство финансов РФ следующие документы:

– заявление о государственной регистрации акта, содержа-

щего условия эмиссии ценных бумаг, по утвержденной Минфином РФ форме;

– два экземпляра акта, подлежащего регистрации, с приложениями;

– копия закона субъекта РФ или решения органа местного самоуправления о бюджете на текущий год (с изменениями и дополнениями, внесенными до обращения в Минфин РФ) с приложениями;

– копия нормативного правового акта, содержащего генеральные условия эмиссии и обращения ценных бумаг, с приложениями;

– копии нормативных правовых актов, устанавливающих полномочия органа исполнительной власти субъекта РФ или органа местного самоуправления, утвердившего генеральные условия, а также полномочия эмитента ценных бумаг;

– справка, характеризующая данные о величине и структуре долга субъекта РФ или муниципального долга; выполнении эмитентом ограничений, установленных бюджетным законодательством РФ; наличии просроченной задолженности по долговым обязательствам субъекта РФ или муниципального образования (по видам долговых обязательств), на день, предшествующий дню представления документов в Минфин России.

При государственной регистрации акта, содержащего условия эмиссии ценных бумаг субъекта РФ, связанные с образованием внешнего долга субъекта России, дополнительно представляются:

– предварительный проспект эмиссии внешнего облигационного займа;

– данные, подтверждающие получение субъектом РФ в соответствии с международными стандартами кредитного рейтинга, определяемого не менее чем двумя ведущими международными рейтинговыми агентствами;

– сведения о получении разрешения на осуществление валютных операций, связанных с движением капитала, в установленном российским законодательством порядке.

В 2002 г. Министерством финансов России зарегистрировано 49 условий эмиссии региональных и муниципальных облигаций, это в 1,9 раза больше, чем в 2001 г. Объем средств, привлекаемых с рынка при помощи выпуска облигаций, увеличился на 98% по сравнению с прошлым годом. Суммарный объем долга субъектов РФ на 1 января 2003 г. составил 217,7 млрд. руб. (2% к ВВП),

из которых лишь 17,2% приходились на долю ценных бумаг. Это означает, что с помощью кредитов и ссуд привлечено ресурсов в 4,8 раза больше, чем посредством эмиссии ценных бумаг. Потенциал облигационных займов используется далеко не полностью, основная масса эмиссий приходится на несколько регионов, среди которых выделяются города Москва и Санкт-Петербург.

Одной из причин того, что многие регионы не выходят с облигационными займами на финансовый рынок, является их низкая информационная прозрачность. Недостаток информации затрудняет оценку рисков и сдерживает спрос на региональные ценные бумаги. В выступлении заместителя министра финансов Российской Федерации Б.И.Златкис на расширенном заседании коллегии Минфина России, состоявшемся 20 февраля 2002 г., отмечено, что внутренние противоречия характерны даже для официальных материалов, которые регионы представляют в Минфин; так, они имели место более чем у 70% регионов. Например, в одних регионах имелись огромные долги, но нет расходов на их обслуживание; в других, наоборот, проводились большие расходы на обслуживание долгов, но сами долги не существовали.

Сдерживает развитие региональных займов также отсутствие должного опыта (и, соответственно, квалифицированных специалистов) в работе с рыночными долговыми инструментами и значительная обремененность долгами (преимущественно в виде кредитов и ссуд) многих субъектов РФ. Так, по итогам 2002 г. отношение долгов к собственным доходам региональных бюджетов превышало 30% у 34 субъектов России.

На 1 января 2003 г. внутренний долг ведущего регионального заемщика – г. Москвы – составляет 34,0 млрд. руб., из которых 42% приходятся на облигационные займы, 24% – на кредиты, 20% – на бюджетные ссуды, 14% – на гарантии. Внешний долг на эту же дату составляет 26,2 млрд. руб., 95% которого приходится на облигации и секьюритизированные займы и 5% – на кредиты. Городской программой заимствований на внутреннем рынке в 2003 г. предусмотрено мобилизовать 31,0 млрд. руб. посредством выпусков облигаций городского облигационного (внутреннего) займа, облигаций государственного сберегательного займа «Москва», банковских кредитов. С внешнего рынка ресурсы будут привлекаться в форме кредитов.

ГЛАВА 8
УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ

8.1. Общее понятие об управлении государственным долгом, его задачи и эффективность

Государственный долг, как и финансы, может являться рычагом и объектом управления. В качестве ***рычага управления*** государственный долг обеспечивает возможность законодательным (представительным) и исполнительным органам власти оказывать влияние на денежное обращение, финансовый рынок, инвестиции, производство, занятость, организацию населением своих сбережений и многие другие экономические процессы.

Одновременно государственный долг выступает в качестве ***объекта управления***. Государство определяет соотношение между различными видами долговой деятельности (государственные заимствования, кредиты, гарантии), структуру видов долговой деятельности по срокам и доходности, механизм построения конкретных государственных займов, кредитов и гарантий, порядок выпуска и обращения государственных займов, порядок предоставления и возврата государственных кредитов, порядок предоставления государственных гарантий и выполнения финансовых обязательств по ним. Государство устанавливает и все другие необходимые практические аспекты функционирования государственного долга.

