

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего  
профессионального образования  
«Амурский государственный университет»

Кафедра    Финансы

## **УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС ДИСЦИПЛИНЫ**

Государственный и муниципальный долг

Основной образовательной программы по специальности

080105.65 «Финансы и кредит»

специализация 08010501 «Государственные и муниципальные финансы»

2011 г.

УМКД разработан доцентом, к.э.н. Трошиным Геннадием Александровичом

Рассмотрен и рекомендован на заседании кафедры

Протокол заседания кафедры от « 01 » 02 2012 г. № 5

Зав кафедрой ket ЮА Ковицки  
(подпись) (И.О. Фамилия)

### УТВЕРЖДЕН

Протокол заседания УМСС

от « 01 » 02 2012 г. № 5

Председатель УМСС ket ЮА Ковицки  
(подпись) (И.О. Фамилия)

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>Аннотация</b>	<b>3</b>
<b>1. Цели преподавания дисциплины</b>	<b>4</b>
<b>2. Задачи преподавания дисциплины</b>	<b>4</b>
<b>3. Рекомендации по изучению дисциплины</b>	<b>5</b>
<b>4. Требования к минимуму содержания дисциплины</b>	<b>6</b>
<b>5. Содержание теоретического (лекций) материала по дисциплине</b>	<b>6</b>
<b>6. Лекционный материал по дисциплине</b>	<b>10</b>
<b>Тема № 1. Государственные заимствования и государственный долг:     основные понятия</b>	<b>10</b>
<b>Тема № 2. Экономическое содержание государственного и муниципально-     пального долга</b>	<b>19</b>
<b>Тема № 3. Эволюция рынка государственных обязательств     в России</b>	<b>25</b>
<b>Тема № 4. Рынок государственных обязательств в промышленно     развитых странах</b>	<b>29</b>
<b>Тема № 5. Государственные и муниципальные займы</b>	<b>33</b>
<b>Тема № 6. Рынок государственных обязательств в России</b>	<b>43</b>
<b>Тема № 7. Государственный внешний долг России</b>	<b>67</b>
<b>Тема № 8. Управление государственным долгом</b>	<b>90</b>
<b>Тема № 9. Управление государственным и муниципальным долгом     субъектов Российской Федерации и муниципальных образований</b>	<b>110</b>
<b>7. Задания для итогового контроля усвоения материала</b>	<b>118</b>
<b>7.1. Перечень контрольных вопросов по дисциплине</b>	<b>118</b>
<b>7.2. Материалы итогового тестирования по дисциплине</b>	<b>119</b>
<b>8. Задания для самостоятельной работы студентов</b>	<b>124</b>
<b>8.1. Тематика рефератов и творческих работ студентов</b>	<b>124</b>
<b>9. Информационное обеспечение дисциплины</b>	<b>125</b>

## **Аннотация**

Изучение дисциплины «Государственный и муниципальный долг» позволит студентам расширить свой кругозор в вопросах определения государственного долга и государственного кредита, управления государственным внешним и внутренним долгом, даст представление о видах ценных бумаг, в которых оформлен государственный долг РФ, о современном состоянии рынка государственных ценных бумаг и позволит подготовиться к практической работе в финансовых органах.

Учебно-методический комплекс включает весь необходимый лекционный материал по дисциплине «Государственный и муниципальный долг». Для удобства восприятия материала после лекционного даются задания для итогового контроля усвоения материала, для самостоятельного изучения, тематика рефератов и творческих работ, рекомендуемая учебная литература по рассматриваемой теме.

Методологической основой данного учебно-методического комплекса являются Бюджетный кодекс РФ, учебники и учебные пособия Врублевской О.В., Романовского М. В. «Бюджетная система Российской Федерации», курс лекций Ахмедовой Э.С. «Государственный и муниципальный долг», статьи российских ученых, законодателей из журнала «Финансы», а также ресурсы сети Интернет.

Настоящий учебно-методический комплекс рассчитан на студентов 5 курса дневного и заочного отделения финансово-экономического факультета специальности 080105 и входит в состав специальных дисциплин.

УМК составлен согласно требованиям Профессиональной образовательной программе (ПроП) специальности «Финансы и кредит».

Для изучения дисциплины «Государственный и муниципальный долг» отводится всего 80 часов, из них: 32 часа на лекции, 48 часов на самостоятельную работу студентов. Формой контроля является зачет.

## **1. Цели преподавания дисциплины**

Главной целью преподавания дисциплины «Государственный и муниципальный долг» является приобретение необходимых навыков и знаний для ориентации в современной экономической ситуации финансовой политике, проводимой в России. Для этого необходимо:

- усвоить теоретические основы по государственным кредитным отношениям;
- усвоить теоретические основы по государственному и муниципальному долгу;
- сформировать навыки работы с литературой по дисциплине самостоятельно.

Самое важное, что должен усвоить студент – это определенная последовательность в раскрытии технологии по каждому конкретному виду ценной бумаги, по формированию рынков государственных обязательств в РФ, об управлении государственным долгом на уровне федерации и муниципалитетов.

## **2. Задачи преподавания дисциплины**

Задача курса лекций состоит в том, чтобы дать студентам комплекс знаний, необходимых для правильного понимания основ рынка государственных обязательств. В результате усвоения дисциплины «Государственный и муниципальный долг» студент специальности 060400 «Финансы и кредит» должен:

### 1. иметь представление:

- о понятии «государственный и муниципальный долг»;
- о структуре государственного и муниципального долга;
- о функциях государственного и муниципального долга;
- о реструктуризации государственного и муниципального долга;
- об основных способах управления государственным долгом;
- о проблеме реструктуризации государственного долга России;
- о влиянии состояния государственного долга на экономику РФ.

## 2. знать:

1. определение государственного долга и государственного кредита;
2. основы управления государственным внешним и внутренним долгом;
3. основные схемы погашения государственного долга, предлагаемые Минфином РФ;
4. виды ценных бумаг, в которых оформлен государственный долг РФ;
5. современное состояние рынка государственных ценных бумаг.

## 3. уметь:

анализировать современное состояние долговой проблемы России;  
определить влияние состояния государственного долга экономику страны.

### **3. Рекомендации по изучению дисциплины**

Для изучения дисциплины «Государственный и муниципальный долг» студенты должны владеть знаниями по таким дисциплинам как «Бюджетная система», «Финансы», «Деньги, кредит, банки», «Экономическая теория», «Рынок ценных бумаг», «Бюджетное право».

Для полного изучения данной дисциплины рекомендуется также изучение теории известных зарубежных и российских экономистов в области государственных финансов и сфере бюджетных отношений.

Настоящий курс лекций также рекомендован для студентов 5 курса отделения заочного обучения специализации «Государственные и муниципальные финансы» для более полного и углубленного изучения проблем современного рынка государственного долга.

Изучение дисциплины «Государственный и муниципальный долг» позволяет студентам овладеть теоретическими основами организации рынка государственного и муниципального долга, что позволяет в дальнейшем использовать эти основы в работе сфере бюджетных отношений и государственного управления.

**4. Требования к минимуму содержания дисциплины согласно  
Профессиональной образовательной программе  
по специальности - 080105 - «Финансы и кредит»,  
утвержденной ректором ДГИНХ Бучаевым Г.А.**

Государственные заимствования и государственный долг: основные понятия; эволюция рынка государственных обязательств в России; рынок государственных обязательств в промышленно развитых странах; государственные и муниципальные займы; рынок государственных обязательств в России.

Государственный внешний долг России: управление государственным долгом; управление государственным и муниципальным долгом субъектов Российской Федерации и муниципальных образований.

**5. Содержание теоретического материала (лекций) по дисциплине**

<b>№</b>	<b>Тема и развернутый план лекций</b>	<b>Всего</b>	<b>Ко- личе- ство часов</b>	<b>СРС</b>
<b>1</b>	<p><b>Тема №1. Государственные заимствования и государственный долг: основные понятия</b>                      Вопрос 1. Основные термины и определения  <i>Сущность и понятие долга. Классификация совокупного долга. Государственный долг. Муниципальный долг. Капитальный государственный долг.</i>                      Вопрос 2. Содержание государственного кредита  <i>Сущность государственного кредита. Формы кредитных ресурсов: государственный кредит, банковский кредит. Отличие государственного кредита от банковского. Основные аспекты государственного кредита. Основные формы государственных займов: эмиссия и размещение ценных бумаг, получение иностранных кредитов.</i>                      Вопрос 3. Классификация займов  <i>Признаки классификации займов. Размещение займов. Принципы отличия федеральных и территориальных займов и их противоречия.</i></p>	6	2	4
<b>2</b>	<p><b>Тема №2. Экономическое содержание государственного и муниципального долга</b></p>	6	2	4

	<p>Вопрос 1. Общая характеристика государственного долга <i>Сущность государственного долга. Государственный долг субъекта РФ. Долговые обязательства муниципального образования.</i></p> <p>Вопрос 2. Внутренний долг <i>Понятие внутреннего долга. Основные формы государственного долга. Группы государственных займов: свободно обращающиеся, размещаемые по подписке и принудительные. Рыночные и нерыночные облигации и специальные выпуски займов.</i></p>			
<b>3</b>	<p><b>Тема №3. Эволюция рынка государственных обязательств в России</b> <i>Первые российские государственные займы. Влияние активного использования заёмных средств на экономику страны. Внутренний рынок заимствования, как основной источник выхода из кризиса Советской России. Административные меры управления государственным долгом.</i></p>	8	2	6
<b>4</b>	<p><b>Тема №4. Рынок государственных обязательств в промышленно развитых странах</b> <i>Факторы спроса инвесторов: доходность, надежность, ликвидность. Диверсификация (разделение) кредитного портфеля. Системы оценки надежности ценных бумаг. Формы выплаты дохода по государственным бумагам. Рыночные и нерыночные ценные бумаги. Рынки государственных обязательств США и Германии.</i></p>	8	2	6
<b>5</b>	<p><b>Тема №5. Государственные и муниципальные займы</b> Вопрос 1. Основные принципы <i>Понятие Государственных и муниципальных займов. Внутренние и внешние заимствования. Договор государственного и муниципального займа. Случаи ратификации договора о государственных внешних заимствованиях. Решение об эмиссии государственных ценных бумаг.</i> Вопрос 2. Эмиссия государственных федеральных облигаций <i>Порядок эмиссии государственных федеральных облигаций. Отличительная особенность облигаций. Размещение облигаций. Государственные регистрационные коды государственных ценных бу-</i></p>	10	4	6



	<p><i>маг.</i></p> <p>Вопрос 3. Цели государственных и муниципальных заимствований. Формы и инструменты государственных и муниципальных заимствований</p> <p><i>Основные формы заимствований: несекьюритизированные кредиты и займы, эмиссия долговых ценных бумаг. Классификация целей государственных и муниципальных заимствований. Цели выпуска на финансовый рынок государственных и муниципальных заимствований.</i></p>			
6	<p><b>Тема №6. Рынок государственных обязательств в России</b></p> <p>Вопрос 1. Общая характеристика</p> <p><i>Федеральные долговые обязательства: государственные долгосрочные облигации, Государственные краткосрочные облигации, облигации государственного внутреннего валютного займа; облигации государственного сберегательного займа; облигации федеральных займов с переменным купонным доходом и постоянным купонным доходом; облигации государственного нерыночного займа; государственные жилищные сертификаты. Местные займы: жилищные и телефонные займы; арбитражные займы; ГКО-подобные займы; промышленные (социальные) инвестиционные займы.</i></p> <p>Вопрос 2. Рынок государственных обязательств в России в иностранной валюте</p> <p><i>Облигации внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ). Еврооблигации.</i></p> <p>Вопрос 3. Перспективы развития рынка государственных ценных бумаг РФ</p>	8	4	4
7	<p><b>Тема №7. Государственный внешний долг России</b></p> <p>Вопрос 1. Общая характеристика внешнего долга России</p> <p><i>Понятие внешнего государственного долга. Формы государственного внешнего заимствования. Способы возврата долгов. Пути решения проблем.</i></p> <p>Вопрос 2. Законодательная база управления государственным долгом РФ</p> <p>Вопрос 3. Изменение объемов и структуры государственного внешнего долга</p>	12	6	6

8	<p><b>Тема №8. Управление государственным долгом</b></p> <p>Вопрос 1. Общие принципы управления государственным долгом</p> <p><i>Сущность и принципы управления долгом. Рефинансирование долга. Рейтинг заемщика на мировом рынке. Новация. Унификация. Конверсия. Консолидация. Отсрочка погашения займов. Аннулирование государственного долга. Основные параметры государственного долга. Виды структур государственного (муниципального) долга. Основные виды внутренних структур государственного (муниципального) долга. Стадии структурного регулирования долга. Основные параметры долга.</i></p> <p>Вопрос 2. Управление внутренним долгом России</p> <p>Вопрос 3. Управление внешней задолженностью России</p> <p>Вопрос 4. Проблемы эффективности управления государственным долгом</p> <p><i>Долговая политика РФ. Повышение эффективности финансового контроля в сфере управления государственным долгом. Система оценки качества принятия решений в области управления государственным долгом. Целесообразность привлечения и эффективности использования внешних заимствований. Контроль за государственными внешними гарантиями.</i></p>	12	6	6
9	<p><b>Тема № 9. Управление государственным и муниципальным долгом субъектов Российской Федерации и муниципальных образований</b></p> <p>Вопрос 1. Общая характеристика и основные проблемы существующей практики управления долгом и условными обязательствами</p> <p><i>Оценка и управление рисками в долговой сфере. Планирование привлечения заимствований. Методика управления долгом и условными обязательствами.</i></p> <p>Вопрос 2. Разработка и утверждение программы заимствований</p> <p><i>Разработка проекта программы. Согласование проекта программы заимствований и принятия условных обязательств в органах исполнительной власти субъекта РФ (муниципального образования). Утверждение программы заимствований в составе закона субъекта РФ (решения муници-</i></p>	10	4	6

	<p><i>пального образования) о бюджете на очередной год.</i></p> <p>Вопрос 3. Институциональная инфраструктура управления долгом</p> <p><i>Организационная структура управления. Нормативно-правовое регулирование управления долгом и условными обязательствами. Элементы нормативно-правового регулирования</i></p>			
--	--	--	--	--

## **6. Лекционный материал по дисциплине**

### **Тема 1. Государственные заимствования и государственный долг:**

#### **основные понятия**

Вопрос 1. Основные термины и определения

Вопрос 2. Содержание государственного кредита

Вопрос 2. Классификация займов

#### **Вопрос 1. Основные термины и определения**

Понятия государственного и муниципального долга является составной частью комплекса понятий, характеризующих экономические отношения, возникающие в связи с использованием заёмных ресурсов. Основным понятием в этой сфере является понятие долга (задолженности).

**Долг** (debt, задолженность) - это сумма средств, которую один субъект экономической деятельности должен вернуть другому в определённое время и за определённую плату. Другими словами, долг, как экономическая категория, соответствует принципам возвратности, платности и срочности.

В западной экономической литературе сложилась классификация задолженности, основанная на противопоставлении так называемых общественной задолженности (public debt) и частной задолженности (private debt). В общественную задолженность включаются все виды задолженности, имеющие место или могущие возникнуть в будущем, должником по которым выступает общественный сектор экономики, прямо или косвенно связанный с государственной властью различных уровней. Английский термин public debt

является в значительной мере адекватным русскому термину «государственный и муниципальный долг».

Наиболее детальная классификация совокупного долга (суммарного долга в рамках народного хозяйства) предполагает выделение следующих составляющих:

- государственный долг (долг центрального правительства);
- муниципальный долг (долг субъектов местной власти);
- долг нефинансовых организаций;
- долг финансового сектора (финансовых организаций).

Таким образом, государственный и муниципальный долг, в соответствии со сложившимся в развитых странах пониманием, является долгом государственной власти разного уровня перед другими секторами народного хозяйства. В общую сумму государственного и муниципального долга включается сумма задолженности одного государственного органа перед другим. В большинстве стран в сумму долга включается долг, который может возникнуть в будущем вследствие наличия обязательств государственной по гарантированию обязательств третьих лиц. В ряде стран в совокупную сумму государственного и муниципального долга сумма обязательств государственной власти по гарантированию обязательств третьих лиц не включается (либо включается не в полном объеме).

Общественный долг подразделяют на собственно государственный долг, или суверенный долг, и долг органов государственной власти более низкого уровня - муниципальный долг. Строго говоря, под муниципальным долгом следует понимать лишь долг муниципалитетов, т.е. местных (муниципальных) органов власти.

Вся сумма непогашенных обязательств государства составляет капитальный государственный долг. Расходы по его обслуживанию, т.е. выплаты доходов кредиторам по всем долговым обязательствам и по погашению обязательств, срок по которым наступил, образует текущий государственный долг.

В зависимости от происхождения кредитных ресурсов государственный долг может быть разделен на внутренний и внешний. Критерием такого разделения может быть валюта займа, рынок размещения и, в ряде случаев, вид заемщика: резидент или нерезидент.

## **Вопрос 2. Содержание государственного кредита**

Природа существования государства характеризуется противоречием в потребностях финансовых ресурсов и возможностях мобилизации их величины. Разрешение противоречий государства между потребностями в финансовых ресурсах для выполнения общегосударственных функций и возможностями мобилизации требуемых ресурсов является объективной необходимостью, которая порождает возникновение государственного кредита.

Временно ненужные, но сформированные фонды денежных средств (амортизационные отчисления, сбережения граждан, накопления хозяйственных субъектов, некоторые бюджетные и внебюджетные средства, страховые начисления), является материальной основой и предпосылкой кредитных ресурсов. При этом кредитные ресурсы и отношения принимают 2 формы:

1. Государственный кредит;
2. Банковский кредит.

**Государственный кредит**- это совокупность экономических отношений, возникающих в процессе формирования государственных финансовых ресурсов (за счет временно свободных денежных средств в государстве) для финансирования бюджетных расходов и общегосударственных программ.

Государственный кредит является формой дополнительной мобилизации государством финансовых ресурсов для финансирования общегосударственных потребностей и выполнения функций.

Государственный кредит (заём) используется, как правило, для покрытия дефицита бюджета. Такой метод значительно эффективнее, чем эмиссия денежных ресурсов. Государственный заём временно сокращает

платёжеспособный спрос населения и хозяйственных субъектов, регулирует (балансирует) натуральные вещественные пропорции общества. С помощью займа в рамках закона денежного обращения регулируется необходимое количество денег в обращении.

Отличие государственного кредита от банковского заключается в следующем:

1. Государственный кредит, прежде всего, используется на покрытие бюджетного дефицита. Потребность в банковском кредите определяется неравномерностью движения стоимости в процессе производства и обмена. Государственный кредит получают органы власти и управления. Банковский кредит могут получать физические и юридические лица на цели, установленные законом.

2. Срок возврата банковской ссуды строго регламентирован и его нарушение приводит к возникновению соответствующих санкций. Государственный кредит, как правило, не предусматривает экономических санкций к государству.

3. Государственный кредит используется, как правило, не строго по целевому назначению. Банковский кредит используется, как правило, на конкретные цели.

4. Экономические интересы участников банковского кредитования (кредитора и заёмщика) совпадают. При государственном кредите интересы участников кредитных отношений обособлены. Интересы кредиторов государства имеют политические, экологические и другие обособленные цели, которые в конечном виде имеют экономическую форму.

5. Если банковский кредит в некоторых случаях может служить причиной появления избыточной денежной массы в народно-хозяйственном комплексе, то государственный кредит всегда является средством сокращения количества денег в обращении.

Государственный кредит включает 2 основных аспекта: федеральный и территориальный. Это вытекает из формы функции государственной власти и

управления. Обеим формам присущи единые финансово-экономические основы. Но федеральному центру в соответствии с конституционными полномочиями отводится больше прав и возможностей в решении вопросов заимствования и кредитования.

Наряду с привлечением ресурсов на общегосударственные нужды государственный кредит предусматривает также предоставление заёмщикам, как правило, из бюджета, денежных средств на возвратной основе в виде бюджетного кредита, льготных кредитов, инвестиционного налогового кредита и в других формах. Т.е. в широком понимании государственный кредит включает не только привлечение кредитных ресурсов, но и предоставление кредитов и ссуд за счёт средств государственных денежных ресурсов.

Форма государственного кредита является внешним проявлением содержания экономических отношений, которые выражают кредит. Государственный кредит выступает в 2-х основных формах – товарной и денежной.

Товарная форма (хлебный, сахарный, автомобильный, железнодорожный займы и другие) находила широкое применение в период послевоенного восстановления народного хозяйства в СССР.

Наибольшее распространение получила денежная форма государственных займов, разновидностью которой является отсрочка платежей по обязательствам.

Государственный кредит функционирует в 2-х формах: государственных займов и государственных гарантий. Когда государство выступает в роли гаранта под кредиты, правительство реально несёт финансовую ответственность в случае неплатёжеспособности плательщика, т.е. погашает заём, выпущенный нижестоящими органами власти и управления или отдельными хозяйствующими субъектами, а также осуществляет выплату процентов по нему.

Основные формы государственных займов:

1. Эмиссия и размещение ценных бумаг

Исторически более поздней формой привлечения заемных средств государствами и муниципалитетами является эмиссия долговых государственных и муниципальных ценных бумаг. Данная форма становится всё более преобладающей в современном мире, вытесняя кредиты и несекьюритизированные займы. Поэтому её можно назвать основной формой заимствований в настоящее время.

Ценные бумаги выпускаются (эмитируются) органами государственной власти и другими уполномоченными на это субъектами. Заемные средства правительство или муниципалитет получают вследствие размещения эмитированных ценных бумаг.

Существуют определённые различия в наименованиях ценных бумаг, выпускаемых правительствами и муниципалитетами. В дальнейшем они будут именоваться государственными (муниципальными) ценными бумагами - в тех случаях, когда эти ценные бумаги рассматриваются без уточнения их инвестиционных характеристик; государственными (муниципальными) облигациями - в тех случаях, когда будут анализироваться долгосрочные (или, в отдельных случаях, долгосрочные и среднесрочные) ценные бумаги.

Эмиссия долговых ценных бумаг, как форма привлечения заемных средств государствами и муниципалитетами, в наибольшей степени свойственна промышленно развитым странам. На внутреннем рынке в настоящее время эти страны осуществляют заимствования практически только с использованием ценных бумаг, не прибегая к несекьюритизированным формам заимствований. На международном рынке различие между развитыми и развивающимися странами менее заметно. За счёт ликвидных ценных бумаг в настоящее время формируется, как правило, от 5 до 30% внешней задолженности государств.

Ценные бумаги государств и муниципалитетов обычно подразделяются на две большие группы:

- *внутренние ценные бумаги*, т.е. ценные бумаги, размещаемые на внутреннем рынке;



- *внешние (международные) ценные бумаги*, т.е. ценные бумаги, размещаемые на внешних рынках.

При размещении внутренних ценных бумаг их номинальная стоимость, как правило, устанавливается в национальной валюте. Обращение и погашение внутренних ценных бумаг осуществляется внутри страны. До последнего времени большинство стран устанавливали жесткие ограничения на участие нерезидентов на рынках внутренних государственных и муниципальных бумаг. С усилением тенденций глобализации мирового финансового рынка и повышением значимости иностранных инвесторов для любого национального рынка эти ограничения существенно смягчились либо отменены вовсе.

Внешние ценные бумаги размещаются на внешних по отношению к стране регистрации эмитента рынках, т.е. на международных и иностранных рынках. Обращение и погашение внешних ценных бумаг также осуществляется за пределами страны регистрации эмитента. Номинал внешних ценных бумаг устанавливается в валюте той страны, на территории которой предполагается разместить ценные бумаги, либо в евровалюте.

Пропорция между внутренним и внешним государственным долгом, а следовательно, между внутренними и внешними ценными бумагами, является важнейшей характеристикой, в значительной степени влияющей на эффективность государственных заимствований.

## 2. Получение иностранных кредитов

Кредиты и займы являются формой государственных и муниципальных заимствований, не полагающей выпуск ценных бумаг.

Для современной России кредиты и займы долгое время оставались преобладающей формой заимствований. Однако в последние годы доля этих форм заимствований также резко сократилась (как вследствие секьюритизации части долга, так и вследствие замещения ценными бумагами несекьюритизированных займов). В данном случае следует говорить, прежде всего, о том, что выбор формы заимствований всё более и более зависит от предпочтений имеющихся и потенциальных кредиторов. В мировом же

масштабе большинство инвесторов в настоящее время предпочитают инвестировать в ценные бумаги.

### **Вопрос 3. Классификация займов**

Формы государственных займов классифицируются по 9 основным признакам:

- праву эмиссии;
- типу размещения;
- категории кредиторов;
- форме юридического оформления займа;
- форме выплаты дохода по займу;
- срокам погашения;
- условиям погашения;
- методам размещения;
- наличию гарантий.

Право на эмиссию долговых ценных бумаг имеют 3 уровня исполнительной власти. Но решение о привлечении кредитных ресурсов должно быть принято соответственно законодательным органам власти. Например, в законе о бюджете муниципальных бумаг принята статья о необходимости привлечения заёмных средств для ликвидации дефицита бюджета.

Размещение займов внутри страны и на международном рынке характеризуется ёмкостью, условиями и соответствием фондового рынка внутри страны и в других странах. Условия внешних заимствований, прежде всего, определяются стабильностью экономических преобразований в РФ.

Ссудозаёмщиками муниципальных бумаг как физического, так и юридического лица представлены широким и смешанным спектром кредиторов, которые могут приобретать ценные бумаги.

В Гражданском кодексе РФ методы размещения предусматривают только добровольное приобретение ценных бумаг. Раньше широкое распространение

имели принудительные формы государственных займов. За уклонение от принудительных займов накладывались определённые экономические санкции.

По формам, в зависимости от условий, сроков погашения выпусков и гарантией займы подразделяются на различные виды.

По срокам погашения бессрочных займов условия и сроки погашения в момент выпуска займа, как правило, не определены, оговариваются лишь процент по займу и нередко защита от обесценивания.

Вообще, по срокам погашения разделяют:

- краткосрочные (до 1 года);
- среднесрочные (до 5 лет);
- долгосрочные (более 5 лет);
- бессрочные.

По условиям погашения:

- единовременные погашения;
- погашения сериями;
- погашение по наличию гарантий.

#### Принципы отличия федеральных и территориальных займов и их противоречия

По федеральным займам:

- объём регламентируется федеральным бюджетным законодательством;
- исполнения государственных гарантий;
- конкуренция по поводу выпуска и размещения.

По территориальным займам:

- регламентируется федеральными и территориальными законами;
- исполнения региональных и федеральных гарантий.

Государственный кредит на уровне субъекта РФ и муниципальный кредит ограничивается определёнными рамками, обусловленными региональными экономическими условиями хозяйствования и законодательными основами РФ.

## **Тема №2. Экономическое содержание государственного и муниципального долга**

Вопрос 1. Общая характеристика государственного долга

Вопрос 2. Внутренний долг

### **Вопрос 1. Общая характеристика государственного долга**

Ввиду того, что государственный заём как форма государственного кредита функционирует на условиях возвратности, срочности и платности, он ведёт к образованию государственного долга, который представляет собой всю сумму выпущенных и не погашенных долговых обязательств государства, включая начисленные проценты, которые должны быть выплачены по этим обязательствам. Причем выплаты по государственному долгу обеспечиваются преимущественно за счет бюджетных поступлений будущих периодов. Именно через этот механизм государственный заём оказывает своё влияние на экономику в целом.

**Государственным долгом РФ** являются долговые обязательства РФ перед физическими и юридическими лицами, институтами государства, международными организациями. Государственный долг РФ полностью и без условий обеспечивается всем находящимся в федеральной собственности имуществом, составляющим государственную казну.

Для сравнения, в системе государственных финансов США кредиты не рассматриваются в качестве поступлений в государственный бюджет, а погашение задолженности – в качестве расходов. Данное правило применяется в отношении как займов в виде выпуска ценных бумаг казначейства США, так и специальных займов в виде ценных бумаг федеральных агентов. К средствам финансирования дефицита бюджета относятся также доход от чеканки монет (эмиссионный доход), прибыль от продажи золота, поступления от приватизации.

Отличительной чертой российского бюджета является его сбалансированность по определению, т.к. наряду с доходными статьями он

включает дефицит - балансирующую статью. Кроме того, прибыль от продажи золота и поступления от приватизации рассматриваются как доходные статьи бюджета. В то же время в расходной части бюджета выделяется специальная статья «Расходы по обслуживанию и погашению государственного долга».

Задолженность правительственных органов накапливается и превращается в государственный долг. Его приходится выплачивать вместе с процентами. Отмечено, что сегодняшние государственные займы – это завтрашние налоги. Некоторые налогоплательщики являются владельцами государственных ценных бумаг. Они получают проценты по этим бумагам и одновременно платят налоги, которые частично идут на выплату государственных займов и кредитов. Как правило, из текущих бюджетных доходов не удаётся выплачивать полностью проценты и в срок погашать государственные займы. Постоянно нуждаясь в средствах, правительства прибегают к новым займам; покрывая старые долги, они делают всё большие новые.

Государственный долг растёт в разных странах разными темпами. Превышение государственного долга над ВВП более чем в 2,5 раза считается опасным для стабильности экономики, особенно для устойчивого денежного обращения.

#### Официальная справка.

Долговые обязательства РФ могут существовать в форме:

кредитных соглашений и договоров, заключённых от имени РФ с кредитными организациями, иностранными государствами и международными финансовыми организациями;

государственных ценных бумаг, выпускаемых от имени РФ;

договоров о предоставлении государственных гарантий РФ, договоров поручительства РФ;

соглашений и договоров о пролонгации и реструктуризации данных обязательств РФ прошлых лет.

Долговые обязательства РФ могут быть краткосрочными (до 1-го года), среднесрочными (от 1-го до 5 лет) и долгосрочными (от 5 до 30 лет).

**Государственный долг субъекта РФ** – совокупность долговых обязательств субъекта РФ. Долговые обязательства субъекта РФ могут существовать в форме:

- кредитных соглашений и договоров, заключённых от имени субъекта РФ с физическими и юридическими лицами, кредитными организациями, иностранными государствами, международными финансовыми организациями;
- государственных займов субъекта РФ, осуществляемых путём выпуска ценных бумаг субъекта РФ;
- договоров о предоставлении государственных гарантий субъектов РФ, договоров поручительства субъектов РФ;
- соглашений и договоров о пролонгации и реструктуризации данных обязательств субъектов РФ прошлых лет.

Долговые обязательства субъекта РФ погашаются в сроки, не более 30 лет.

**Муниципальный долг** – совокупность долговых обязательств муниципального образования.

Долговые обязательства муниципального образования – это:

- кредитные соглашения и договора, заключённые от имени муниципального образования с физическими и юридическими лицами, кредитными организациями, иностранными государствами, международными финансовыми организациями;
- государственные займы муниципального образования, осуществляемые путём выпуска ценных бумаг муниципального образования;

- договоры о предоставлении государственных гарантий муниципального образования, договоры поручительства муниципального образования;
- соглашения и договоры о пролонгации и реструктуризации данных обязательств муниципального образования прошлых лет.

Российская Федерация не несёт ответственности по долговым обязательствам субъектов РФ и муниципальных образований, если указанные обязательства не были гарантированы РФ. Субъекты РФ и муниципальные образования не отвечают по долговым обязательствам друг друга, если указанные обязательства не были гарантированы ими, а также по долговым обязательствам РФ.

## **Вопрос 2. Внутренний долг**

В соответствии с законом «О государственном внутреннем долге РФ» государственным **внутренним долгом РФ** являются долговые обязательства правительства РФ, выраженные в валюте РФ.

На практике государственный внутренний долг РФ состоит из:

- кредитов, полученных Правительством РФ;
- государственных займов;
- других долговых обязательств.

Государственный кредит, при котором государство выступает заёмщиком, осуществляется в форме государственных займов и путём выпуска государственных долговых обязательств.

Традиционная роль государственных займов – обеспечение финансирования государственных расходов при недостатке бюджетных средств – дополняется стремлением использовать государственный кредит для проведения регулирующих мероприятий. Другими словами выпуск займов, сроки и время их размещения стали определяться не только дефицитом государственного бюджета, как ранее, но и потребностями регулирования денежного обращения.

Основными формами государственного долга, размещённого на внутреннем финансовом рынке, являются:

- облигации федерального займа с постоянным купонным доходом;
- государственные бескупонные краткосрочные облигации (ГКО);
- облигации государственного сберегательного займа;
- облигации федерального займа;
- облигации внутреннего валового займа;
- облигации государственного российского республиканского внутреннего пятипроцентного займа 1990 года;
- государственный внутренний целевой облигационный заём РФ для погашения товарных обязательств;
- облигации государственных нерыночных займов.

Кроме того, в долговые обязательства переоформлены вклады населения в Сбербанке по состоянию на 20.06.1991 г. (более 300 млрд. рублей); целевые вклады и чеки на автомобили; государственный внутренний заём 1991 года; задолженность ЦБ РФ по кредитным ресурсам Сбербанка СССР; государственный внутренний заём 1992 года и другие займы, полученные у населения; задолженность по АПК; переоформлена в казначейский вексель и ряд других.

По способу размещения государственные займы делятся на несколько основных групп: свободно обращающиеся, размещаемые по подписке и принудительные.

По видам доходности подразделяются на процентные (займодержатели получают ежегодно равными долями твёрдый доход по утвержденной ставке) и выигрышные, или лотерейные (доход выплачивается при выходе облигации в тираж погашения или тираж выигрышей).

Государственные займы подразделяются на облигационные и безоблигационные. Внутренние государственные займы обычно оформляются облигациями на всю сумму займа. Безоблигационные займы – займы



правительства у сберкасс или внешние межправительственные займы, которые оформляются путём записей по счетам государственного долга.

Различают рыночные и нерыночные облигации и специальные выпуски займов. Рыночные облигации государственных займов свободно продаются и покупаются на денежном рынке, они не могут быть предъявлены к оплате до установленного при выпуске займа срока. Нерыночные облигации не продаются и не покупаются и, могут быть предъявлены к оплате в любой срок, правда с уменьшением доходности. Специальные выпуски государственных займов размещаются среди правительственных учреждений и фондов и купле-продаже не подлежат.

Внутренний государственный долг в современных условиях создается, прежде всего, не как финансовый, а как политический инструмент, с помощью которого правительство создаёт общественный слой, материальные интересы которого нацелены на укрепление государства. Прочные демократические государства, как правило, имеют развитый внутренний государственный долг, который правительство не может погасить в обозримые сроки. Такая задача и не ставится. Внутренний государственный долг и создается не для того, чтобы когда-то быть погашенным. Он создается как постоянно действующий инструмент. Но тогда как же государство выполняет свои обязательства перед вкладчиками? Это происходит путём поддержания баланса между притоком и оттоком вкладов. Это общий принцип организации сберегательного дела. Если государство видит, что изымают больше, чем вносят, то оно увеличивает процент по вкладам и их приток извне увеличивается. И наоборот, если больше вносят, а государство не хочет увеличивать государственный долг, оно уменьшает процент.