В процессе управления государственным долгом решаются следующие общие ***задачи***:

– удержание величины внутреннего и внешнего государственного долга на уровне, обеспечивающем сохранение экономической безопасности страны, выполнение органами власти взятых на себя долговых обязательств без причинения значительного ущерба финансированию программ социально-экономического развития;

– минимизация стоимости долга на основе увеличения срока заимствований и снижения доходности государственных ценных бумаг, перехода на другие рынки и переключения внимания на другие группы инвесторов;

– сохранение у российского государства репутации первоклассного заемщика на основе безупречного выполнения финансовых обязательств перед инвесторами;

– поддержание стабильности и предсказуемости рынка государственного долга;

– достижение эффективного и целевого использования заимствованных государством средств и гарантированных им заимствований;

– диверсификация долговых обязательств по срокам заимствований, доходности, формам выплаты дохода и другим параметрам для удовлетворения потребностей различных групп инвесторов;

– координация действий федеральных органов, органов субъектов Российской Федерации и местного самоуправления на долговом рынке страны.

Управление государственным долгом бывает ***стратегическим*** и ***оперативным***. Перспективные вопросы развития государственного долга находятся в компетенции Федерального Собрания, Президента РФ и Правительства РФ, законодательных (представительных) и исполнительных органов власти субъектов РФ. Исполнительные органы готовят проекты федеральных и региональных законов (законодательной инициативой обладают также Федеральное Собрание и Президент РФ, представительные органы и главы администраций субъектов РФ), Федеральное Собрание РФ и законодательные органы субъектов РФ их принимают, а Президент РФ и главы региональных администраций их отклоняют или подписывают.

В частности, ежегодно в законе о федеральном бюджете Федеральное Собрание и Президент РФ устанавливают предельные объемы государственного внутреннего и внешнего долгов; источники внутреннего финансирования бюджетного дефицита, включая доходы от эмиссии государственных ценных бумаг; предельный размер внешних заимствований; предельные размеры государственных кредитов иностранным государствам и государствам-участникам СНГ; направления использования, условия

предоставления и предельные размеры бюджетных кредитов (ссуд) юридическим лицам и субъектам РФ; верхние пределы государственных внутренних и внешних гарантий. По представлению Правительства РФ Государственная Дума утверждает программу государственных внешних заимствований и предоставляемых Россией государственных кредитов и программу предоставления гарантий Правительства РФ.

Президент РФ и Правительство РФ разрабатывают и утверждают социально-экономические программы, которые напрямую могут затрагивать различные аспекты развития государственного долга. Например, указом Президента РФ в 1996 г. утверждена Концепция развития рынка ценных бумаг, определяющая перспективные задачи и качественные показатели рынка государственных долговых обязательств. В 1997 г. Правительство РФ утвердило Программу сокращения дефицита федерального бюджета на 1998-2000 годы. Программа нацелена на ограничение негативного влияния бремени обслуживания государственного долга на экономический рост и регулирующие возможности государства на финансовом рынке. В декабре 2000 г. Правительством РФ принята Государственная программа погашения в 2001-2004 годах государственного внутреннего долга Российской Федерации по государственным долговым товарным обязательствам. Программа четко регламентирует виды обязательств, подлежащих погашению, объемы и окончательные сроки погашения.

Оперативное управление государственным долгом осуществляют Правительство РФ и его специальный орган – Министерство финансов РФ, а также Центральный банк РФ и Внешэкономбанк как агенты Минфина РФ. Эти органы определяют генеральные условия выпуска отдельных займов, порядок эмиссии и обращения долговых обязательств, время выпуска очередного займа и условия его функционирования, организуют первичное размещение и вторичный рынок государственных ценных бумаг, организуют и осуществляют выплату доходов и погашение долговых обязательств, организуют и осуществляют выдачу государственных (бюджетных) кредитов и государственных гарантий, осуществляют контрольные действия и другие мероприятия по оперативному управлению государственным долгом.

Аналогичные вопросы в рамках своей компетенции решают законодательные и исполнительные органы субъектов РФ. При этом они исходят из норм заложенных в федеральном законодательстве.

Обслуживание государственного внутреннего долга осуществляет Центральный банк РФ, а внешнего – Внешэкономбанк. Эти банки проводят свою работу на основе специальных соглашений с Минфином РФ. Обслуживание государственного долга субъекта РФ осуществляется в соответствии с федеральным и региональным законодательством.

Следует различать ***этапы управления***. Можно выделить, по меньшей мере, следующие пять укрупненных этапов, на каждом из которых решаются специфические задачи. На *первом этапе* идет процесс обоснования предельных объемов государственного внутреннего и внешнего долга, предельных объемов государственных внутренних и внешних заимствований, предельных объемов предоставления государственных гарантий, а также формируются программы государственных внутренних и внешних заимствований. Именно на этом этапе закладывается тяжесть будущего совокупного долгового бремени, в том числе раздельно по внутреннему и внешнему долгу, и виды предстоящих заимствований.

На *втором этапе* управления государственным долгом формируется программа эмиссии государственных ценных бумаг и определяются конкретные параметры предстоящих заимствований по срокам обращения, уровню вероятной доходности, порядку выплаты доходов, ограничениям на владельцев, порядок размещения и другие условия, делающие каждое заимствование оригинальным и привлекательным для инвесторов резидентов и нерезидентов. От качества выполнения работ на втором этапе зависит, в частности, наличие или отсутствие в перспективе «пиков» платежей по долгам, а также своевременное поступление ресурсов для погашения ранее произведенных заимствований в порядке их рефинансирования.

На *третьем этапе* проводится размещение облигаций и регулирование котировок по государственным долговым обязательствам на вторичном рынке государственного долга. Воздействие на котировки по государственным облигациям позволяет регулировать бюджетную эффективность проводимых заимствований и величину текущего (внутреннего и внешнего) государственного долга.