При рыночной экономике государство само ничего не производит, оно только перераспределяет ВВП. Доходы граждан путём налогообложения и бюджетного финансирования. Обслуживание государственного долга также сводится именно к такому перераспределению. Государство изымает часть доходов (процентов) по государственным долговым обязательствам. Это

действие не снижает общий уровень жизни и потребления населения и в целом всегда благоприятно воспринимается гражданами даже в бедных странах, но только при одном условии: если держателем государственных долговых обязательств является основная часть населения. Размещение же государственного долга среди узкого круга лиц может быть признаком антинародного режима. Благополучие рыночной экономики основывается на деятельности эффективных собственников, т.е. людей, способных извлекать из собственности максимальный доход, не разрушая её при этом. Постоянное уничтожение неэффективных собственников – важнейшая функция государства. Государство облагает крупную собственность высоким налогом, если собственник своей способностью уплатить государственный налог доказывает свою эффективность, то государство оставляет собственность в его управлении ещё на один год, если же не доказывает, то государство разоряет его и вынуждает передать собственность в более умелые руки. Осуществлять таким образом постоянный передел собственности может только государство, опирающееся на широкие общественные слои, а не только на крупный капитал.

В таблице 1 приведены данные по государственному внутреннему долгу РФ на 2007-2011 годы.

Таблица 1 – Государственный внутренний долг РФ по состоянию на 2007-2011  
ГОДЫ

Даты	Государственный внутренний долг Российской Федерации	ГКО	ОФЗ- ПК	ОФЗ-ПД	ОФЗ- ФК	ОФЗ-АД	ГСО- ППС	ГСО- ФПС	ОГНЗ	ОВОЗ
<b>2011</b>										
январь	2 457,41			1 334,82		815,58	175,00	132,00		
февраль	2 605,20			1 498,11		800,08	175,00	132,00		
март	2 746,54			1 599,45		800,08	175,00	132,00		40,00
апрель	2 818,05			1 670,97		800,08	175,00	132,00		40,00
май	2 931,80			1 704,22		800,08	205,50	132,00		90,00
июнь	3 124,71			1 782,13		800,08	320,50	132,00		90,00
июль	3 232,81			1 819,58		800,08	391,15	132,00		90,00
август	3 242,59			1 844,86		784,58	391,15	132,00		90,00
сентябрь	3 542,07			1 819,34		1 079,58	421,15	132,00		90,00
октябрь	3 551,79			1 829,06		1 079,58	421,15	132,00		90,00
<b>2010</b>										
январь	1 836,97			706,18	0,00	863,38	135,42	132,00		
февраль	1 819,07			723,28	0,00	863,38	100,42	132,00		
март	1 869,60			738,38		848,81	150,42	132,00		
апрель	1 873,35			742,13		848,81	150,42	132,00		

## Продолжение таблицы 1

май	1 830,83			699,61		848,81	150,42	132,00		
июнь	1 911,60			760,38		848,81	170,42	132,00		
июль	1 973,36			840,79		830,16	170,42	132,00		
август	2 040,25			907,68		830,16	170,42	132,00		
сентябрь	2 171,07			1 053,07		815,58	170,42	132,00		
октябрь	2 225,97			1 137,97		815,58	140,42	132,00		
ноябрь	2 292,08			1 184,08		815,58	160,42	132,00		
декабрь	2 461,59			1 338,59		815,58	175,42	132,00		
<b>2009</b>										
январь	1 423,27			330,00	33,83	882,03	45,42	132,00		
февраль	1 413,27			330,00	33,83	882,03	35,42	132,00		
март	1 397,27			330,00	17,83	882,03	35,42	132,00		
апрель	1 369,19			291,92	17,83	882,03	45,42	132,00		
май	1 372,64			304,17	9,03	882,03	45,42	132,00		
июнь	1 452,47			333,03	0,00	882,03	105,42	132,00		
июль	1 511,93			381,14	0,00	863,38	135,42	132,00		
август	1 563,28			432,49	0,00	863,38	135,42	132,00		
сентябрь	1 676,17			545,38	0,00	863,38	135,42	132,00		
октябрь	1 740,28			609,49	0,00	863,38	135,42	132,00		
ноябрь	1 816,40			685,61	0,00	863,38	135,42	132,00		
декабрь	1 837,16			706,37	0,00	863,38	135,42	132,00		
<b>2008</b>										
январь	1 275,48	0,00	0,00	296,21	51,43	826,43	10,42	91,00		
февраль	1 331,26	0,00	0,00	308,37	51,43	840,05	20,42	111,00		
март	1 302,75			291,17	42,63	847,53	10,42	111,00		
апрель	1 317,08			283,39	33,83	865,45	10,42	124,00		
май	1 328,98			289,65	33,83	871,08	10,42	124,00		
июнь	1 349,94			303,64	33,83	878,06	10,42	124,00		
июль	1 365,30			314,43	33,83	882,63	10,42	124,00		
август	1 389,88			327,93	33,83	893,71	10,42	124,00		
сентябрь	1 387,50			327,93	33,83	882,33	10,42	124,00		
октябрь	1 386,45			328,18	33,83	882,03	10,42	132,00		
ноябрь	1 386,44			328,17	33,83	882,03	10,42	132,00		
декабрь	1 421,44	0,00	0,00	328,17	33,83	882,03	45,42	132,00		
<b>2007</b>										
январь	1 056,55	0,00	0,00	217,49	94,83	691,82	0,42	52,00		
февраль	1 083,46	0,00	0,00	229,48	94,83	706,73	0,42	52,00		
март	1 093,38	0,00	0,00	229,48	94,83	716,65	0,42	52,00		
апрель	1 108,91	0,00	0,00	244,50	94,83	717,16	0,42	52,00		
май	1 147,79	0,00	0,00	255,41	94,83	732,14	0,42	65,00		
июнь	1 161,05	0,00	0,00	263,31	69,03	763,30	0,42	65,00		
июль	1 176,06	0,00	0,00	274,31	60,23	766,10	10,42	65,00		
август	1 214,05	0,00	0,00	281,24	51,43	785,97	10,42	85,00		
сентябрь	1 227,24	0,00	0,00	281,24	51,43	799,16	10,42	85,00		
октябрь	1 229,54	0,00	0,00	283,54	51,43	799,16	10,42	85,00		
ноябрь	1 238,64	0,00	0,00	288,12	51,43	803,68	10,42	85,00		
декабрь	1 248,85	0,00	0,00	288,12	51,43	807,59	10,42	91,00		

Структура государственного внутреннего долга Российской Федерации по видам долговых обязательств на 01.11.2011 года приведена в таблице 2 и на рисунке 1.

Таблица 2 – Структура внутреннего долга РФ по видам долговых обязательств на 01.11.2011 года

в процентах

ГКО	0,0
ОФЗ-ПК	0,0
ОФЗ-ПД	1829,1
ОФЗ-ФК	0,0
ОФЗ-АД	1079,6
ГСО-ППС	421,2
ГСО-ФПС	132,0
ОГНЗ	0,0
ОВОЗ	90,0

Структура государственного внутреннего долга РФ по видам долговых обязательств на 01.11.2011 года, (%)

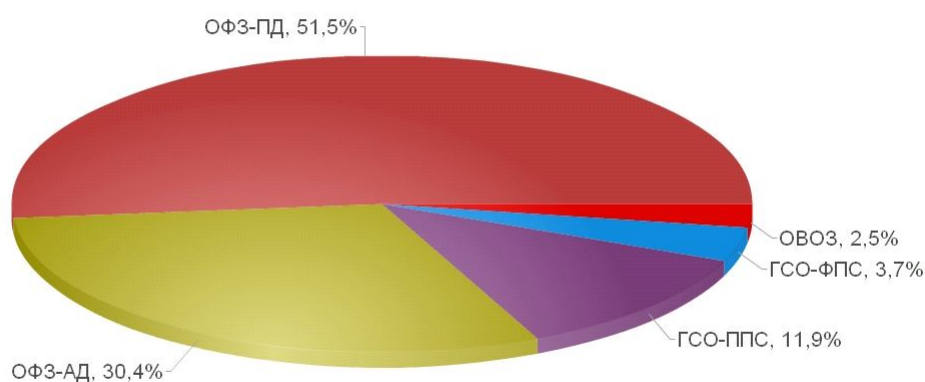


Рисунок 1 – Структура внутреннего долга РФ по видам долговых обязательств на 01.11.2011 года, в %

Динамика объемов государственного внутреннего долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах на 2008-2011 годы представлена в таблице 3 и на рисунке 2.

Таблица 3 – Динамика объемов государственного внутреннего долга РФ,  
 выраженного в государственных ценных бумагах на 2008-2011  
 ГОДЫ

в млрд. рублей

Дата	Долг
01.02.2008	1275,5
01.03.2008	1331,3
01.04.2008	1302,8
01.05.2008	1317,1
01.06.2008	1329,0
01.07.2008	1349,9
01.08.2008	1365,3
01.09.2008	1389,9
01.10.2008	1387,5
01.11.2008	1386,5
01.12.2008	1386,4
01.01.2009	1421,4
01.02.2009	1423,3
01.03.2009	1413,3
01.04.2009	1397,3
01.05.2009	1369,2
01.06.2009	1372,6
01.07.2009	1452,5
01.08.2009	1511,9
01.09.2009	1563,3
01.10.2009	1676,2
01.11.2009	1740,3
01.12.2009	1816,4
01.01.2010	1837,2
01.02.2010	1837,0
01.03.2010	1819,1
01.04.2010	1869,6
01.05.2010	1873,3
01.06.2010	1830,8
01.07.2010	1911,6
01.08.2010	1973,4
01.09.2010	2040,3
01.10.2010	2171,1
01.11.2010	2226,0
01.12.2010	2292,1
01.01.2011	2461,6
01.02.2011	2457,4
01.03.2011	2605,2
01.04.2011	2746,5
01.05.2011	2818,1
01.06.2011	2931,8
01.07.2011	3124,7
01.08.2011	3232,8
01.09.2011	3242,6
01.10.2011	3542,1
01.11.2011	3551,8



Рисунок 2 – Динамика объемов государственного внутреннего долга РФ,  
выраженного в государственных ценных бумагах на 2008-2011  
годы, в млрд. рублей

График погашения государственного внутреннего долга РФ на 2011-2036  
годы представлен в таблице 4 и на рисунке 3.

Таблица 4 – График погашения государственного внутреннего долга РФ на  
2011-2036 годы

в млрд. рублей

Годы	Сумма
2011	90,4
2012	401,2
2013	465,3
2014	323,7
2015	348,3
2016	319,2
2017	132,1
2018	324,1
2019	53,1
2020	66,7
2021	233,5
2022	87,1
2023	73,1
2024	59,0
2025	19,0
2026	19,0
2027	22,0
2028	20,0
2029	23,0
2034	29,2
2035	58,5
2036	29,2

График погашения государственного внутреннего долга РФ по годам

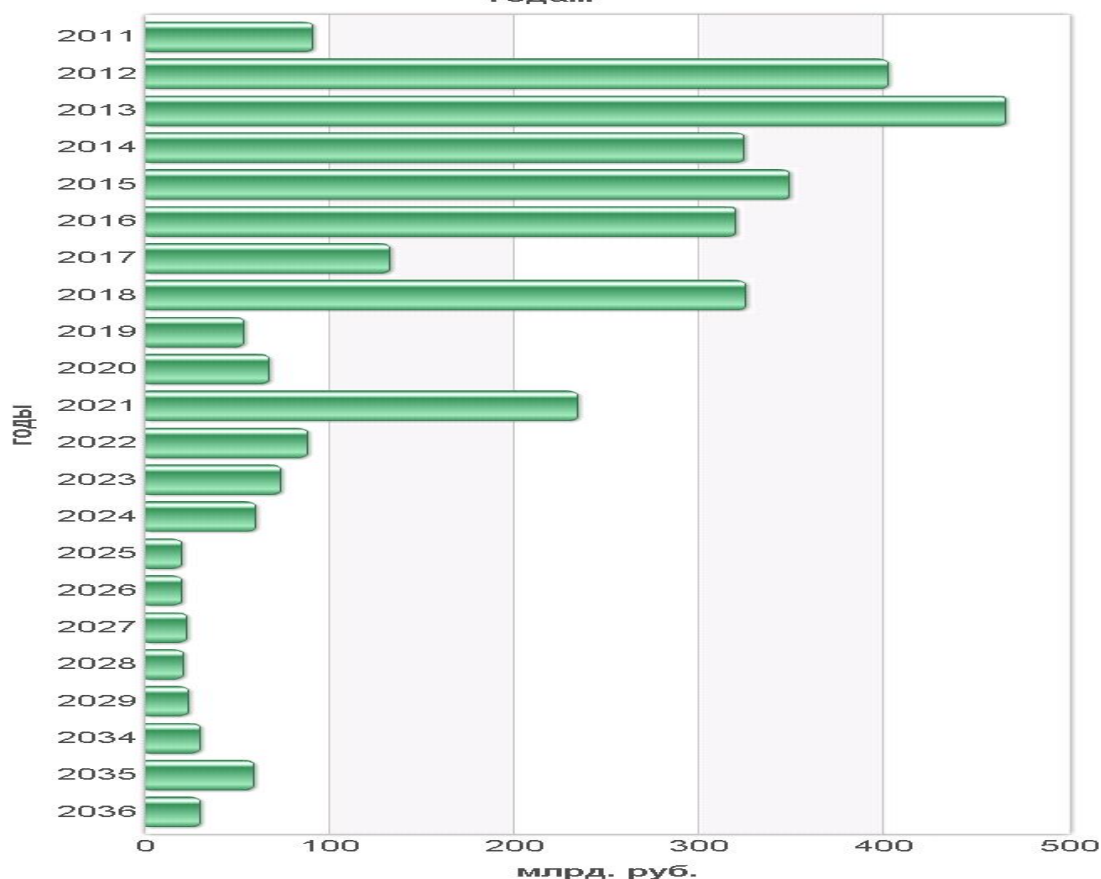


Рисунок 3 – График погашения государственного внутреннего долга РФ на 2011-2036 годы, в млрд. рублей

### Тема №3. Эволюция рынка государственных обязательств в России

Первые российские государственные займы появились в 17 в., однако широкое применение получили только в середине 18 века, при императрице Екатерине 2. Она осуществляла заимствования за рубежом; первый внутренний заём был проведён во время царствования императора Александра 1. Именно в это время (1809 г.) была впервые создана правовая база государственных заимствований в России, и появились первые работы по управлению государственным долгом.

В 19-начале 20 в.в. хронический дефицит бюджета России покрывался, главным образом, займами – как внутренними, так и внешними. Правительство,

однако, стремилось проводить максимально эффективную политику управления государственными заимствованиями. Для достижения этой цели бюджет был разделён на обыкновенный и чрезвычайный. Чрезвычайный бюджет был засекречен. Доходную часть чрезвычайного бюджета составляли средства, полученные от займов, расходную – военные расходы и расходы на строительство железных дорог.

Такое разделение бюджетов несколько упрощало управление государственным долгом, т.к. правительство имело возможность показывать профицитный бюджет, а это существенно облегчало получение новых кредитов по низким процентным ставкам. В результате проведения ответственной политики по управлению государственным долгом Россия имела репутацию надёжного заёмщика на мировом рынке капиталов. Поддержание этой репутации было одной из важнейших задач правительства. В рамках этой политики в 1906 году в Основной закон была введена ст.№114, согласно которой при обсуждении государственного бюджета не подлежали сокращению расходы на платежи по государственным долгам и иным обязательствам, принятым государством на себя.

Активное использование заёмных средств в этот период имело как позитивное, так и негативное влияние на экономику страны. С одной стороны, такие меры позволяли активно развивать железнодорожное строительство и привлекать дешёвые кредитные ресурсы (4 % годовых) на финансирование дефицита бюджета, не прибегая к эмиссии. С другой стороны, возникла достаточно высокая степень зависимости политики страны от иностранных кредитов, ухудшилась структура правительственных расходов, значительная часть бюджетных средств уходила на обслуживание государственного долга.

После октябрьской революции 1917 года государственная задолженность была аннулирована тогдашним правительством. Эта мера негативно сказалась на доступе Советской России на мировой кредитный рынок, однако институт государственного долга сохранился. Первый государственный заём, проведённый правительством Советской России – хлебный заём 1922 года.



Советское правительство нуждалось в финансовых ресурсах, и, поскольку мировой кредитный рынок был закрыт для страны, основные усилия по развитию механизма государственных заимствований были перенесены на внутренний рынок. Для достижения успеха были предприняты шаги по выпуску привлекательных для населения займов. Цель была достигнута путём продажи облигаций ниже номинала и высоких процентных доходов, выплачиваемых инвесторам. Интерес к этим займам был достаточно велик, но расходы по их обслуживанию довольно высоки.

В конце 20-х годов правительство, учитывая необходимость получения средств на рефинансирование накопленной задолженности, проведение политики индустрии и недостаточный доступ на внешний рынок капиталов, расширило внутренние заимствования. К этому времени оно отошло от принципов рыночного управления государственным долгом, доходность займов резко снизилась. К 1930 году ликвидируется фонд биржи, а новые займы размещаются среди населения уже в принудительном порядке.