Четвертый этап – антикризисное управление – связан с проведением мероприятий, необходимость которых определяется наличием проблемных долгов или кризисных долговых ситуаций, обилием которых отмечена новейшая российская история в пе-

риод после распада Союза ССР. Если правительство не в состоянии обслуживать и погашать свои долги, то оно вступает в переговоры с кредиторами на предмет пересмотра графиков платежей и сроков погашения долгов. В результате переговоров стороны могут прийти к соглашению об отсрочке платежей, реструктуризации долга, частичном или полном списании задолженности, досрочном выкупе обязательств, проведении новации, секьюритизации и т.п.

Пятый этап – исполнение оригинальных или скорректированных графиков платежей по обслуживанию и погашению государственных внутренних и внешних долгов.

Таким образом, под ***управлением государственным долгом следует понимать совокупность мер по регулированию его объема и структуры, определению условий и осуществлению новых заимствований, регулированию рынка государственных заимствований, реализации мер антикризисного управления проблемными долгами, обслуживанию и погашению долга, определению условий и предоставлению государственных гарантий, контролю за эффективным использованием заимствованных средств.***

Нет и, видимо, не может быть единого показателя, измеряющего эффективность управления государственным долгом, поскольку, осуществляя эту деятельность, государство оказывает прямое воздействие на самые разнообразные области общественной жизни. Не существует методик оценки положительного влияния государственного долга на бюджет и денежное обращение страны, инвестиционный процесс и степень доверия населения к финансовой деятельности государства и т.п.

Однако отдельные стороны результативности управления государственным долгом можно измерить. В частности, о масштабах мобилизации ресурсов для финансирования бюджетного дефицита говорят ежегодные поступления чистой выручки от реализации государственных заимствований. Более полное представление об эффективности государственной долговой деятельности говорит отношение суммы превышения поступлений над расходами по системе государственного долга к сумме расходов, выраженное в процентах. Эффективность управления (Э) рассчитывается по следующей формуле:

$$Э = \frac{П - Р}{Р} \times 100, \text{ где} \qquad (6)$$

П – поступления по системе государственного долга;

Р – расходы по системе государственного долга.

Наиболее общим показателем долговой нагрузки является отношение совокупного государственного долга к объему ВВП, выраженное в процентах. Этот же показатель, при необходимости более углубленного анализа, рассчитывается отдельно для внутреннего и внешнего долга (см. следующий параграф).

Показательным для характеристики долговой нагрузки является также отношение платежей по погашению и обслуживанию совокупного государственного долга к объему ВВП, к доходам или расходам федерального бюджета, выраженное в процентах. И эти показатели при необходимости рассчитываются раздельно для внутреннего и внешнего долга.

По внешнему государственному долгу определяется коэффициент его обслуживания. Он представляет собой отношение всех платежей по внешней задолженности к валютным поступлениям страны от экспорта товаров и нефакторных услуг, выраженное в процентах. Безопасным уровнем обслуживания внешнего долга принято считать значение коэффициента до 25%.

8.2. Современное состояние и приемы управления государственным долгом

Первым и определяющим моментом в управлении государственным долгом является регулирование величины внутренней и внешней задолженности государства и удержание ее на приемлемом уровне. Это достигается на основе установления законодательных ограничений по долговым обязательствам федеральных и региональных государственных органов. Бюджетное право и федеральный закон об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг устанавливают (а в ряде случаев детерминируют) обязанность соответствующих органов формировать предельные объемы государственного долга, государственных заимствований, расходов на обслуживание долга, устанавливают необходимость разработки и утверждения программ внутренних и внешних заимствований.

Динамика соотношения государственного внутреннего и внешнего долга России и ВВП представлена на следующем графике:

Соотношение совокупного, внешнего и внутреннего государственного долга РФ и ВВП

Динамика отношения государственного долга к ВВП в 1993-1996 годах в целом представляется положительной, поскольку идет снижение процентного отношения государственного долга к ВВП. Однако анализ причин такой динамики не свидетельствует о каком-либо существенном сдвиге в сторону овладения методами и приемами управления долгом. Резкое снижение общего показателя произошло в основном за счет стремительного обесценения накопленного внутреннего долга, в том числе долга, доставшегося от СССР. Второй существенной причиной явились более высокие темпы роста цен по сравнению с темпами увеличения курса доллара США. В 1995-1996 годах отношение долга к ВВП стабилизировалось на уровне 47%. Главным фактором такого положения стало достижение договоренностей с Парижским клубом кредиторов о глобальной реструктуризации внешнего долга. Это позволило ограничить масштабы государственных заимствований, направляемых на погашение и обслуживание долгов. Однако положительная динамика внешнего долга была перекрыта негативным развитием внутренних заимствований, начиная с 1997 г. соотношение государственного долга и ВВП вновь стало ухудшаться.

Совокупность указанных факторов позволила России до 1998 г. удерживать государственный долг на уровне, считающемся приемлемым с точки зрения стандартов, принятых в Европейском союзе (до 60% к ВВП). Коренная ломка ситуации произошла во

второй половине 1998 г. в связи с резким обострением долгового кризиса и девальвацией рубля. В 1999 г. и последующие годы положение дел удалось значительно поправить. Это произошло на основе проведения новаций по ГКО-ОФЗ и ОВГВЗ (третья серия), жесткой (1999 – 2000 годы) и сменившей е умеренно жесткой (2001 – 2003 годы) политикой в области новых заимствований, достижения в 2000 г. договоренностей с Лондонским клубом кредиторов о списании части и реструктуризации остатка российских долгов, на основе четкого исполнения графиков платежей по долгам и досрочного погашения ряда обязательств, наконец, в силу переориентации правительства на более дешевые внутренние заимствования и успехов в деле размещения долгосрочных выпусков ОФЗ.