В области управления государственным долгом стали преобладать административные меры, государством был проведён ряд принудительных мер, ухудшивших положение кредитов. В дальнейшем при размещении государственных займов приоритет отдавался государственным интересам, интересы населения не учитывались, размещение займов проходило в командно-административном порядке.

Официальная статистика СССР того времени информировала о профицитном бюджете, но данные о государственном долге и накопленных бюджетных дефицитах не сообщались.

Учитывая низкий уровень жизни населения, понятно, что мотивация последнего при накоплении сбережений – почти исключительно потребительские цели. Таким образом очевидно, что лишь незначительная часть средств населения м.б. добровольно предоставлена государству в качестве инвестиционных ресурсов, что и обусловило стремление властей к скрытому принудительному изъятию этих ресурсов.

В 80-х годах были предприняты новые попытки размещения государственных займов. Но успеха они не имели, поскольку не учитывалась реальная экономическая ситуация в стране. Попытка придать государственному долгу цивилизованную форму посредством выпуска облигаций в 1991 году оказалась неудачной по причине недостаточно высокой доходности этих бумаг, высокой инфляции и общего недоверия населения к государству и его финансовой политике. Вместе с тем, в процессе попытки реализации этого займа впервые в России были применены технологии безбумажного выпуска облигаций. Не принесли успехов в тот период и другие выпуски государственных ценных бумаг, т. к. предложенные условия не были привлекательными.

Для финансирования расходов правительство активно задействовало кредиты госбанка СССР. Как правило, эти кредиты выделялись бесплатно и безвозвратно. Практически, в данном случае осуществлялась открытая эмиссия под видом государственного долга. Также на государственные нужды были израсходованы средства населения в Сбербанке и Госстрахе СССР, которые привлекались путем займов у соответствующих учреждений, а сами владельцы не были информированы о таком их использовании.

В 1995 году под давлением кредиторов и МВФ, членом которого Россия стала в июне 1992 года, она отказалась от практики финансирования дефицита бюджета посредством кредитов Центробанка и перешла к заимствованиям посредством рынка ценных бумаг.

#### **Тема №4. Рынок государственных обязательств в промышленно развитых странах**

Необходимость отказа от финансирования государственного долга за счет кредитов Центрального банка мотивировалось тем, что использование его кредитных ресурсов сужает возможности регулирования ссудного рынка, и

потому практически во всех странах с рыночной экономикой установлены ограничения на доступ Правительства к этим ресурсам.

Финансирование государственного долга в развитых странах осуществляется практически исключительно рыночными методами с использованием различных финансовых инструментов. Такими инструментами являются государственные ценные бумаги, которые выпускаются в виде срочных долговых обязательств.

Спрос со стороны инвесторов на любые ценные бумаги, в том числе и государственные, формируется на основе следующих факторов:

доходности – способности приносить доход (через проценты, дивиденды или рост курсовой стоимости);

надежности – вероятности понести потери (риск невозврата вложенных средств);

ликвидности – возможности скорейшего для держателя получения денежных средств.

Государственные ценные бумаги, которые эмитированы в промышленно развитых странах считаются сверхнадежными, со средним и низким уровнем доходности. Они привлекательны для консервативных инвесторов, которые готовы довольствоваться хотя и относительно небольшим, но гарантированным доходом.

Существуют также обязательства иных эмитентов, которые выпуская менее надежные бумаги, предлагают более высокую доходность в качестве «платы за риск».

Следствием этого явилась сложившаяся в мировой практике диверсификация (разделение) кредитного портфеля инвесторов между государственными обязательствами с невысокой доходностью, но предпочтительных из-за ликвидности и надежности, и обязательствами других эмитентов (в том числе, реального сектора экономики), предлагающих большую доходность, однако несколько проигрывающих государственным бумагам по показателям надежности и ликвидности. Таким образом, в мировой

практике государственные ценные бумаги в принципе являются наиболее безопасным видом капиталовложений, а при наличии развитого финансового рынка они являются очень высоколиквидными активами. Именно поэтому такие бумаги являются наименее доходными.

Во всех странах с рыночной экономикой действуют различные системы оценки надежности ценных бумаг. Например, для США нормой является разница примерно в 4% годовых между доходностью по государственным и корпоративным ценным бумагам. Если этот показатель снижается, то возникает отток капиталов из корпоративного сектора в пользу государственных облигаций, курсовые цены на корпоративные ценные бумаги снижаются и, как следствие, их доходность и привлекательность для инвесторов возрастает.

В мировой практике наиболее распространены следующие формы выплаты дохода по государственным бумагам:

- установление фиксированного процента от номинала;
- реализация долговых обязательств с дисконтом;
- индексирование номинальной стоимости ценных бумаг;
- проведение выигрышных займов.

Кроме того, правительство может установить льготы по налогообложению доходов, полученных от государственных ценных бумаг. Государственные ценные бумаги могут быть подразделены на рыночные и нерыночные.

Рыночные ценные бумаги – это бумаги, которые свободно продаются и покупаются. Их доля на финансовом рынке в промышленно развитых стран составляет до 70 % от всего объема долговых обязательств.

Нерыночные ценные бумаги – это фондовые инструменты, не имеющие вторичного фондового рынка, то есть они покупаются и инвестором у правительства и только ему могут быть проданы. Основная цель, которую преследуют эмитенты, выпуская в обращение нерыночные ценные бумаги – привлечение в качестве кредитных ресурсов мелких сбережений населения. Кроме того, посредством выпуска этих бумаг правительства этих стран

воздействуют на депозитную политику коммерческих банков по отношению к населению, поскольку приобретение населением нерыночных ценных бумаг государства сокращает ресурсы, которые потенциально могут быть помещены на депозиты частных кредитных учреждений.

Наиболее развитым фондовым рынком мира является рынок США. Основным эмитентом в США является Казначейство. Ценные бумаги там существуют в электронном виде в виде записей на счетах, что позволило существенно сократить затраты, связанные с изготовлением бланков и учетом, избежать фальсификации и максимально упростить обращение облигаций на рынке.

Казначейство США эмитирует бумаги, привлекательные для самых широких кругов инвесторов: корпораций, фондов, банков, физических лиц. Эмиссия таких бумаг позволяет государству привлечь временно свободные денежные средства широчайшего круга инвесторов для собственных нужд. В тоже время субъекты предпринимательства получают возможности выгодно разместить свободные капиталы.

Германия эмитирует следующие виды государственных рыночных бумаг ценных бумаг: облигации ФРГ, федеральные облигации, долговые сертификаты, федеральные кассовые облигации. Наиболее широко распространены облигации ФРГ. Это долгосрочные бумаги со сроком обращения от 5 до 30 лет, при чем доходы по этим облигациям не облагаются налогом, что делает их особенно привлекательными для инвесторов.

Нерыночные ценные бумаги Германии – это сберегательные облигации, которые ориентированы, главным образом, на мелких инвесторов. Инвестор имеет право в любой момент продать облигации по номинальной цене и получить причитающиеся ему проценты. Приобрести сберегательные облигации в ФРГ имеют право только частные лица и некоммерческие организации.

В целом, анализируя обращение государственных ценных бумаг в зарубежных странах, можно обратить внимание на следующие особенности:

доходность по государственным ценным бумагам, эмитируемых правительствами зарубежных стран, сравнительно невелика;

помимо государственных ценных бумаг, на фондовом рынке активно обращаются корпоративные ценные бумаги, в которые и перетекает капитал при снижении привлекательности государственных фондовых инструментов. Соответственно, доходность по государственным ценным бумагам увеличивается и их привлекательность для инвесторов возрастает. Следовательно, рынок корпоративных ценных бумаг является определенным «балансиrom» государственных фондовых ценностей. Значительная роль отводится мелким инвесторам, прежде всего - населению.

Привлечение государством заемных средств стало обычной практикой в финансовой системе зарубежных стран. При проведении разумной финансовой политики и эффективно работающей экономике покрытие дефицита бюджета за счет займов не влечет за собой существенных экономических проблем, так как Правительство РФ может увеличить свои доходы за счет налоговых поступлений, а полученные средства направить на выплаты по государственному долгу, может рефинансировать долг (погасить за счет средств, полученных от размещения новых займов), или прибегнуть к помощи печатного станка.

Существование значительного государственного долга на практике приводит к 3 основным проблемам:

приросту процентных расходов по обслуживанию долга;

увеличению ставок на рынке ссудного капитала;

повышению финансовой зависимости государства от конъюнктуры мирового рынка капиталов и поведение на нем инвесторов нерезидентов.

Негативные последствия долгового бремени могут, таким образом, сдерживать рост национальной экономики.

## **Тема №5. Государственные и муниципальные займы**

Вопрос 1. Основные принципы

Вопрос 2. Эмиссия государственных федеральных облигаций

Вопрос 3. Цели государственных и муниципальных заимствований. Формы и инструменты государственных и муниципальных заимствований

### **Вопрос 1. Основные принципы**

**Государственные и муниципальные займы** – это денежные ресурсы, привлекаемые для покрытия дефицита соответствующего бюджета от физических и юридических лиц, иностранных государств, международных финансовых организаций на основании заключаемых договоров, по которым возникают долговые обязательства РФ, субъекта РФ, муниципального образования как заёмщиков или гарантов.

В зависимости от валюты заимствования различают государственные внутренние и внешние заимствования.

Право осуществления государственного внешнего заимствования РФ и субъектов РФ и заключения договоров о предоставлении государственных гарантий, договоров поручительства другим заёмщикам для привлечения внешних кредитов принадлежит РФ, субъекту РФ. От имени РФ внешнее заимствование осуществляет Правительство РФ, от имени субъекта РФ - правительство субъекта РФ. Право осуществлять государственное внешнее заимствование в соответствии с законодательством РФ имеют субъекты РФ, бюджеты которых не получают финансовую помощь на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности.

Предельный объём государственных внешних заимствований РФ установлен на уровне годового объёма платежей по обслуживанию и погашению государственного внешнего долга РФ. Правительство РФ осуществляет внешние заимствования в объёме, превышающем установленный в федеральном бюджете предельный объём, только в этом случае, если оно осуществляет реструктуризацию государственного внешнего долга, который приводит к снижению расходов на его обслуживание, в рамках установленного предельного объёма государственного внешнего долга.

От имени РФ право осуществления государственных внутренних займов и выдачи государственных гарантий другим заёмщикам для привлечения кредитов принадлежит Правительству РФ. Такова же ситуация и на других уровнях власти (субъект РФ и муниципальное образование).

Государственные и муниципальные займы осуществляются *путём выпуска ценных бумаг* от имени РФ, субъекта РФ или муниципального образования. Таким образом, по договору государственного и муниципального займа заёмщиком и эмитентом выступает РФ, субъект РФ или муниципальное образование, а инвестором – гражданин или юридическое лицо – резидент или нерезидент.

Договор государственного и муниципального займа заключается путём приобретения инвестором выпущенных государственных либо муниципальных облигаций или других государственных или муниципальных ценных бумаг, удостоверяющих право инвестора на получение от заёмщика предоставленного ему займа денежных средств или, в зависимости от условий займа, другого имущества, установленных процентов либо других имущественных прав в сроки, предусмотренные условиями выпуска займа в обращение. Изменение условий выпущенного в обращение займа не допускается. Государственные и муниципальные займы являются добровольными.

Договоры о государственных внешних займах, исполнение которых требует увеличения их предельных объёмов, установленных федеральным законом о федеральном бюджете, заключается только после внесения соответствующих изменений в федеральном бюджете на очередной финансовый год.

Договоры о государственных внешних займах РФ, о предоставлении гарантий по внешним займам подлежат ратификации (установление органами государственной власти международного договора, заключённого уполномоченными лицами от договаривающихся государств) при следующих обстоятельствах:



если предусмотренные этими договорами займы или гарантии не включены в программу государственных внешних заимствований РФ или привлекаемые по ним финансовые средства превышают сумму, эквивалентную 10 млн.\$ США, на весь срок займа.

если исполнение таких договоров требует увеличения предельных объёмов государственных внешних заимствований, утверждённых федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год.

Государственные внутренние и внешние заимствования осуществляются в соответствии с программами, утверждаемыми на очередной финансовый год.

Ежегодно разрабатываются и утверждаются программы государственных внешних заимствований РФ и предоставляемых РФ государственных кредитов, отражающие перечень внешних заимствований федерального бюджета на очередной финансовый год с указанием цели, источников, сроков возврата, общего объёма заимствований, объёма использованных средств по займу до начала финансового года и объёма заимствований в данном финансовом году.

Программы государственных внутренних заимствований РФ, субъектов РФ, муниципальных образований представляют собой перечень внутренних заимствований РФ, субъектов РФ, муниципальных образований на очередной финансовый год по формам и видам заимствований, общий объём заимствований, направленных на покрытие дефицита бюджета. В программы включаются соглашения о займах, заключённые в предыдущие годы, если такие соглашения не утратили силу.

При выпуске долговых обязательств РФ, субъектов РФ, муниципальных образований с обеспечением исполнения обязательств в виде отдельного имущества программы государственных внутренних заимствований РФ, субъектов РФ, муниципальных образований содержат количественные данные об эмиссии таких обязательств, выраженные в национальной валюте, а также примерный перечень имущества, которое может служить обеспечением исполнения этих обязательств.

При выпуске государственных или муниципальных ценных бумаг под имущество, находящиеся в государственной или муниципальной сети, в соответствии с условиями эмиссии исполнение обязательств по таким ценным бумагам может осуществляться путём передачи в с-то владельцев этих ценных бумаг имущества, явившегося обеспечением их выпуска.

В случае исполнения обязательств по государственным или муниципальным ценным бумагам путём передачи имущества размер государственного или муниципального долга уменьшается на величину стоимости переданного имущества, а расходы на погашение долга учитываются в размере стоимости переданного имущества.

Решение об эмиссии государственных ценных бумаг РФ, субъектов РФ или муниципальные ценные бумаги принимается соответственно Правительством РФ, субъектов РФ и органами местного самоуправления в соответствии с предельными объёмами дефицита бюджета и государственного или муниципального долга.

В решении об эмиссии государственных или муниципальных ценных бумаг отражаются:

- сведения об эмитенте ценных бумаг;
- объём и условия эмиссии;
- способ исполнения обязательств по ценным бумагам.

Заемствования, осуществляемые путём предоставления государственных или муниципальных гарантий, учитываются в составе государственного или муниципального долга. Они не являются источником финансирования дефицита бюджета. В расходы на обслуживание государственного или муниципального долга закладывается резерв на исполнение обязательств по гарантиям при наступлении обязательств по гарантиям при наступлении гарантийного случая.

В РФ действует единая система учёта и регистрации государственных заимствований РФ. Субъекты РФ, муниципальные образования регистрируют свои заимствования в Министерстве финансов РФ. Министерство финансов РФ

ведёт государственные книги внутреннего и внешнего долга РФ. Информация о заимствованиях и других обязательствах вносится в Государственную долговую книгу РФ, субъекта РФ или муниципальную долговую книгу в течение 3-х дней с момента возникновения соответствующего обязательства.

В Государственную долговую книгу РФ вносятся сведения об объёме долговых обязательств РФ, субъектов РФ и м/о по эмитированным ценным бумагам, о дате эмиссии ценных бумаг, об исполнении обязательств полностью или частично, а также другая информация, состав которой устанавливается органом, осуществляющим ведение Государственной долговой книги РФ.

## **2. Эмиссия государственных федеральных облигаций**

Эмитентом государственных федеральных облигаций от имени РФ выступает Министерство финансов РФ. Эмиссия осуществляется отдельными выпусками. Каждый выпуск имеет государственный регистрационный номер.

Облигации одного выпуска равны между собой по объёму предоставляемых прав, имеют одинаковую дату погашения и регистрационный номер. Владельцами облигаций могут быть юридические и физические лица, если другое не предусмотрено условиями отдельных выпусков. Облигации предоставляют их владельцу право на получение основной суммы долга – номинальной стоимости, выплачиваемой при погашении выпуска, а также дохода в виде процента, начисляемого к номинальной стоимости облигации. Если право на получение процентного дохода в условиях отдельных выпусков не определено, доходом является разница между ценой реализации (ценой погашения) и ценой покупки облигации.

Параметры выпуска, включая дату погашения, объём выпуска, срок обращения, порядок и форму выплаты доходов и погашения номинальной стоимости облигации, порядок признания выпуска состоявшимся определяется Министерством финансов РФ. Номинальная стоимость облигации составляет 1000 рублей.

Отличительной особенностью облигаций является их выпуск в документарной форме на предъявителя без обязательного централизованного хранения в виде суммарных и единичных сертификатов, каждый из которых удостоверяет совокупность прав по количеству облигаций, указанных в сертификате.

Генеральным агентом по обслуживанию выпусков облигаций выступает Центральный банк РФ. При эмиссии каждого выпуска облигаций все суммарные и единичные сертификаты передаются Министерством финансов РФ на хранение и учёт в депозитарий, функции которого выполняет Центральный банк РФ или другая организация, уполномоченная им на осуществление функций депозитария, заключившаяся с Министерством финансов РФ депозитарный договор.

При размещении облигации зачисляются на счета «депо» владельцев в депозитарии. В дальнейшем сертификаты облигаций могут выдаваться депозитарием на руки владельцам, кроме владельцев, которые в соответствии с законодательством РФ являются нерезидентами. Учёт отдельных облигаций каждого выпуска до выдачи сертификатов владельцам осуществляется в виде записей по счетам «депо» владельца в депозитарии. Облигации, выданные на руки владельцам, могут передаваться в депозитарий.

По поручению Министерства финансов РФ Центральный банк РФ осуществляет при погашении выпуска за счёт средств федерального бюджета выплату процентного дохода и основной суммы долга владельцам, облигации которых хранятся или учитываются на счетах «депо» в депозитарии. Владельцы, которым сертификаты облигаций выданы на руки, при погашении выпуска для получения процентного дохода и основной суммы долга предъявляют в депозитарий сертификаты.

Государственным ценным бумагам присваиваются государственные регистрационные коды. Выпускам внешних облигационных займов РФ государственные регистрационные коды не присваиваются.

Государственный регистрационный код состоит из 9 значащих разрядов:

x1x2x3x4x5x6x7x8x9.

Первый и второй разряды номера x1x2 указывают на тип ценных бумаг:

«01» - вексель МФРФ;

«06» - облигации внутреннего займа РСФСР 1991 года («апрель», «октябрь»);

«07» - облигации российского внутреннего выигрышного займа 1992 года;

«12» - государственные жилищные сертификаты;

«13» - валютные облигации МФРФ;

«21» - государственные краткосрочные бескупонные облигации со сроком обращения до 1 года;

«24» - ОФЗ с переменным купонным доходом со сроком обращения от 1 до 5 лет;

«25» - ОФЗ с постоянным купонным доходом со сроком обращения от 1 до 5 лет;

«26» - ОФЗ с постоянным купонным доходом со сроком обращения от 5 до 30 лет;

«30» - ОГСЗ РФ;

«35» - облигации золотого займа;

«40» - облигации государственного нерыночного займа.

Третий, четвертый и пятый номера x3x4x5 указывают на порядковый номер выпуска данного типа. Шестой, седьмой и восьмой разряды x6x7x8 – буквы RMF (Russian Ministry of Finance). Девятый разряд x9 – буква «S» - указывает, что ценная бумага является государственной (от слова «state»).

Департамент ценных бумаг и финансового рынка МФ РФ при выпуске государственных ценных бумаг присваивает государственный регистр, код и регистрирует выпуски государственных ценных бумаг в Государственной долговой книге РФ. Выпуски внешних облигационных займов РФ регистрируются в Книге внешнего долга РФ с присвоением каждому из выпусков государственного регистрационного номера.

### **Вопрос 3. Цели государственных и муниципальных заимствований.**

#### **Формы и инструменты государственных и муниципальных заимствований**

В сложившейся мировой практике привлечения заёмных средств государствами и муниципалитетами можно выделить две основные формы заимствований:

- несекьюритизированные кредиты и займы;
- эмиссия долговых ценных бумаг.

В экономической литературе эти формы заимствований также называются безоблигационным и облигационным способами оформления государственной (муниципальной) задолженности.

Государственная задолженность, возникшая вследствие заимствований в форме несекьюритизированных кредитов и займов, как правило, оформляется путём регистрации в книге государственного долга. В России такая книга в соответствии с Бюджетным кодексом носит название Государственной долговой книги Российской Федерации. Аналогичные книги также ведут субъекты Российской Федерации и муниципалитеты.

Задолженность, возникшая вследствие выпуска долговых ценных бумаг, в большинстве случаев считается оформленной в виде самих государственных (муниципальных) ценных бумаг, и не предполагает дополнительной регистрации. В то же время оформление задолженности в виде долговых ценных бумаг не препятствует возможности внесения записей в книгу государственного долга. В соответствии с российским Бюджетным кодексом государственная задолженность, возникшая вследствие выпуска государственных ценных бумаг, подлежит обязательному внесению в виде записи в долговую книгу (Российской Федерации; субъекта Российской Федерации; муниципалитета).

Для чего государство или муниципалитет занимает деньги? Этот вопрос в настоящее время редко обсуждается - ведь все привыкли, что каждое государство имеет государственный долг, и размеры этого долга, как правило,

достаточно велики. Тем не менее, такой вопрос лежит в основе многих и многих теоретических исследований экономистов. Без понимания, зачем государство осуществляет заимствования, без определения целей этих заимствований невозможно эффективное управление государственным долгом, так как неясны сами принципы, на основе которых можно сделать вывод об эффективности или неэффективности такого управления.

Все цели государственных заимствований могут быть структурированы тем или иным образом. Большинство теоретических работ в области государственного долга последнего времени опирается на классификацию целей государственных и муниципальных заимствований, предполагающую следующие группы целей:

- фискальные цели, или цели распределения дохода;
- экономическая стабилизация и экономическое стимулирование;
- оптимизация распределения общественных ресурсов.

Достижение фискальных целей предполагает, что правительство осуществляет свою долговую политику таким образом, чтобы, во-первых, обеспечить финансирование необходимых государственных программ, направленных на поддержание приемлемого уровня доходов, решение других социальных проблем. Во-вторых, правительство преследует цель достижения наиболее выгодных условий осуществления заимствований в рамках общей оптимизации государственных финансов. Для этого, в частности, орган государственной власти, уполномоченный управлять государственными заимствованиями, постоянно формирует оптимальный портфель государственных займов (т.е. управляет структурой займов и их объёмами).

Две остальные группы целей государственного заимствования, так или иначе, однонаправлены - их выполнение формирует условия для роста экономики. Если стабилизационная цель – это цель формирования «нормальных» условий для развития экономики на сегодня, то оптимальное распределение ресурсов в экономике сегодня формирует базу для завтрашнего экономического роста.

Достижение целей экономической стабилизации и экономического стимулирования основано на взаимосвязи различных макроэкономических характеристик, на большинство из которых государство имеет возможность воздействовать как прямо, так и косвенно. При этом во многих случаях такое воздействие предполагает использование государственных заимствований.

Оптимизация распределения общественных ресурсов требует вмешательства государства в тех случаях, когда сам рынок недостаточно эффективно осуществляет такое распределение, т.е. имеет место рыночная неэффективность. Достижением цели оптимального распределения ресурсов связано в основном с формированием необходимых предпосылок роста экономики в будущем, например, за счет строительства объектов инфраструктуры. Формирование предпосылок экономического роста требует определенных финансовых ресурсов, которые государство занимает на финансовом рынке.

На практике эти теоретические цели приобретают более конкретные формы, сводящиеся, как правило, к целям финансирования какого-либо действия в области государственного финансового управления. С этой точки зрения государство осуществляет заимствования на финансовом рынке, в частности, для:

- финансирования текущего бюджетного дефицита;
- погашения ранее размещенных займов;
- сглаживания неравномерности поступления налоговых платежей;
- обеспечения коммерческих банков ликвидными резервными активами;
- финансирования целевых государственных инвестиционных и социально-экономических программ;
- воздействия на конъюнктуру финансового рынка;
- поддержки социально значимых учреждений и организаций и т.д.

Можно также назвать цели, для которых выпускаются муниципальные облигации. Краткосрочные муниципальные облигации обычно продаются с целью покрытия сезонных и временных дисбалансов между расходами и



поступлениями налоговых платежей. Муниципалитеты выпускают долгосрочные муниципальные облигации для финансирования строительства школ, мостов, дорог, аэропортов, а также для финансирования долгосрочного бюджетного дефицита, который возникает вследствие текущих операций.

### **Тема №6. Рынок государственных обязательств в России**

Вопрос 1. Общая характеристика

Вопрос 2. Рынок государственных обязательств в России в иностранной валюте

Вопрос 3. Перспективы развития рынка государственных ценных бумаг РФ

#### **Вопрос 1. Общая характеристика**

В России понятие государственного внутреннего долга определяется в законе РФ «О государственном внутреннем долге» от 13.11.92.г. и статьёй 817 Гражданского кодекса РФ (ГК РФ). ГК РФ расширил формулировку внутреннего долга. Так теперь по договору государственного займа заёмщиком выступает либо РФ, либо субъект РФ. Гражданский Кодекс определил и форму государственного займа. Он осуществляется в виде выпуска обменных и иных ценных бумаг. Относительно займов муниципальных образований Гражданский Кодекс содержит формулировку, что к ним применимы правила договора государственного займа. Определение политики в отношении государственного долга и его верхний предел устанавливается законодательными органами власти, а оперативное управление им осуществляет исполнительная власть (МФ РФ и ЦБ РФ).

Главными целями привлечения займов в современной России является необходимость обслуживания государственного долга и финансирования дефицита бюджета. Отказ от инфляционных методов финансирования дефицита бюджета обусловил развитие рынка государственных ценных бумаг в России и рост государственного долга.

В 1998 году основные федеральные долговые обязательства были представлены следующими бумагами:

#### 1. Государственные долгосрочные облигации (ГДО)

Выпущены в 1991г. Со сроком обращения 30 лет (до 2021). Объем займа - 80млн. рублей; разбит на транши по 5млн. рублей. Номинал облигации – 100 рублей. Выпускается в бланковом виде с набором купонов. Купонный доход – 15 % от номинала облигации, выплачивается 1 раз в год – 1 июля.

## 2. Государственные краткосрочные облигации (ГКО)

Срок обращения ГКО – 3,6 и 12 месяцев. Выпускается на безбумажной основе в виде записей на счетах «депо». Номинал – 1000 рублей. Распространяется на аукционах с дисконтом от номинала. (Дисконт – разница между номиналом ценных бумаг и биржевым курсом в случае, когда последний ниже.)

## 3. Облигации федеральных займов с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК) и постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД).

Относятся к среднесрочным государственным ценным бумагам. Срок их обращения от 1 до 5 лет. Выпускаются на бумажной основе в виде записей на счетах «депо». Номинал – 1000 рублей. ОФЗ-ПК выпускается с купонным доходом, выплачиваемым ежеквартально, размер которого определяется исходя из средневзвешенной доходности ГКО за определённый период. ОФЗ-ПД выпускается с купонным доходом, выплачиваемым ежеквартально, и размер которого за всё время обращения облигации постоянен.

## 4. Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ).

Срок обращения – 1 год. Объем выпуска – 10 млрд. рублей – разбит на транши по 1млрд. рублей. Номинал 100 и 500 рублей. Выпускается в бланковом виде на представителя с набором из 4-х купонов, выплачиваемых ежеквартально. Размер купона определяется по последней официально объявленной ставке купонного дохода по ОФЗ-ПК плюс премия, определяемая МФ РФ.

## 5. Облигации государственного внутреннего валютного займа (ОГВВЗ).

Выпущены в 1993 году в счёт погашения задолженности Банка внешнеэкономической деятельности СССР перед юридическими лицами. Валюта займа - \$ США. Номинал – 1,10 и 100 \$. Первоначальный объем

выпуска составил 7885млн.\$ с разбивкой на 5 траншей со сроками погашения от 1 до 15 лет. В 1996 году были сделаны дополнительные эмиссии на 1550млн.\$ 4-го и 5 траншей и на 3500млн.\$ 6-го и 7-го траншей. Выпускаются в бланковом виде с набором купонов. Купонная ставка – 3 % годовых от номинала облигации – выплачивается один раз в год, 14 мая.

### ОГВВЗ

В связи с выдачей владельцам валютных счетов во Внешэкономбанке облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа Банк России установил порядок проведения операций с ОГВВЗ на территории РФ.

Установлено, что ОГВВЗ являются валютными ценностями и могут обращаться на территории РФ с учётом требований валютного законодательства без специальных разрешений Банка России.

Денежные обязательства, возникающие в процессе обращения облигаций, могут быть выражены и оплачены в безналичном порядке в иностранной валюте.

Право резидентов РФ оплачивать денежные обязательства, которые возникали в процессе обращения облигаций, иностранной валютой распространяется на денежные обязательства резидентов, возникающие в процессе обращения ОГВВЗ, с даты выпуска займа Министерством финансов РФ.

Денежные обязательства, удостоверенные облигацией, исполняются в \$ США в порядке, установленном постановлением Правительства РФ.

Владельцы облигаций могут передать их на хранение уполномоченным банком РФ. Уполномоченные банки, выступая в качестве депозитариев, осуществляют и контролируют операции с облигациями с учётом требований законодательства РФ, а также депозитарных договоров, ведут учёт движения ОГВВЗ, обеспечивают их сохранность и возврат. Нерезиденты не могут выполнять функции депозитариев облигаций.

Внесение и приём ОГВВЗ в установленные фонды юридических лиц – резидентов осуществляются без специальных разрешений Банка России (за исключением внесения в уставные капиталы уполномоченных банков). Оценка этих взносов осуществляется на договорной основе с учётом требований законодательства о юридических лицах.

Внесение резидентами ОГВВЗ в установленные фонды нерезидентов осуществляется с разрешения Банка России. Вывоз из РФ ОГВВЗ в виде обособленных документов (бланков ОВГВЗ) запрещён.

#### 6. Облигации государственного нерыночного займа (ОГНЗ).

Выпускается в бездокументарной форме. Объём выпуска в 1996 году – 15млрд. рублей. Номинал- 1000 рублей. Доход выплачивается в виде % от номинальной стоимости, которые устраивает МФ РФ при выпуске облигаций, но не реже 1-го раза в год. Не могут обращаться на вторичном рынке.

#### 7. Государственные жилищные сертификаты (ГЖС).

Являются документарными именными не обращаемыми ценными бумагами. Эмитируются по решению Правительства РФ для граждан РФ, лишившихся жилья в результате чрезвычайных ситуаций и стихийных бедствий. Номинированы в квадратных метрах жилой площади. Срок предъявления к погашению – 1 год момента выдачи.

До принятия решений в августе 1998 года Россия располагала достаточно развитым рынком государственных ценных бумаг, который строился на основе западного опыта. Наиболее широкое распространение среди ценных бумаг, эмитированных Министерством финансов РФ, получили ГКО и ОФЗ.

Участники рынка государственных ценных бумаг подразделились на 3 категории:

1. Эмитент (МФРФ);
2. Дилеры (инвестиционные институты и банки, заключившие с ЦБРФ договор на выполнение дилерских функций по обслуживанию операций с ГКО и отвечающие критериям ЦБ);

3. Инвесторы (физические и юридические лица, приобретающие облигации на праве собственности, доверительного управления и имеющие право на владение ими.

При формировании рынка ГКО/ОФЗ его авторы, вероятно, полагали, что благодаря высокой доходности этих бумаг удастся привлечь в Россию спекулятивный капитал, а затем, как и в экономике западных стран, при снижении доходности по государственным облигациям начнётся процесс перелива капиталов на рынок корпоративных ценных бумаг, т.е. в портфельные инвестиции. Ожидалось, что эти инвестиции должны вызвать экономический рост, а за счёт увеличения налоговых поступлений с растущей экономикой государство сможет рассчитаться с долгами. Однако, в отличие от западных стран, доходность по ГКО с самого начала установилась на высоком уровне. Доходность по государственным бумагам мае-июле 1996 года превышала 200% годовых. Такая ситуация, усугубившаяся проблемами в сфере сбора налогов и длительным спадом в экономике, привела к тому, что размер внутреннего долга и объём средств, необходимых для его обслуживания, начал катастрофически расти.

### **Местные займы**

Наиболее популярными моделями займов местных органов власти в настоящее время являются: жилищные (телефонные), арбитражные, ГКО-подобные, промышленные (социальные) инвестиционные займы.

Жилищные и телефонные займы составляют наиболее многочисленную группу – 57 % общего количества выпусков. Однако по объёму эмиссий в стоимостном выражении они имеют весьма небольшой удельный вес – 14 %.

Займы этого вида характеризуются как целевые инвестиционные; доходные (смешанного покрытия); среднесрочные (долгосрочные); погашаемые в денежной и натуральной (жильём) формах. Жилищные займы служат яркими примерами целевых инвестиционных займов. Средства, полученные от реализации облигаций, используются главным образом для финансирования строительства жилых домов. Резервные фонды, если и

создаются, то, как правило, не превышают 25 % от объёма привлечённых средств.

С точки зрения формы выплаты дохода и погашения облигаций различают две модели займов. Первая, получившая более широкое распространение, предусматривает в качестве основной формы погашение облигаций жильём, а денежными средствами – лишь в качестве вспомогательной формы. Облигации в этом случае имеют как бы двойственное выражение номинала – в рублях и в квадратных метрах жилья – и, по сути, предполагают собой обязательство предоставить инвестору определённое количество квадратных метров жилья при условии накопления необходимого количества бумаг, соответствующего площади квартиры. Подобные займы выпускаются в ряде законов России. Вторая модель, впервые предложенная инвестиционной компанией г.Сыктывкара предусматривает выплату дохода только в денежной форме (за счёт средств, полученных от реализации с аукциона квартир, построенных на средства займа), либо в дополнение к розыгрышам квартир.

К жилищным близко примыкают пока немногочисленные телефонные займы в Московской области, средства от размещения которых идут на строительство АТС и закупку оборудования для них, а обязательства погашаются установкой телефонных номеров и/или деньгами.

Арбитражные займы (иначе говоря, коммерческие, спекулятивные, финансовые) – вторая по численности группа займов – около 16 % от общего количества выпусков. Средний размер арбитражных займов - 28 млрд. рублей. Их доля в общем объёме эмиссий – 7%. Займы этого вида характеризуются как нецелевые; общего (смешанного) покрытия; среднесрочные; погашенные в денежной форме (розыгрыши призов).