Относительно высокое долговое бремя порождает серьезные бюджетные трудности. В 2002 г. расходы федерального бюджета на погашение и обслуживание государственного внутреннего и внешнего долга составили 620,8 млрд. руб. Это – 30,0% всех бюджетных расходов. По отношению к ВВП долговая нагрузка на бюджет сформировалась на уровне 5,7% (для сравнения: доходы федерального бюджета без учета единого социального налога в 2002 г. составили 17,2% к ВВП, а расходы без учета ЕСН – 15,9%). Из общей суммы долговых платежей 63,0% приходились на погашение долгов и 37,0% – на их обслуживание. Более трех четвертей общей суммы долговых выплат (75,4%) падают на платежи по государственному внешнему долгу, из которых 192,2 млрд. руб. использованы на обслуживание долга и 275,8 млрд. руб. – на его погашение.

На 2003 г. приходится одно из пиковых значений графика совокупных платежей Российской Федерации по внешнему долгу, они увеличиваются по сравнению с 2002 г. на 31,8% (до 17,26 млрд. долл. США). Это влечет за собой адекватное увеличений долговой нагрузки на федеральный бюджет страны. Таковы издержки долгового администрирования советских правительств, накопивших значительные внешние долги, и российских властей, не сумевших на переговорах с Парижским и Лондонским клубами кредиторов добиться для России более благоприятных условий списания и реструктуризации долгов, доставшихся от бывшего Союза ССР.

Методы управления государственным долгом можно условно разделить на *административные* и *рыночные*. К приемам управления, характерным преимущественно для административных подходов регулирования государственного долга относятся, в част-

ности, конверсия, консолидация, унификация, отсрочка погашения, списание долга, аннулирование долга и другие. К приемам управления, характерным для рыночной модели регулирования государственного долга, относятся, в первую очередь, реструктуризация, новация, доразмещение облигаций, выкуп долга, секъюритизация, обмен долга и другие. Характерным моментом для административного подхода к управлению долгом является одностороннее принятие эмитентом управленческого решения (без получения предварительного согласия кредиторов). Для рыночной модели управления государственным долгом является характерным переговорный процесс, который предшествует принятию управленческого решения и в процессе которого находятся точки соприкосновения, удовлетворяющие должника и кредиторов; либо эмитент в одностороннем порядке воздействует на рынок долговых обязательств государства, а кредиторы добровольно (руководствуясь собственными интересами) решают принимать им или нет новые условия, предложенные эмитентом.

Результативность долговой политики во многом определяется условиями и порядком осуществления новых заимствований. Имеет значение все – номинальная стоимость и валюта облигаций, схема их первичного размещения и порядок вторичного обращения, частота и процедура выплаты доходов, условия погашения облигаций и многие другие обстоятельства. Однако определяющее значение для инвестора и заемщика имеют сроки и доходность заимствований.

Краткосрочность российских долгов и высокая стоимость заимствований в последние годы вынуждали государство постоянно заботиться об увеличении сроков и сокращении доходности новых заимствований. Это достигается, в частности, на основе ***реструктуризации*** долга, под которой понимается основанное на соглашении прекращение долговых обязательств, составляющих общественный долг, с заменой их иными долговыми обязательствами, предусматривающими другие условия обслуживания и погашения обязательств.

В отличие от реструктуризации долга, осуществляемой государством на рыночной и добровольной основе, в советский период увеличение сроков и удешевление государственного долга достигалось путем проведения конверсий и консолидаций. В централизованной плановой экономике эти мероприятия проводились в принудительном порядке. Под ***конверсией*** понималось изменение доходности, а под ***консолидацией*** – увеличение сроков

функционирования выпущенных займов. По решению государственных органов конверсия и консолидация долга могли сочетаться с ***унификацией*** займов, под которой понималось объединение нескольких ранее выпущенных займов в одном новом займе. В этом случае на вновь выпускаемые облигации обменивались облигации унифицированных займов, а доходность и сроки погашения нового займа изменялись в нужном для государства направлении. В рыночной экономике реструктуризация долга осуществляется преимущественно на основе использования механизмов финансового рынка.

В сфере внешних заимствований реструктуризация долга также проводится на договорной основе. Здесь под реструктуризацией часто понимается изменение графика погашения основного долга и уплаты процентов по нему. Реструктуризация внешнего и внутреннего долга может быть проведена с частичным ***списанием*** (сокращением) суммы основного долга.

Приняв на себя внешний долг бывшего СССР и не имея возможности выполнять обязательства по нему, Россия почти сразу вступила в переговоры об условиях обслуживания и погашения внешнего долга. Длительные переговоры с Парижским клубом кредиторов, сопровождавшиеся частичными и временными отсрочками платежей, завершились в апреле 1996 г. подписанием генерального соглашения о реструктуризации российского долга на сумму 38 млрд. долл. Из этой суммы 45% долга должны выплачиваться в течение 25 лет, а 55% задолженности, включающей краткосрочные долги, будут погашаться в течение 21 года. Выплата капитальной суммы реструктурированного долга началась в 2002 г. На основе генерального соглашения с каждой страной-кредитором были заключены двусторонние межправительственные соглашения, в которых зафиксированы конкретные суммы и сроки погашения долга.

В октябре 1997 г. аналогичное соглашение заключено с Лондонским клубом кредиторов. Реструктуризацией охвачено 32 млрд. долл., суммы в погашение долга должны выплачиваться в течение 25 лет при 7-летнем льготном периоде.

Последствия августовского 1998 г. финансового кризиса подтолкнули Россию к началу новых переговоров с иностранными кредиторами о реструктуризации и частичном списании внешнего долга бывшего СССР. В феврале 2000 г. Россия и Лондонский клуб достигли договоренности о сокращении долга с 32,6 млрд. долл. до 21,3 млрд. долл. (списание советского долга соста-

вило 36,5%) и переоформлении оставшейся части долга в еврооблигации со сроком погашения в течение 30 лет и процентной ставкой от 2,25 до 7,5 процентов годовых.

С Парижским клубом кредиторов в 1999 г. был подписан многосторонний Меморандум об условиях реструктуризации платежей со сроком погашения в 1998-2000 годах. Согласно Меморандуму во второй половине 2000 г. стороны должны были приступить к рассмотрению вариантов всеобъемлющего решения проблемы союзного долга. Россия намеревалась предложить условия, аналогичные тем, на которых было достигнуто соглашение с Лондонским клубом. Однако этим планам не суждено было сбыться – Парижский клуб уклонился от переговоров под предлогом значительного улучшения макроэкономической ситуации в России (это активно внушали общественности некоторые российские политики и средства массовой информации), а Правительство Российской Федерации не смогло настоять на соблюдении достигнутых договоренностей.

В условиях бюджетной напряженности по-прежнему острыми являются вопросы изыскания источников средств для проведения текущих и будущих платежей по обслуживанию и погашению внутреннего и внешнего долгов. Основным приемом получения средств для погашения займов выступает ***рефинансирование*** долга, под которым понимается погашение накопившейся задолженности путем получения средств от выпуска новых займов. В этом случае при построении графика новых выпусков займов исходят из необходимости увязки сроков их размещения с датами погашения облигаций предшествующих выпусков. При невозможности рефинансирования долга на его погашение направляются текущие доходные поступления бюджета.

Погашение займов осуществляется путем выкупа (возможен досрочный выкуп) облигаций у инвесторов (ГКО, ОФЗ, ОГСЗ и другие), проведения тиражей выигрышей по выигрышному займу 1992 г. (вместе с суммой выигрыша выплачивается и нарицательная стоимость облигации), проведения тиражей погашения по выигрышным и процентным займам, амортизации долга (погашение долга частями).

Выплата доходов производится при выкупе у инвесторов дисконтных облигаций в виде разницы между ценой выкупа и ценой размещения займа, путем ежеквартальной (полугодовой или годовой) оплаты купонов или оплаты выигрышей по облигациям, попавшим в тираж.

Кроме названных приемов управления государственным долгом возможны следующие:

– ***обмен облигаций по регрессивному соотношению***, когда несколько ранее выпущенных облигаций займа приравниваются к одной новой облигации;

– ***отсрочка погашения займов***;

– ***аннулирование государственного долга.***

Страны с рыночной экономикой в обычных условиях не используют названные приемы управления государственной задолженностью, поскольку их применение ведет к нанесению непоправимого ущерба репутации государства как заемщика среди потенциальных инвесторов и кредиторов. В истории государственного долга их осуществление наблюдалось только в условиях войны, послевоенной разрухи или тяжелых бюджетно-финансовых кризисов.

Трудности многих стран с погашением внешнего долга породили ***новые приемы покрытия обязательств*** перед странами-кредиторами. Среди них – погашение долга товарными поставками, обмен долговых обязательств на акции и облигации компаний страны-должника, оплата долга в местной валюте с последующим обращением ее в инвестиции или собственность, обмен на долговые обязательства третьих стран и другие. Эти приемы управления государственным внешним долгом обычно объединяют в понятии ***конверсия внешнего долга***. Под конверсией в данном случае понимают реализацию всех механизмов, обеспечивающих замещение внешнего долга другими видами обязательств, менее обременительными для экономики и финансов страны-должника.

Россия сейчас активно использует метод погашения внешней задолженности товарными поставками, но другие приемы находятся в забвении. В свете предстоящих платежей участникам Парижского и Лондонского клубов кредиторов разработка программ конверсии внешнего долга России становится актуальной. В частности, перспективными могут стать обмен долговых обязательств на акции приватизируемых предприятий, выкуп долгов правительством на рублевые средства с последующим направлением их на инвестиции.

От проведения таких операций Россия не только получит облегчение долгового бремени, но и оживление работы по осуществлению программы приватизации, дополнительные инвестиции в реальный сектор экономики.

С конца 1998 г. государственный долг функционирует под знаком новации по государственным ценным бумагам. ***Новация*** –

это частный случай реструктуризации, смысл которого заключается в замене по соглашению сторон первоначальных долговых обязательств новыми с установлением иных условий обслуживания долга и сроков его погашения.

Новация явилась следствием долгового кризиса, который в свою очередь вызван кризисом экономики и финансов России. Долговой кризис проявился, прежде всего, в значительных объемах внутренней и внешней задолженности и неуклонном росте платежей по погашению и обслуживанию государственного долга. К началу 1998 г. государственный долг составил 49,4% валового внутреннего продукта, в том числе внутренний – 19,3% и внешний – 30,1%. Доля расходов федерального бюджета на погашение и обслуживание долга увеличилась с 10,1% в 1995 г. до 35,6% в первом полугодии 1998 г. И это при том, что основной рынок государственных заимствований – рынок ГКО-ОФЗ – практически перестал быть источником финансирования бюджетного дефицита. Напротив, в январе-июне 1998 г. за счет бюджета было профинансировано погашение выходящих из обращения облигаций на сумму 17,3 млрд. рублей. Долг по ГКО-ОФЗ на I июля 1998 г. достиг 436,0 млрд., рублей (это 69,4% всего внутреннего долга), увеличившись с начала года в 8,6 раз. На погашение соответствующих выпусков облигаций в августе-декабре 1998 г. требовалось 20—25 млрд. рублей в месяц, а на рефинансирование долга никаких надежд не было. Прекращение выплат по ГКО-ОФЗ стало неизбежным.