В данной форме наиболее чётко проявляется во многом спекулятивный характер рынка региональных и местных займов. Арбитражные займы могут заметно различаться декларируемыми целями. Это может быть финансирование социальных программ, промышленно-инвестиционных проектов и т.д. Однако

общим и весьма характерным для всех является то, что их жизненный цикл распадается как бы на 2 фазы. Привлечение в процессе первичного размещения средства (всё или большая часть) на первой фазе направляется в сферу чисто финансовых операций, например на депозиты банков, на операции с государственными и корпоративными ценными бумагами, на рынок коммерческого кредитования, с целью получения прибыли (арбитража). Впоследствии полученная прибыль расходуется на обслуживание займа и финансирование программ (проектов) в соответствии с провозглашёнными эмитентом целями.

Во всех рассмотренных случаях эмитенты склонны относить такие займы к целевым. Однако по существу они носят нецелевой характер, поскольку непосредственно привлечённые средства займа (часто на 100 %) используются по нецелевому назначению (обращаются в финансовой сфере), а доля средств, направляемых на реализацию целевых программ, очень незначительна. Обычно она не превышает 10 % от мобилизационных средств займа.

ГКО-подобные займы. Первый заём типа ГКО был выпущен администрацией Пермской области летом 1994 года. По объёму выпусков ГКО-подобные займы доминируют, на их долю приходится более 54 % общего объёма эмиссии. Займы этого вида характеризуются как нецелевые; общего покрытия (смешанного покрытия); краткосрочные; размещаемые сериями через аукционы; погашаемые в денежной форме. ГКО-подобные займы относятся к числу нецелевых и эмитируются для финансирования дефицита и текущих расходов бюджета. Обеспечиваются они бюджетом и имуществом эмитента. Особенностью этих займов является то, что они размещаются отдельными сериями сроком от 2 до 12 месяцев через аукционную форму продажи. Источником дохода по ним, как правило, служат депозитно-арбитражные операции, реже бюджет эмитента. Довольно часто инструмент займа типа ГКО рассматривается эмитентами в качестве средства развития инфраструктуры регионального РЦБ.

Промышленные (социальные) инвестиционные займы пока немногочисленны – около 80 % от общего количества выпусков. Такое положение объясняется главным образом отсутствием по-настоящему привлекательных и прибыльных инвестиционных проектов, а также тем, что в условиях высокого уровня инфляции инвестиции в реальный сектор экономики имеют отрицательную доходность. Займы этого вида характеризуются как целевые; смешанного покрытия; среднесрочные (5 лет); погашаемые в денежной форме, либо в натуральной (путём обмена на акции п/п). Основной целью этих займов провозглашается инвестиционная поддержка п/п (организаций), инфраструктурных объектов.

В условиях общей нестабильности финансового и фондового рынков займы этого типа имеют черты арбитражных. Условиями выпуска практики всех этих займов предусмотрено создание различных резервных (страховых) фондов, средства которых подлежат размещению в высокодоходные финансовые инструменты.

Прочие займы. В последнее время зарегистрированы отдельные выпуски займов, отличающиеся от указанных выше, но пока не получившие широкого распространения.

В ходе проведённого анализа фондового рынка назывались наиболее актуальные проблемы рынка субфедеральных займов.

1) Неопределённость статуса и режима налогообложения ценных бумаг субъектов РФ и органов местного самоуправления.

2) Проблемы государственного регулирования; связанные с несовершенством процедуры выпусков и размещения ценных бумаг субъектов РФ и органов местного самоуправления; неопределённостью законодательной основы.

3) Общие для российского РЦБ проблемы:

непредсказуемость экономической и политической ситуации в стране (общий фактор риска для эмитента и инвесторов);

высокая инфляция;



неразвитость инфраструктуры региональных фондовых рынков;  
незначительный инвестиционный потенциал основной массы населения;  
недоверие населения.

## **Вопрос 2. Рынок государственных обязательств в России в иностранной валюте**

Доля государственных ценных бумаг в составе государственного внешнего долга Российской Федерации увеличилась за период с 1 января 1995 года по 1 января 2004 года с 18,1 % до 35,9 %. Задолженность по основной сумме государственного внешнего долга Российской Федерации, оформленного в государственные ценные бумаги, составляет 43 млрд. долларов США.

### Облигации внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ)

Согласно решению Межгосударственного совета по наблюдению за обслуживанием долга и использованием активов СССР, валютные расчеты Внешэкономбанком СССР были приостановлены, а в соответствии с постановлением Президиума Верховного Совета Российской Федерации от 13 января 1992 года №2172-1 "О Банке внешнеэкономической деятельности СССР" все остатки средств на счетах во Внешэкономбанке были заблокированы по состоянию на 1 января 1992 года.

В соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 7 декабря 1992 года №1565 и на основании постановления Правительства Российской Федерации от 15 марта 1993 года №222 в целях урегулирования внутреннего валютного долга был осуществлен выпуск облигаций внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ).

Облигации внутреннего государственного валютного займа - государственные ценные бумаги. Выпущены с целью переоформления задолженности бывшего СССР по средствам на счетах российских юридических лиц во Внешэкономбанке, заблокированных по состоянию на 1 января 1992 года. Эмитентом является Министерство финансов Российской Федерации. Облигации номинированы в долларах США. Номинал облигаций - одна, десять и сто тысяч долларов США. Купонная ставка - 3 % годовых,

начисляется ежегодно 14 мая. Сроки погашения - 1 год, 3 года, 6, 10 и 15 лет. Дата выпуска займа - 14 мая 1993 года. Дата дополнительного выпуска - 14 мая 1996 года.

Объем и структура долговых обязательств в виде ОВГВЗ представлены ниже (см. таблицу 1).

Общий объем эмиссии ОВГВЗ составляет 12935 млн. долларов США.

В соответствии со сроками, предусмотренными при эмиссии ОВГВЗ, были погашены только 1 и 2 транши.

В 1999 году Правительство Российской Федерации, не являясь первоклассным заемщиком, очередной раз показала свою неспособность вовремя рассчитываться по обязательствам. Погашение основной суммы долга по ОВГВЗ III серии не состоялось. Минфином России ввиду отсутствия соответствующих средств в бюджете было предложено всем держателям облигаций согласиться на реструктуризацию этого долга (переоформление в ОВГВЗ). При этом Минфин России перевел средства в оплату купонов по всем траншам ОВГВЗ.

Необходимо отметить, что ОВГВЗ 6 и 7 транши в размере 3,5 млрд. долларов США не были выпущены для погашения задолженности бывшего СССР, а размещались для привлечения в федеральный бюджет свободных ресурсов рынка для обеспечения расходной части бюджета.

Таблица 1

Транш	Объем эмиссии, млн. долларов США		Дата погашения
	Выпуск 1993 года	Выпуск 1996 года	
1	266	-	14 мая 1994 года
2	1518	30	14 мая 1996 года
3	1307	15	14 мая 1999 года
4	2627	835	14 мая 2003 года
5	2167	670	14 мая 2006 года
6	-	1750	14 мая 2008 года
7	-	1750	14 мая 2011 года
Итого:	7885	5050	
Всего:	12935		

За выпуск облигаций внутреннего валютного займа (ОВГВЗ) 6 и 7 серий 1996 года было получено лишь 15 % (593,5 млн. долларов США) от номинала (3900 млн. долларов США). Приобретенные облигации этих серий использовались затем в зачетных операциях с бюджетом по номинальной стоимости.

По состоянию на 1 января 2004 года задолженность по ОВГВЗ и ОГВЗ составила 7,3 млрд. долларов США, или 6,1 % от общего объема государственного внешнего долга Российской Федерации.

**Еврооблигации.** Данный вид долговых обязательств в структуре государственного внешнего долга Российской Федерации составлял по состоянию на 1 января 2004 года 29,8 % (35,7 млрд. долларов США), по состоянию на 1 июля 2007 года составлял 29 млрд. долларов США.

Еврооблигации - это ценные бумаги, эмитированные в валюте, отличной от национальной денежной единицы эмитента, имеющие средне- или долгосрочное обращение на территории иностранных государств, кроме страны эмитента.

Как правило, еврооблигации - это среднесрочные или долгосрочные ценные бумаги.

Рынок еврооблигаций в основном внебиржевой. Сделки заключаются с помощью телефона и телефакса. Одной из внебиржевых торгово-информационных систем является TRAX, основанная в 1989 году ISMA (Ассоциация участников международных рынков ценных бумаг). При этом существуют единые стандарты телексов, служащих в качестве договоров купли-продажи. Торговая система TRAX подключена в режиме реального времени к депозитарно-клиринговым системам, и подтверждения сделок, заключенных посредством TRAX, автоматически становятся основанием для депозитарных переводов.

Депозитарно-клиринговые операции производятся специальными европейскими организациями "Евроклир" (Euroclear) и "Клиарстрим"

(Clearstream), ставшей преемником системы "Седел" (CEDEL), взявшими на себя расчетноклиринговые, коммуникационные и другие функции.

По условиям выпуска иногда требуется регистрация ценных бумаг на Люксембургской, Лондонской или Франкфуртской биржах.

Наиболее распространенным вариантом организации сделок на первичном рынке еврооблигаций является гарантированная подписка на облигации, которую берет на себя организуемый генеральным управляющим синдикат.

Российская Федерация за период с 1996 года по 2002 год произвела 12 выпусков облигаций внешних облигационных займов Российской Федерации (ВОЗ) на общую сумму 37 млрд. долларов США, из которых:

1. Первые 8 выпусков ВОЗ, произведенные в период с 1996 года по июль 1998 года на сумму в эквиваленте 10 млрд. долларов США на основании постановлений Правительства Российской Федерации от 7 февраля 1996 года №112, от 23 января 1997 года №71, от 14 марта 1998 года №302 "О привлечении финансовых ресурсов с международных рынков капитала".

Целью заимствований с помощью внешних облигационных займов Российской Федерации, как указано в постановлениях, являлось привлечение дополнительных финансовых ресурсов с международных рынков капитала для частичного финансирования дефицита федерального бюджета.

Поступившие на счета Минфина России валютные средства были израсходованы на погашение и обслуживание внешнего долга, на финансирование целевых программ, а также были конвертированы в рубли и направлены на покрытие дефицита федерального бюджета.

На конечную дату погашения облигаций ВОЗ выпусков 1996-1998 годов платежи федерального бюджета должны будут составить 23,8 млрд. долларов США, в том числе на погашение основного долга - 9,4 млрд. долларов США (39,5 %) и на выплату купонного дохода - 14,4 млрд. долларов США (60,5 %).

Единовременные возвраты основной суммы этих займов (в 2003, 2004, 2005, 2007 и 2028 годах), а также высокий купонный доход по облигациям (от

9,0 % до 12,75 %) значительно повысят нагрузку федерального бюджета на их обслуживание в эти годы.

При первичном размещении облигаций внешних облигационных займов, проданных за деньги, в зависимости от выпусков крупнейшими держателями облигаций являлись управляющие этими займами;

2. Два последующих выпуска ВОЗ были осуществлены с целью обмена Государственных краткосрочных обязательств (ГКО) на облигации внешних облигационных займов Российской Федерации на сумму 5,9 млрд. долларов США.

Сделки по досрочному обмену части Государственных краткосрочных обязательств (ГКО) на облигации ВОЗ с датами погашения в 2005 и 2018 годах (два выпуска ВОЗ от 24 июля 1998 года) были проведены на основании постановления Правительства Российской Федерации от 20 июля 1998 года №843 "О мерах по стабилизации ситуации на рынках государственных долговых обязательств Российской Федерации". Обмену подлежали 16,5% ГКО от находившихся в обращении на российском рынке ценных бумаг. Объемы облигаций ВОЗ с датой погашения в 2005 году и с датой погашения в 2018 году составили по 50%, к общему их выпуску.

В сделках обмена ГКО на ВОЗ принимали участие как юридические, так и физические лица (резиденты и нерезиденты).

На дату расчетов, обмениваемые ГКО погашались в рублях по цене их обмена, эта сумма зачислялась на счет Банка России, конвертировалась в доллары США и перечислялась на счет Минфина России для оплаты за еврооблигации. Минфин России обеспечивал выпуск облигаций ВОЗ (глобальных облигаций) и подтверждал права их держателей путем зачисления на счета "депо" в "Депозитарной трастовой компании" (ДТС), "Евроклир" или "Седел".

Таким образом, ГКО по номиналу в сумме 27,5 млрд. рублей были обменены на облигации ВОЗ в рублевом эквиваленте на сумму 36,9 млрд. рублей (что, соответственно, составляло 4,4 млрд. долларов США и 5,9 млрд. долларов США).

Ставки купонного дохода облигаций ВОЗ, подлежащих обмену на ГКО, составляли: с погашением в 2005 году - 8,75 %, а с погашением в 2018 году - 11 процентов.

В связи с операцией обмена ГКО на облигации ВОЗ расходы федерального бюджета по выплате купонного дохода по ВОЗ должны будут составить сумму 9,7 млрд. долларов США (кроме погашения основного долга на сумму 5,9 млрд. долларов США).

В результате обмена ГКО на облигации ВОЗ внутренний государственный долг на 1 января 1999 года сократился на сумму 4,4 млрд. долларов США. Внешний государственный долг на эту дату возрос на сумму 5,9 млрд. долларов США. Общий государственный долг увеличился на сумму 1,5 млрд. долларов США.

Выбор времени для проведения сделок по обмену ГКО на ВОЗ в июле 1998 года (накануне финансового кризиса августа 1998 года) можно оценить как крайне неблагоприятное для бюджета Российской Федерации. Кроме расходов при обмене ГКО на ВОЗ, связанных с высоким дисконтом (26,1% к номиналу), федеральный бюджет взял на себя убытки владельцев ГКО, связанные с падением курса рубля против верхней границы валютного коридора.

Если операции по обмену ГКО на ВОЗ были бы проведены после установления нового стабильного курса рубля к доллару США (в декабре 1998 года - январе 1999 года), то расходы бюджета были бы в несколько раз меньше;

3. В 2000-2001 годах проведены два выпуска облигаций внешних облигационных займов для урегулирования внешней задолженности бывшего СССР перед кредиторами Лондонского клуба на сумму 21,1 млрд. долларов США.

Нормативным актом, регламентирующим обмен этот задолженности, было постановление Правительства Российской Федерации от 23 июня 2000 года №478 "Об урегулировании задолженности бывшего СССР перед

иностранными коммерческими банками и финансовыми институтами, объединенными в Лондонский клуб кредиторов".

В развитие постановления Минфином России издан приказ от 18 июля 2000 года №71-н "Об эмиссии облигаций внешних облигационных займов Российской Федерации с окончательными датами погашения в 2010 и 2030 годах, выпускаемых в процессе реструктуризации задолженности бывшего СССР перед иностранными коммерческими банками и финансовыми институтами, объединенными в Лондонский клуб кредиторов".

В результате обмена собственный внешний долг Российской Федерации увеличился на 21156,2 млн. долларов США, а внешний долг бывшего СССР сократился на сумму 22097,8 млн. долларов США.

Кроме того, в настоящее время Минфин России и Внешэкономбанк заканчивает работу по подготовке к обмену на облигации внешних облигационных займов Российской Федерации той части задолженности бывшего СССР (коммерческой), которая не вошла в состав задолженности перед Парижским и Лондонским клубами кредиторов.

В основном внешняя коммерческая задолженность бывшего СССР представляет собой неоплаченную часть ввезенных в 1990-1991 годах товаров (шир-потреба, оборудования, комплектующих и т. д.).

На основании постановления Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2001 года №931 "Об урегулировании коммерческой задолженности бывшего СССР перед иностранными коммерческими кредиторами" предполагается обменять данную коммерческую задолженность на облигации ВОЗ со сроком погашения в 2010 году в сумме 158,24 млн. долларов США и со сроком погашения в 2030 году ориентировочно в сумме 1039,27 млн. долларов США.

Купонный доход на облигации ВОЗ со сроком погашения в 2010 году установлен в размере 8,25 % и на облигации ВОЗ со сроком погашения в 2030 году в размере от 2 до 7,5 %. Таким образом, суммарные расходы по выплате

купонного дохода на конечную дату выплаты будут составлять около 2073,46 млн. долларов США.

На момент погашения еврооблигаций расходы федерального бюджета по данной коммерческой задолженности должны будут составить 3270,97 млн. долларов США, т. е. в 3 раза больше чем основной долг.

Указанным выше постановлением Правительства Российской Федерации был определен порядок урегулирования коммерческой задолженности путем реоформления ее в облигации внешних облигационных займов Российской Федерации (ВОЗ).

Пунктом 4 данного постановления выверка расчетов с иностранными кредиторами по коммерческой задолженности возложена в первую очередь на Внешэкономбанк и во вторую на другие федеральные органы.

Данным постановлением утверждены финансовые условия обмена, которые определяют, что коммерческие обязательства по непоплаченному основному долгу и суммы начисленных процентов подлежат обмену на облигации ВОЗ с окончательными датами погашения в 2010 и в 2030 годах.

Эмитентом облигаций внешних облигационных займов Российской Федерации является Минфин России.

Депозитарный учет реестра держателей облигаций ВОЗ (в том числе в разрезе номеров облигаций), оформленных ограниченными глобальными сертификатами, ведется "Депозитарной трастовой компанией" (DTC). Депозитарный учет реестра держателей облигаций ВОЗ (в том числе в разрезе номеров облигаций), оформленных неограниченными глобальными сертификатами, ведется "Евроклир" и "Клиарстрим".

Минфину России было предоставлено право: определять условия выпусков, выбирать генеральных управляющих выпусками ВОЗ, подписывать договоры с иностранными учреждениями, обеспечивающими выпуск облигаций и обслуживание займов.