Эта мера была объявлена постановлением Правительства РФ от 17 августа 1998 г. 980 «Об организации работы по погашению отдельных видов государственных ценных бумаг». Общая сумма «замороженного» долга составила 265,3 млрд. рублей, предусматривалась его реструктуризация. ОФЗ со сроками погашения в 2000-2001 годах остались в обращении. Постановлением Правительства РФ от 25 августа 1998 г. 1007 «О погашении государственных краткосрочных бескупонных облигаций и облигаций федеральных займов с постоянным и переменным купонным доходом со сроками погашения до 31 декабря 1999 г. и выпущенных в обращение до 17 августа 1998 г.» была предложена следующая схема реструктуризации ГКО-ОФЗ: соответствующие выпуски ценных бумаг погашаются в установленные при их выпуске сроки, причитающиеся средства перечисляются на транзитные счета кредиторов, с которых они могут быть рефинансированы в новые купонные облигации со сроками погашения 3, 4 и 5 лет и купонной ставкой 20-30% годовых или сертификаты Сбербанка РФ;

облигации, принадлежащие физическим лицам-резидентам, погашаются деньгами; для Банка России предусмотрена особая схема погашения имевшихся у него государственных ценных бумаг. Предусматривалась возможность и досрочного погашения облигаций в период до 26 сентября 1998 г. В этом случае владельцы облигаций могли получить денежные средства в размере 5% от номинальной стоимости погашаемых облигаций, на 20% их номинальной стоимости приобрести облигации, номинированные в долларах США, с купоном 5% годовых и сроком погашения в 2006 году, на остаток средств приобретались новые рублевые облигации.

Работа по реструктуризации долга по ГКО-ОФЗ велась параллельно с переговорами по уточнению условий решения проблемы «замороженного» долга. Итогом переговоров явилось распоряжение Правительства РФ от 12 декабря 1998 г. «О новации по государственным ценным бумагам». Новация проводилась в период с 15 декабря 1998 г. по 15 марта 1999 г. (затем этот срок неоднократно продлевался). Она осуществлялась путем замены ГКО и ОФЗ со сроками погашения до 31 декабря 1999 г. по согласованию с их владельцами на новые обязательства и частичной выплаты денежных средств. Для подтверждения новых обязательств выпускались облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД) со сроками обращения 4 и 5 лет и размером купонного дохода от 10 до 30% годовых и облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) со сроком обращения 3 года и нулевым купонным доходом. ОФЗ-ПД могли быть использованы на погашение просроченной задолженности по налогам в федеральный бюджет, включая штрафы и пени, образовавшейся по состоянию на 1 июля 1998 г., и оплату участия в уставном капитале кредитных организаций. На 70% суммы новых обязательств выдавались ОФЗ-ФД, на 20% – ОФЗ-ПД, на 10% – денежные средства.

Исключение было сделано для организаций, которым федеральными органами власти устанавливался норматив вложения средств в государственные ценные бумаги. Они имели право получить 30% от суммы новых обязательств денежными средствами с уменьшением доли ОФЗ-ФД до 50%. Физические лица-резиденты, фонды обязательного медицинского страхования, страховые компании (в отношении средств обязательного медицинского страхования и государственного обязательного личного страхования) и некоммерческие организации имели право получить

всю сумму погашения в денежной форме в сроки, установленные при выпуске принадлежавших им облигаций. Часть денежных средств можно было инвестировать в новые выпуски ГКО с погашением в марте и июне 1999 г.

В соответствии с постановлением Правительства РФ от 29 ноября 1999 г. 1306 проведена новация облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа III серии. Данные ОВГВЗ обменивались на облигации государственного валютного облигационного займа 1999 года (ОГВЗ) по номинальной стоимости в соотношении 1:1 и/или на ОФЗ-ФК по номинальной стоимости, путем е пересчета по курсу рубля к доллару США, установленному Банком России и составлявшему 26,2 рубля.

Большое значение для повышения эффективности государственной долговой деятельности будет иметь создание в соответствии с Указом Президента России от 4 марта 1997 г. № 245 ***единой системы управления государственным долгом РФ***. Органическое взаимодействие внутреннего и внешнего долгов, обеспечение беспрепятственного их взаимного замещения на основе проведения единой долговой политики, единство планирования и учета всех операций по привлечению, обслуживанию и погашению внешних и внутренних государственных заимствований позволят:

- оптимизировать сроки обращения, погашения и доходность государственных ценных бумаг;
- минимизировать неблагоприятное воздействие колебаний курсов иностранной валюты и процентных ставок на международных финансовых рынках на величину и стоимость государственных заимствований;
- оптимизировать бюджетные расходы на обслуживание государственного долга;
- своевременно и в полном объеме выполнять обязательства перед внутренними и внешними кредиторами.

Оптимизация структуры государственного долга на основе создания эффективной системы управления позволит укрепить доверие кредиторов к российскому государству как надежному заемщику, обеспечит полноценное и выгодное участие государства на внутреннем финансовом рынке и достойный выход в ближайшее время на рынок внешних заимствований, создаст более благоприятные условия для осуществления политики сокращения долговой нагрузки на экономику и бюджет государства.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Отношения, связанные с формированием государственного внутреннего и внешнего долга, его погашением и обслуживанием, – это динамичная, быстро развивающаяся сфера экономической деятельности государства. Участие в формировании политики государственных заимствований и ее практической реализации требует от государственных служащих специальных знаний. Не менее важно научиться пользоваться информацией об условиях выпуска и обращения государственных ценных бумаг многочисленным инвесторам – юридическим и физическим лицам. Инвесторы должны овладеть приемами выхода на рынок государственного долга, тонкостями механизма проведения отдельных операций с обязательствами государства. В противном случае можно не только не получить ожидаемого дохода, но понести убытки. Максимальную выгоду получит тот инвестор, кто принимает инвестиционные решения интуитивно, на уровне подсознания. Но это возможно только на основе прочных и разносторонних знаний о рынке государственного долга и глубокого понимания механизма его функционирования.