Порядок и условия каждого выпуска внешних облигационных займов, их



погашение и обслуживание зафиксированы в договорах о выпуске и покупке облигаций, мандатных письмах, соглашениях о выполнении функций фискального агента, глобальных сертификатах облигаций.

### **Вопрос 3. Перспективы развития рынка государственных ценных бумаг РФ**

Несколько лет назад Правительство Российской Федерации рассмотрело и одобрило Основные направления политики в сфере государственного долга на 2003-2005 гг. Этот документ впервые определял основные приоритеты деятельности Минфина России на внутреннем и внешнем рынках заимствований.

Указанная стратегия, в частности, предусматривала: постепенное замещение внешнего долга внутренними заимствованиями; развитие внутреннего рынка государственных ценных бумаг; увеличение доли рыночного долга, выраженного в государственных ценных бумагах; увеличение дюрации внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах; создание новых сегментов рынка государственных ценных бумаг.

По большинству позиций указанная стратегия либо выполнена, либо будет выполнена к концу этого года. Сегодня можно говорить о следующих результатах исполнения долговой стратегии:

1) государственный внутренний долг за время действия долговой стратегии с 2003 г. по июль 2005 г. вырос на 25 %;

2) доля рыночного внутреннего долга, выраженного в государственных облигациях, за указанный период значительно увеличилась как за счет осуществления Минфином России активных операций по размещению и доразмещению гособлигаций, так и за счет переоформления в 2003 и 2004 гг. всего портфеля банка России в новые крупные выпуски ОФЗ;

3) объемы обращающихся выпусков гособлигаций значительно увеличились;

4) за счет того, что Минфином России основной упор был сделан на привлечение средств от размещения долгосрочных инструментов, дюрация

рыночной части внутреннего госдолга увеличилась до 4,8 года, т.е. более чем в 3,7 раза.

В 2003-2004 гг. на рынке внутреннего госдолга Минфин России за счет размещения государственных ценных бумаг привлек 308,6 млрд. руб. (без учета операций переоформления) и погасил государственных облигаций на сумму 186,5 млрд. руб. Таким образом, за два года чистое привлечение за счет операций с государственными ценными бумагами на внутреннем рынке составило 122,1 млрд. руб., в том числе в 2004 г. — 96,2 млрд. руб.

При этом, в 2003 г. Минфином России проведено 28 первичных аукционов, на которых привлечено 108,31 млрд. руб., что составило 81,84 % от общего объема привлечения за 2003 г. Остальное привлечение в объеме 24,04 млрд. руб. (18,16 % от общего объема привлечения за год) было осуществлено на вторичном рынке путем выставления анонимных котировок.

В 2004 г. Минфином России была впервые введена в практику и начала активно использоваться такая форма заимствований как аукцион по доразмещению гособлигаций, не размещенных на первичных аукционах.

В течение 2004 г. было проведено 27 первичных аукционов по размещению государственных ценных бумаг, на которых было привлечено 87,87 млрд. руб., и 34 аукциона по доразмещению гособлигаций, не размещенных на первичных аукционах.

В результате в 2004 г. привлечение на аукционной основе составило 123,55 млрд. руб., или 70,12 % от общего объема привлечения за год, а на вторичных торгах путем выставления анонимных заявок привлечение составило 45,64 млрд. руб., или 25,90 % от общего объема привлечения за год.

За 7 месяцев 2005 г. Минфин России за счет размещения рублевых инструментов привлек 103,0 млрд. руб. при погашении 41,07 млрд. руб. Таким образом, чистое привлечение составило 62,0 млрд. руб.

При этом необходимо отметить, что в соответствии с Программой государственных внутренних заимствований на 2005 г. Минфин России может привлечь в текущем году за счет размещения государственных ценных бумаг

до 210,86 млрд. руб. при погашении 85,79 млрд. руб. Таким образом, чистое привлечение за счет размещения государственных облигаций на внутреннем рынке составит 125,07 млрд. руб.

В результате этих операций государственный внутренний долг, выраженный в государственных ценных бумагах, возрастет за 2005 г. на 125-130 млрд. руб. и составит на 1 января 2006 г. около 880-890 млрд. руб. (на 1 января 2005 г. - 756,79 млрд. руб.), в том числе объем рыночного долга в ГКО-ОФЗ достигнет 840-850 млрд. руб., а рынка ГСО – около 40 млрд. руб. Таким образом, прирост долга за 2005 г. составит около 18,9 %.

В 2005 г. по согласованию с Банком России Минфин России отказался от размещения на рынке коротких инструментов, перейдя к размещению средне- и долгосрочных инструментов фиксированной длины – 3, 5, 10 и 15 лет в рамках заранее объявленного ежегодного графика аукционов, размещенного на сайте Минфина России.

Для обеспечения ликвидности новых выпусков государственных облигаций и рынка в целом, планируется, что трех- и пятилетний выпуски облигаций федерального займа с постоянным купонным доходом будут размещаться в течение одного года в объеме 42 млрд. руб. каждый. Десятилетние выпуски облигаций с амортизацией долга будут размещаться в течение двух лет, а 15-тилетние выпуски облигаций с амортизацией долга – в течение трех лет. При этом общие объемы выпусков будут доводиться соответственно десятилетних выпусков облигаций с амортизацией долга до 80-85 млрд. руб., а 15-тилетние выпуски облигаций с амортизацией долга – до 90-100 млрд. руб.

В условиях повышенного спроса на рублевые инструменты, в том числе государственные ценные бумаги, Минфин России будет проводить дополнительное размещение ценных бумаг путем проведения аукционов по доразмещению облигаций, неразмещенных при проведении первичных аукционов. Размещение государственных облигаций на вторичном рынке без проведения аукционов будет минимальным по объемам.

Следствием проводимой Минфином России в 2005 г. политики заимствований на рынке государственного внутреннего долга явилось то, что из общего объявленного к размещению объема новых госбумаг в сумме 98,0 млрд. руб. по номиналу размещено облигаций на сумму 97,655 млрд. руб., или 99,65 процентов.

Несколько слов о государственных сберегательных облигациях (ГСО). Минфин России подготовил положение об обслуживании ГСО и в настоящее время идет его согласование.

Необходимо отметить, что ГСО в ходе доработки нормативной базы изменили свою целевую направленность. Сейчас ГСО в большей части превращаются в инструмент для размещения пенсионных накоплений для государственной управляющей компании и Пенсионного фонда России. Рыночное размещение ГСО будет незначительным.

Доходность к погашению государственных облигаций, обращающихся на рынке, как и в предыдущие годы, существенно зависит от текущей ситуации на валютном и денежном рынках.

Существуют причины, разнонаправлено влияющие на уровень процентных ставок на рынке ГКО-ОФЗ.

Основными причинами, препятствующими росту доходности на рынке государственных ценных бумаг, являются следующие:

1) консервативная политика Минфина России на рынке государственных внутренних заимствований;

2) сохранение высокого внутреннего спроса на российские долговые инструменты вследствие значительного роста объема рублевой ликвидности в условиях роста золотовалютных резервов в 2003 г. на 29,145 млрд. дол., в 2004 г. - на 47,603 млрд. дол., в 1-м полугодии 2005 г. – на 27,034 млрд. дол.;

3) неготовность российских инвесторов фиксировать значительные убытки в условиях резкого роста доходности по государственным ценным бумагам.

Среди причин, способствующих повышению доходности, можно выделить две – сохранение высокой стоимости пассивов для российских кредитных организаций (основных инвесторов на рынке государственных ценных бумаг) и высокий уровень показателей инфляции, так значение индекса потребительских цен в январе-июне 2005 г. составило 7,9 %. При определении цен отсечения на аукционах Минфин России учитывает влияние вышеуказанных причин.

Такая политика Минфина России, учитывающая рыночные изменения, позволила значительно снизить спреды между федеральными облигациями и корпоративными и субфедеральными облигациями и, соответственно, повысилась привлекательность государственных федеральных ценных бумаг за счет повышения интереса к ним со стороны все более широкого круга участников.

В апреле 2005 г. Правительством Российской Федерации были рассмотрены перспективы долговой политики на период от 2006 до 2008 гг., которая является логическим продолжением подготовленной Минфином России в 2003 г. стратегии. В результате сложилась система качественного среднесрочного планирования долговых операций Минфина России, что позволяет повысить эффективность управления государственным долгом Российской Федерации и обеспечить прозрачность проводимых операций.

Основные приоритеты, определенные в стратегии на 2003-2005 гг., для внутреннего рынка сохранились и в 2006-2008 гг. Это:

- обеспечение сбалансированности источников финансирования дефицита федерального бюджета за счет государственных заимствований на внутреннем и внешнем рынках совместно с поступлениями от приватизации и реализацией государственных запасов и средствами Стабилизационного фонда Российской Федерации;

- сохранение объемов и структуры государственного долга, позволяющих гарантированно выполнять обязательства по его погашению и обслуживанию, а также рефинансировать долг независимо от состояния федерального бюджета;

- осуществление государственных внутренних заимствований в объеме, позволяющем активно развивать рынок корпоративных и муниципальных заимствований, обеспечивающих финансирование инвестиций в отраслях и регионах;

- изменение структуры государственного долга Российской Федерации в части дальнейшего увеличения удельного веса внутреннего долга в структуре совокупного государственного долга при одновременном уменьшении внешнего долга, особенно его нерыночной части.

Таким образом, в результате исполнения приоритетов заложенных в рассмотренную Правительством России долговую политику на 2006-2008 гг. значительно меняется валютная структура государственного долга Российской Федерации: доля государственного внутреннего долга, номинированного в национальной валюте, возрастет с 27,6 % на конец 2005 г. до 45,3 % на конец 2008 г. при соответствующем снижении внешнего долга.

В течение 2006-2008 гг. объем привлечения и чистого привлечения на внутреннем рынке возрастает.

Развитие внутреннего рынка государственных ценных бумаг и увеличение его объема позволяют без ухудшения условий заимствования обеспечить чистое привлечение в 2008 г. - 233,2 млрд. руб. (привлечение - 340,3 млрд. руб.).

Таким образом, в течение 2006-2008 гг. привлечение за счет размещения государственных ценных бумаг на внутреннем рынке составит 868,41 млрд. руб. при погашении 265,38 млрд. руб., а чистое привлечение - 603,03 млрд. руб. Таким образом, исполнение одобренной Правительством Российской Федерации Долговой стратегии на 2006-2008 гг. позволяет обеспечить на внутреннем рынке государственных ценных бумаг превышение привлечения над погашением в 2006-2008 гг. на 170-200-233 млрд. руб. ежегодно, что позволяет увеличивать торгуемый рынок ГКО-ОФЗ и, тем самым, повышать его ликвидность, а также обеспечивать размещение части пенсионных средств в

соответствии с действующим законодательством об инвестировании пенсионных накоплений.

В результате, объем чистого привлечения на рынке ГКО-ОФЗ в период 2006-2008 гг. планируется в размере соответственно 107-125-142 млрд. руб., что обеспечит развитие рынка в среднесрочной перспективе. При этом соответственно 62-75-92 млрд. руб. будет приходиться на чистое привлечение по государственным сберегательным облигациям, в которые будут размещаться пенсионные накопления. В результате будет происходить развитие двух сегментов рынка государственных ценных бумаг, ориентированных на различные группы инвесторов.

Продолжение проведения в 2006-2008 гг. Минфином России консервативной политики в области внутренних заимствований позволит сохранить уровень доходности по государственным ценным бумагам на сформировавшемся в настоящее время уровне.

При этом, незначительный рост доходности по рублевым инструментам может быть вызван внешними по отношению к рынку внутреннего госдолга факторами (курс рубля к иностранным валютам, изменение объемов валютных резервов, цены на нефть, изменение процентных ставок на долговых рынках за рубежом и т.д.).

Результатом сохранения Минфином России в 2006-2008 гг. консервативности в области госзаимствований будет сохранение стабильного уровня доходности по государственным облигациям, что позволит избежать роста процентных ставок по субфедеральным и корпоративным заимствованиям и сохранить возможность рыночного привлечения заемного капитала российскими компаниями и субъектами Федерации на внутреннем рынке.

Одной из проблем, решаемых Минфином России в настоящее время, которая была отмечена при подготовке Долговой стратегии на 2006-2008 гг., является размещение пенсионных накоплений в государственные ценные бумаги.

С 2009 г. значительно сокращается объем погашения государственного внешнего долга. В связи с этим, значительно снижается потребность бюджета в заемных средствах для обеспечения сбалансированности федерального бюджета. В то же время значительно возрастает объем пенсионных накоплений, которые должны размещаться в основном в государственные ценные бумаги, что не позволяет обеспечить инвестирование средств пенсионных накоплений в полном объеме.

При сохранении сбалансированного федерального бюджета объем возможного привлечения будет ограничен ежегодным погашением государственных долговых обязательств. В этом случае, по оценке Минфина России, размещение новых выпусков еврооблигаций осуществляться не будет и государственный внешний долг в части ценных бумаг снизится в течение 2006-2008 гг. на одну треть.

Государственный внутренний долг, выраженный в ценных бумагах, будет прирастать значительно медленнее прироста пенсионных накоплений. Однако, по мнению Минфина России, негативные последствия в части инвестирования средств пенсионных накоплений в государственные ценные бумаги, могут наступить значительно раньше.

В соответствии с нормами бюджетного законодательства, как уже было отмечено выше, при условии сбалансированности бюджета объем привлечения ограничен объемом ежегодного погашения государственных долговых обязательств.

В связи с сокращением объема погашения государственного внешнего долга с 2009 г. объем привлечения значительно сократится и составит в 2009-2012 гг. 245-323 млрд. руб. ежегодно.

Таким образом, с учетом ограничений, введенных нормативными документами, в части инвестирования государственных ценных бумаг, начиная с 2009 г. размещение пенсионных накоплений только в государственные ценные бумаги будет невозможно в связи с отсутствием достаточного объема государственных ценных бумаг.



Учитывая изложенное, Минфином России в настоящее время проводится работа по изменению перечня активов, в сторону его расширения, в которые могут инвестироваться пенсионные накопления и, соответственно, в связи с увеличением возможных направлений инвестирования средств пенсионных накоплений, прорабатывается вопрос по изменению порядка управления этими средствами.

### **Тема №7. Государственный внешний долг России**

Вопрос 1. Общая характеристика внешнего долга России

Вопрос 2. Законодательная база управления государственным долгом РФ

Вопрос 3. Изменение объемов и структуры государственного внешнего долга

#### **Вопрос 1. Общая характеристика внешнего долга России**

Бюджетный кодекс Российской Федерации предусматривает разделение государственного долга на внутренний и внешний. Внутренний долг включает в себя обязательства Правительства Российской Федерации в российских рублях, а внешний - обязательства в иностранной валюте.

**Внешний государственный долг** – это долг иностранным государствам, организациям и лицам, т.е. заимствования в иностранной валюте. Этот вид долга ложится на страну наибольшим бременем, т.к. для его погашения государство должно отдавать ценные товары, оказывать определённые услуги. Надо помнить о том, что кредитор обычно ставит условия, после выполнения которых и предоставляется кредит.

Внешний государственный долг представляет собой результат заимствований правительства на международном финансовом рынке. Использование различных форм внешнего финансирования позволяет государству потреблять сверх того, что может произвести его собственная экономика. В этой связи проблема внешнего долга и управления им становится весьма актуальной для государства, испытывающего острую потребность во внешних заимствованиях.

Государство может осуществлять внешние заимствования в следующих

формах:

- банковские кредиты;
- еврозаймы;
- кредиты международных финансовых организаций;
- межправительственные кредиты;
- частные кредиты коммерческих структур.

В последние годы наметилась тенденция к сокращению внешнего долга Российской Федерации. В 2000 году он составил 139 млрд. долларов США. В начале 2004 года внешний долг Российской Федерации оценивался суммой, эквивалентной 120 млрд. долларов США. По состоянию на 1 января 2005 года объем внешнего долга составил в размере до 115 млрд. долларов США.

Доля государственного внешнего долга в процентах к величине валового внутреннего продукта (ВВП) за последние годы существенно сократилась. Так, в 2000 году она составляла немногим менее 54 %, в 2003 году - 32 процента. В 2004 году максимальное соотношение величины внешнего долга к ВВП достигло 24 процентов. Однако, несмотря на постоянное снижение объема внешнего долга и его доли к ВВП, структура его в настоящее время не является оптимальной.

Около 45 % внешних обязательств приходится на долговые обязательства бывшего СССР перед странами-членами Парижского клуба, другими странами - официальными кредиторами. Данные обязательства не являются рыночными. В связи с этим при управлении этой частью долга невозможно использование преимуществ текущей ситуации на финансовых рынках.

В структуре государственного внешнего долга Российской Федерации по состоянию на 1 января 2004 года 36% обязательств приходилось на рыночные инструменты, т. е. ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте. К ним относятся еврооблигации и облигации внутреннего государственного валютного займа.

В 2004 году проводился ряд операций с внешними долговыми обязательствами. Ожидается, что в результате рыночная составляющая государственного внешнего долга увеличится до 43 % от его общего объема.

В настоящее время перед Российской Федерацией стоит ряд задач:

1. сокращение объемов внешних долговых обязательств и, соответственно, стоимости их обслуживания;
2. оптимизация структуры внешнего долга, увеличение доли его рыночной составляющей;
3. оптимизация графика платежей по внешнему долгу, устранение пиков платежей;
4. рефинансирование внешнего долга за счет внутренних заимствований без существенного ухудшения структуры долга по срокам платежей;
5. повышение эффективности использования заемных средств.