Настоящее учебное пособие написано на основе обобщения реального опыта проведения современной Россией своих заимствований, регулирования государством рынка государственных долговых инструментов, проявившихся тенденций во взаимоотношениях государства с разными категориями инвесторов. Поэтому при внимательном изучении учебное пособие может способствовать получению основ знаний о стратегии и тактике государственных органов на финансовом рынке и приобретению первичных навыков работы с ценными бумагами государства. Для более серьезного овладения знаниями о работе рынка государственного долга необходимо следить за публикациями по указанным вопросам и регулярно отслеживать и изучать все вновь появляющиеся нормативно-правовые акты и информационные материалы.

Приложение 1

Классификация видов государственных внутренних долгов Российской Федерации и субъектов РФ, видов муниципального долга

Код	Наименование
001	Целевой заем 1990 года
002	Целевые вклады и чеки на автомобили
003	Государственный внутренний заем Российской Федерации 1991 года
005	Российский внутренний выигрышный заем 1992 года
007	Казначейские обязательства
009	Задолженность по агропромышленному комплексу, переоформленная в вексель Министерства финансов Российской Федерации
010	Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО)
012	Задолженность по централизованным кредитам и начисленным процентам организаций агропромышленного комплекса и организаций, осуществляющих завоз продукции в районы Крайнего Севера, переоформленная в вексель Министерства финансов Российской Федерации
013	Государственные гарантии
014	Задолженность предприятий текстильной промышленности Ивановской области по неуплаченным процентам за пользование централизованными кредитами, переоформленная в вексель Министерства финансов Российской Федерации
015	Задолженность по финансированию затрат на формирование мобилизационного резерва, переоформленная в вексель Министерства финансов Российской Федерации
016	Облигации федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК)
017	Государственный сберегательный заем
018	Государственный внутренний целевой заем Министерства финансов Российской Федерации для погашения товарных обязательств
019	Облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД)
020	Индексация вкладов населения

Код	Наименование
023	Облигации государственных нерыночных займов (ОГНЗ)
024	Задолженность по централизованным кредитам и процентам по ним организаций агропромышленного комплекса Челябинской обл. и АО «Черкейгэсстрой», переоформленная в вексель Министерства финансов Российской Федерации
027	Облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФК)
028	Кредитные соглашения и договоры, заключенные от имени Российской Федерации
029	Кредитные соглашения и договоры, заключенные от имени субъекта Российской Федерации
030	Государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации
031	Государственные гарантии, предоставленные субъектами Российской Федерации
032	Задолженность третьих лиц, переоформленная в государственный долг субъекта Российской Федерации
033	Кредитные соглашения и договоры, заключенные от имени муниципального образования
034	Муниципальные ценные бумаги
035	Муниципальные гарантии
036	Задолженность третьих лиц, переоформленная в муниципальный долг
038	Прочие государственные ценные бумаги Российской Федерации
039	Государственные сберегательные облигации (ГСО)
040	Облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД)

Приложение 2

Классификация видов государственного внешнего долга и государственных внешних активов Российской Федерации
(в редакции Федерального закона от 15 августа 1996 г. №115-ФЗ)

Код	Наименование
010	Внешний долг Союза ССР, принятый Российской Федерацией
	в том числе по кредитам, полученным от:
011	правительств иностранных государств
012	иностранных коммерческих банков и фирм
020	Внешний долг Российской Федерации
	в том числе по кредитам, полученным от:
021	международных финансовых организаций
022	правительств иностранных государств
023	иностранных коммерческих банков и фирм
	Внешний долг перед Союзом ССР
011	правительств иностранных государств
012	иностранных коммерческих банков и фирм
	Внешний долг перед Российской Федерацией
021	международных финансовых организаций
022	правительств иностранных государств
023	иностранных коммерческих банков и фирм
	Чистая внешняя задолженность Российской Федерации
021	международных финансовых организаций
022	правительств иностранных государств
023	иностранных коммерческих банков и фирм

Приложение 3

Классификация видов государственных внешних долгов Российской Федерации и субъектов Российской Федерации, а также государственных внешних активов Российской Федерации
(в редакции Федерального закона от 5 августа 2000 г. №115-ФЗ)

Код	Наименование
100000	**Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией)**
111000	по кредитам правительств иностранных государств
	в том числе:
111001	задолженность официальным кредиторам Парижского клуба
111002	задолженность кредиторам – не членами Парижского клуба
111003	задолженность бывшим странам СЭВ
112000	по кредитам иностранных коммерческих банков и фирм
	в том числе:
112001	задолженность кредиторам Лондонского клуба
112002	коммерческая задолженность
113000	по кредитам международных финансовых организаций
114000	государственные ценные бумаги Российской Федерации, выраженные в иностранной валюте
	в том числе:
114001	еврооблигационные займы
114002	ОВГВЗ
115000	по кредитам Центрального банка Российской Федерации
200000	**Внешний долг субъекта Российской Федерации**
211000	по кредитам иностранных коммерческих банков и фирм
212000	по кредитам международных финансовых организаций
213000	государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации, выраженные в иностранной валюте
300000	**Внешний долг перед Российской Федерацией**
311000	правительств иностранных государств
312000	иностранных коммерческих банков и фирм

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Законодательные и нормативные акты

1. Конституция Российской Федерации с изменениями, внесенными Указами Президента от 09.01.96 №20, от 10.02.96 №173, от 09.06.2001 №679. – М.: ЭКСМО, 2003.

2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая): Федеральный закон от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ.

3. Бюджетный кодекс Российской Федерации. – М.: Финансы и статистика, 2002.

4. О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации: Федеральный закон от 10 май 1995 г. № 72-ФЗ.

5. О государственных долговых товарных обязательствах: Федеральный закон от 1 июня 1995 г. № 86-ФЗ.

6. Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг: Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ.

7. О федеральном бюджете на 2004 год: Федеральный закон от 23 декабря 2003 г. № 186-ФЗ.

8. О Генеральных условиях выпуска и обращения облигаций федеральных займов: Постановление Правительства РФ от 15 мая 1995 г. № 458.

9. О выпуске и обращении облигаций государственных сберегательных займов Российской Федерации: Постановление Правительства РФ от 24 января 1997 г. № 73.

10. Об утверждении Генеральных условий эмиссии и обращения государственных краткосрочных бескупонных облигаций: Постановление Правительства РФ от 16 октября 2000 г. № 790.

11. Вопросы эмиссии и обращения государственных сберегательных облигаций: Постановление Правительства РФ от 6 ноября 2001 г. № 771.

12. О новации по государственным ценным бумагам: Распоряжение Правительства РФ от 12 декабря 1998 г. № 1787-р.

13. О новации облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа III серии: Постановление Правительства РФ от 29 ноября 1999 г. № 1306.

14. Об утверждении Порядка предоставления государственных гарантий на конкурсной основе за счет средств Бюджета развития РФ и Положения об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении на конкурсной основе централизованных инвестиционных ресурсов Бюджета развития РФ: Постановление Правительства РФ от 22 ноября 1997 г. № 1470.

15. Об утверждении Порядка предоставления государственных гарантий на осуществление лизинговых операций: Постановление Правительства РФ от 3 сентября 1998 г. № 1020.

16. Об утверждении Положения о межведомственной комиссии РФ по сотрудничеству с международными финансово-экономическими организациями: Постановление Правительства РФ от 24 июля 1998 г. № 824.

17. О порядке выполнения финансовых обязательств Российской Федерации перед международными организациями: Постановление Правительства РФ от 28 февраля 1996 г. № 207.

18. Об урегулировании задолженности бывшего СССР перед иностранными коммерческими банками и финансовыми институтами, объединенными в Лондонский клуб кредиторов: Постановление Правительства РФ от 23 июня 2000 г. № 478.

19. Об урегулировании коммерческой задолженности бывшего СССР: Постановление Правительства РФ от 29 декабря 2001 г. № 931.

20. О создании условий для проведения заемных операций на внутреннем и внешнем рынке капитала: Постановление Правительства РФ от 12 ноября 1997 г. № 1212.

21. Об утверждении Условий эмиссии и обращения облигаций федерального займа с переменным купонным доходом: Приказ Министерства финансов РФ от 22 декабря 2000 г. № 112н.

22. Об утверждении Условий эмиссии и обращения облигаций федерального займа с постоянным купонным доходом: Приказ Министерства финансов РФ от 16 августа 2001 г. № 65н.

23. Об утверждении Условий эмиссии и обращения облигаций федерального займа с амортизацией долга: Приказ Министерства финансов РФ от 27 апреля 2002 г. № 37н.

24. О выпуске и обращении облигаций государственных сберегательных займов Российской Федерации: Постановление Правительства РФ от 24 января 1997 г. № 73.

Монографии, учебники и учебные пособия

1. Вавилов Ю.Я. Государственный кредит: прошлое и настоящее. – М.: Финансы и статистика, 1992.

2. Внешний долг России и проблемы его урегулирования: Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. –М.: Финансы и статистика, 2002.

3. История Министерства финансов России: В 4 т. – Т. IV – М.: ИНФРА-М, 2002, гл. 15, гл. 16.

4. Лебедев А.Е. Долговые проблемы и вызовы глобализации. – М.: Финстатинформ, 2002.

5. Мысляева И.Н. Государственные и муниципальные финансы: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2003, гл. 8.

6. Саркисянц А.Г. Система международных долгов. – М.: ДеКА, 1999.

7. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. – М.: Финансы и статистика, 2002.

8. Финансы: Учебник. / Под ред. В.В. Ковалева. – М.: ПБОЮЛ М.А. Захаров, 2001, гл. 10.

9. Финансы: Учебное пособие. – М.: Социальные отношения, 2003, тема 19.

10. Хейфец Б.А. Кредитная история России: от Екатерины II до Путина. – М.: Эдиториал УРСС, 2001.

ДЛЯ ЗАМЕТОК

Вавилов Юрий Яковлевич

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ

Учебное пособие для ВУЗов

Редактор
М.В. Войтецкая

Верстка
Н.Ю. Бруевич

Лицензия ЛР 060865 от 24 марта 1997 г.

Сдано в набор 29.12.2003. Подписано в печать 25.01.2004.
Бумага офсетная № 1. Формат $60 \times 90^1/_{16}$. Гарнитура «Таймс».
Усл. печ. л. 9. Тираж 2000 экз. Заказ № 3649.

Издательство «Перспектива»
107061, г. Москва, ул. Девятая Рота, 15
Тел. (095) 963-25-36, 746-63-53
E-mail: books_ip@mtu-net.ru

Отпечатано с готовых диапозитивов на ФГУП ордена «Знак Почета»
Смоленская областная типография им. В. И. Смирнова.
214000, г. Смоленск, проспект им. Ю. Гагарина, 2.

ISBN 5-88045-044-9

9 785880 450442