Решение этих задач требует проведения на постоянной основе анализа состояния и изменения объема и структуры государственного внешнего долга Российской Федерации.

Внешний долг России достаточно быстро превратился для неё в серьёзную проблему. В этих условиях очень важно поддерживать и развивать сотрудничество, во-первых, с международными финансовыми организациями и, во-вторых, с Парижским и Лондонским клубами кредиторов.

Членство в Парижском клубе позволяет вернуть хотя бы часть прежних долгов слаборазвитых стран Советскому Союзу. Их общая сумма оценивается в 140 млрд. рублей. Но поскольку соглашения о предоставлении этих средств (и в виде товаров, и в виде денег) заключались вне правил международных кредитных отношений, невозможно рассчитывать на полный возврат этих денег.

Однако, согласно опыту некоторых государств, международная финансовая практика располагает способами, которые позволяют вернуть, по крайней мере, часть этих средств, замороженных в подобных долгах. К таким способам относятся:

- переуступка части долгов специализированным фирмам и банкам из 3-х стран, которые затем самостоятельно регулируют отношения со странами-должниками. Скидки в данном случае очень значительны и составляют от 50 до 90 %.
- уплата должником части долга в качестве отступного в обмен на отказ от дальнейших претензий на всю сумму причитающейся задолженности. Этот способ чаще всего практикуется при урегулировании межправительственных кредитов.
- полное или частичное погашение задолженности местной валютой, которая затем может использоваться кредитором внутри страны для организации производства с последующей покупкой части продукции, приобретения недвижимости, с целью вложения в ценные бумаги и т.д. Подобный метод широко используется для взыскания задолженности в ряде стран Латинской Америки.

В настоящее время Россия постепенно превращается в кредитора группы стран – членов СНГ. Сумма задолженности этих стран в пользу России растёт в основном в связи с систематическими неплатежами за поставку энергоносителей и составляет десятки млрд. долл. США. С учётом традиционных связей стран возможно решение данной проблемы следующими путями:

1. За счёт передачи России части акций приватизируемых предприятий, предоставляя российским предприятиям прав на разработку перспективных месторождений, используя схемы соглашения о разделе продукции.
2. Через перевод части внешнего долга в государственные ценные бумаги, аналогичным российским ГКО-ОФЗ.

В любом случае необходимо тщательно учитывать возникшую задолженность и начинать процесс переговоров с правительствами государств СНГ, иначе через некоторое время может оказаться затруднительным определить точные количественные характеристики задолженности и добиться её признания этими странами перед Россией.

Взаимодействие России с международными финансовыми организациями имели и имеют важное значение для общего состояния экономики страны в течение всего периода экономических реформ. Наиболее активное участие в сотрудничестве с Россией принимал МВФ. Россия стала одним из основных должников МВФ, уступая лишь Мексике по объёму привлечённых ресурсов.

Россия вступила в МВФ 1 июня 1992 года и её квота в фонде составляет около 6,8 млрд.\$ . Согласно уставу МВФ, совокупный объём резервных кредитов поддержка для страны с экономикой переходного типа может составить до 350 % величина её квоты.

Основные обязательства, принятые на себя Россией по кредитному договору с МВФ:

- ЦБРФ поддерживает ставку рефинансирования на уровне, зависящем от ставки межбанковских кредитов;
- Бюджетное кредитование производства осуществляется правительством в максимально ограниченном масштабе и по рыночным ставкам;
- Производится поквартально и ежемесячно контроль за дефицитом бюджета и устанавливается его предельное поквартальное значение;
- Развиваются рынки региональных ценных бумаг;
- Поддерживается плавающий слаженный текущий курс рубля;
- Формируется национальный режим для иностранных инвесторов.

В деле привлечения государственных кредитов важно сотрудничество России с ещё одной международной финансовой организацией – МБРР. Взаимодействие с ней имеют существенно меньшее значение для российской экономики, т.к. объём предоставленных этой организацией кредитов невелик и они обычно связаны с конкретными инвестиционными проектами. Отличительная черта кредитов МБРР заключается в том, что банк предпочитает финансировать совместные проекты при значительном участии национального

капитала, а в дальнейшем удельный вес банка в долевом финансировании снижается.

В 1996 году состоялась первая эмиссия еврооблигаций, выпущенных российским правительством для привлечения средств зарубежных инвесторов. Выход России на международный рынок капиталов был обусловлен необходимостью поиска новых более дешёвых источников средств для финансирования бюджетных расходов. Польза от успешного размещения еврооблигаций заключается не столько в получении необходимых денежных средств, сколько в снижении стоимости обслуживания внутреннего долга.

Однако кризисное состояние всей российской экономики, усугубленное негативным влиянием азиатского финансового кризиса, привело к событиям августа 1998 года, когда Россия объявила о вынужденной отсрочке по выплатам в части внешних долгов, и в дальнейшем перед российским правительством возникли огромные проблемы, связанные с обслуживанием внешнего долга.

## **Вопрос 2. Законодательная база управления государственным долгом**

До введения в действие Бюджетного кодекса Российской Федерации (принят 31 июля 1998 года №145-ФЗ) законодательную основу в сфере управления государственным долгом составляли 2 основных Федеральных закона: "О государственном внутреннем долге Российской Федерации" от 13 ноября 1992 года №3877-1 и "О государственных внешних заимствованиях Российской Федерации и государственных кредитах, предоставляемых Российской Федерацией иностранным государствам, их юридическим лицам и международным организациям" от 17 декабря 1994 года №76-ФЗ.

Полномочия Правительства Российской Федерации по вопросам управления государственным долгом были определены Федеральным конституционным законом от 17 декабря 1997 года №2-ФКЗ "О Правительстве Российской Федерации" (с изменениями и дополнениями). В соответствии со статьей 15 "Полномочия Правительства Российской Федерации в сфере бюджетной, финансовой, кредитной и денежной политики" вышеуказанного

законя Правительство Российской Федерации осуществляет управление государственным внутренним и внешним долгом Российской Федерации.

Отдельные вопросы, связанные с управлением государственным долгом, операциями с государственными долговыми обязательствами и учетом этих операций, регулировались и продолжают в настоящее время регламентироваться в нормативных документах Правительства Российской Федерации, Министерства финансов Российской Федерации и соответствующих нормативных актах Банка России и Внешэкономбанка.

В Бюджетном кодексе Российской Федерации основные положения и понятия (с учетом дополнений и изменений) по активной части долга приведены в главе 15 "Государственные кредиты, предоставляемые Российской Федерацией иностранным государствам, и долг иностранных государств перед Российской Федерацией" и по пассивной части долга - в главе 14 "Государственный и муниципальный долг". В данном анализе рассматриваются вопросы пассивной части долга.

*Государственными внешними заимствованиями* Российской Федерации являются привлекаемые из иностранных источников (иностранных государств, их юридических лиц и международных организаций) кредиты (займы), по которым возникают государственные финансовые обязательства Российской Федерации как заемщика финансовых средств или гаранта погашения таких кредитов (займов) другими заемщиками.

Государственные внешние заимствования Российской Федерации формируют государственный внешний долг Российской Федерации.

По своему происхождению государственный внешний долг России делится на 2 части: долговые обязательства бывшего СССР перед иностранными правительствами, банками и компаниями (относятся все кредиты и займы, привлеченные нашей страной до 1 января 1992 года) и долговые обязательства собственно Российской Федерации, образовавшиеся в период после 1 января 1992 года.

С 1 января 2000 года в связи с изменением бюджетной классификации в

структуре государственного внешнего долга не выделяются долговые обязательства бывшего СССР. Вместе с тем, учитывая, что именно эти обязательства изначально формировали внешний долг Российской Федерации, в данном анализе кратко рассмотрена история формирования этой части долга Российской Федерации по видам заимствований.

С введением в действие Бюджетного кодекса Российской Федерации впервые на законодательном уровне было прописано понятие единой системы учета и регистрации государственных долговых обязательств. Однако, по сути, единой, целостной системы управления государственным долгом до настоящего времени не создано.

В первую очередь существенным недостатком управления государственным долгом является отсутствие законодательно закрепленных целей государственных заимствований. Вне правового регулирования остается механизм проведения операций реструктуризации, обмена долговых обязательств на инвестиции, а также конверсии и консолидации займов. Практически отсутствует согласованность в политике управления активными и пассивными долгами.

В действующем законодательстве также отсутствует система ответственности за эффективность принимаемых решений при осуществлении государственной политики заимствований и управления государственным долгом и, соответственно, пределы полномочий и ответственность Правительства Российской Федерации, органов федеральной исполнительной власти, Банка России и иных банков-агентов эмитента государственных долговых обязательств.

Ряд проблем, затрудняющих управление долгом, существует и в вопросах учета долговых обязательств, отражения данных операций по итогам исполнения федерального бюджета и составления проекта федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год.

Результаты контрольных и экспертно-аналитических мероприятий указывают на недостаточную эффективность работы Правительства



Российской Федерации и Минфина России и имеющие место недочеты как в части управления государственным долгом, так и в части разработки бюджетных показателей и учета операций с долговыми инструментами.

При составлении бюджета на очередной финансовый год в источниках внешнего финансирования и в расходах по обслуживанию государственного внешнего долга не предусматриваются возможные операции по реструктуризации внешнего долга, а также уменьшение расходов по погашению и обслуживанию внешних долговых обязательств на суммы финансирования погашения долга товарными поставками, которые должны быть осуществлены в очередном финансовом году и финансирование которых было произведено ранее. Погашение государственного внешнего долга экспортом происходит в ряде случаев без соблюдения первоначальных сроков поставок, оговоренных в соглашениях (иногда с задержкой на несколько лет). В результате зачастую вместо погашения долга происходит списание процентных платежей. В связи с этим при планировании бюджета точно оценить объемы списания внешней задолженности Российской Федерации в результате данных операций не представляется возможным.

В основу расчетов платежей по обслуживанию и погашению внешнего долга Российской Федерации положены графики платежей по внешним долговым обязательствам. Исходными данными по объему обязательств по двусторонним межправительственным соглашениям и соглашениям с международными финансовыми организациями являются данные инвентаризационных описей состояния государственного внешнего долга Российской Федерации. Вместе с тем данные описи не в полной мере отражают информацию о состоянии долга, в частности эти описи не отражают объемы просроченной (неурегулированной) внешней задолженности бывшего СССР, принятой на себя Российской Федерацией.

Государственный долг Российской Федерации является мультивалютным долгом. Это значит, что при планировании расходов по обслуживанию и погашению долга на долгосрочную перспективу должны прогнозироваться

соотношения курсов валют. Однако такие прогнозы отсутствуют в материалах Правительства Российской Федерации и Банка России. Более того, Бюджетным кодексом Российской Федерации не предусмотрено представление указанных прогнозных соотношений в Государственную Думу Федерального собрания Российской Федерации одновременно с проектом федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год.

В перечне документов и материалов, установленном статьей 192 Бюджетного кодекса Российской Федерации для представления в Государственную Думу одновременно с проектом федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год, отсутствуют расчеты источников финансирования дефицита (профицита) федерального бюджета по видам заимствований (как по привлечению средств, так и по погашению основной суммы задолженности), что в определенных условиях может негативно отражаться на возможностях проведения анализа обоснованности проекта федерального бюджета на очередной финансовый год.

Одним из условий эффективного управления государственным долгом Российской Федерации является достоверный учет, и контроль за его состоянием в реальном режиме времени.

В статье 120 Бюджетного кодекса предусмотрено, что в России должна действовать единая система учета и регистрации государственных заимствований Российской Федерации. Учет долговых обязательств сегодня в значительной степени разобщен, а единая база данных государственных долговых обязательств отсутствует. Учет государственных долговых обязательств ведется различными банками-агентами (Банком России и Внешэкономбанком СССР), а также различными департаментами Минфина России.

Государственная книга внешнего долга Российской Федерации служит только для документальной регистрации соглашений по предоставляемым займам и не содержит данных об исполнении обязательств по соглашениям

обеими сторонами (изменение объемов долговых обязательств и их погашение), а также о приостановлении или аннулировании соглашений.

Классификация источников внешнего финансирования дефицитов федерального бюджета и бюджетов субъектов Российской Федерации не сопоставима с классификацией видов государственных внешних долгов Российской Федерации и субъектов Российской Федерации, что затрудняет оценку соответствия операций с внешними долговыми обязательствами изменениям объемов и структуры государственного внешнего долга.

Отсутствие единой методологии учета государственного долга и единой интегрированной базы данных, обеспечивающей достоверный учет по всем видам долговых обязательств и контроль за состоянием государственного долга в целом, в значительной степени препятствует проведению обоснованной долговой стратегии и эффективной бюджетной политики.

Ряд федеральных законов, относящихся к долговой тематике, а именно к вопросам восстановления сбережений граждан, в действующей редакции не может быть исполнен надлежащим образом. Эта проблема также требует решения.

Следует отметить, что в условиях относительно высокой задолженности управление государственным долгом требует разработки и использования специальных инструментов управления, нацеленных на смягчение пиков платежей по государственному внешнему долгу, снижение затрат на его обслуживание, приведение в соответствие величины долга с возможностями страны по его обслуживанию и погашению. При этом инструментами регулирования государственного долга может стать контроль за его размером, установление предельных величин задолженности, рационализация его состава и структуры, форм и методов обслуживания и др. А это предполагает создание единой системы управления государственным долгом в рамках единого подхода к оптимальному управлению государственными финансовыми активами и пассивами, включая внешние займы субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, формирование комплексной

программы погашения и обслуживания государственного долга на каждый год и долгосрочную перспективу.

Такая программа должна содержать нормативы, при нарушении которых принятие новых долговых обязательств ограничивается, либо приостанавливается, а также учитывать разнородность государственного долга. Она должна быть согласована с методами управления государственным бюджетом в целом и регулированием общей экономической ситуации в стране.

Вопросы совершенствования управления внешним долгом в настоящее время прорабатываются, разработан проект "Концепции единой системы управления государственным долгом Российской Федерации", принятие которой с учетом соответствующей доработки и ее реализация позволит обеспечить более эффективный внешний контроль за внешним долгом, в том числе и внешним долгом российских регионов.

### **Вопрос 3. Изменение объемов и структуры государственного внешнего долга**

При анализе состояния государственного внешнего долга необходимо учитывать такой немаловажный фактор, как решение Российской Федерации взять на себя ответственность за весь внешний долг бывшего СССР, при условии перехода к ней прав на внешние активы. Российская Федерация стала правопреемником бывшего СССР после его распада, то есть взяла на себя активы и обязательства по внешнему долгу. Это решение позволило России сохранить за собой место в ООН и Совете Безопасности, сохранить позиции на внешних финансовых рынках и доверие потенциальных партнеров.

В апреле 1993 года внешние кредиторы официально признали Россию единственным государством, ответственным по всему внешнему долгу бывшего СССР. Вопрос полного правопреемства России по внешнему долгу бывшего СССР до конца не урегулирован только с Украиной и странами Балтики.

В рамках СНГ остаются нерешенными вопросы задолженности, связанные с участием бывшего СССР в строительстве интеграционных

объектов, в частности, по Криворожскому горно-обогатительному комбинату окисленных руд (КГОКОР, Украина).

После оформления юридических вопросов правопреемства по внешнему долгу была начата работа по его урегулированию, которая продолжается и в настоящее время.

С 1 января 2000 года в структуре внешнего долга не выделяется отдельно долг бывшего СССР, принятый Российской Федерацией.

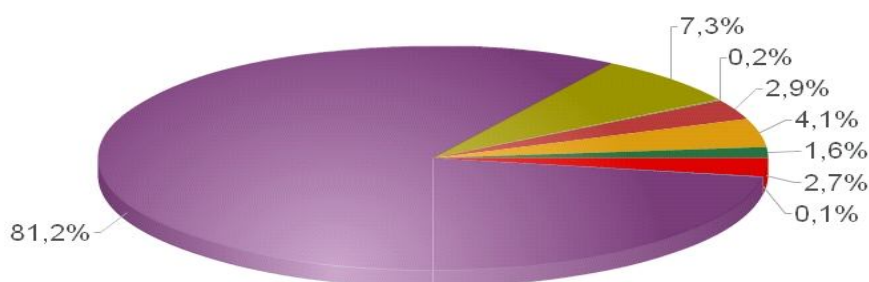
Структура государственного внешнего долга Российской Федерации на 01.11.2011 года приведена в таблице 5 и на рисунке 4.

Таблица 5 – Структура внешнего долга РФ на 01.11.2011 года

в процентах

Задолженность странам - участникам Парижского клуба	0,6
Задолженность странам, не вошедшим в Парижский клуб	1,5
Задолженность бывшим странам СЭВ	1,0
Коммерческая задолженность	0,1
Задолженность перед международными финансовыми организациями	2,6
Еврооблигационные займы	29,2
ОВГВЗ	0,0
Задолженность по кредитам Внешэкономбанка, предоставленным за счет средств Банка России	0,0
Предоставление гарантий Российской Федерации в иностранной валюте	1,0

Структура внешнего долга (%) на  
01.11.2011 года



- Задолженность странам - участникам Парижского клуба
- Задолженность странам, не вошедшим в Парижский клуб








	Задолженность бывшим странам СЭВ
	Коммерческая задолженность
	Задолженность перед международными финансовыми организациями
	Еврооблигационные займы
	ОВГВЗ
	Задолженность по кредитам Внешэкономбанка, предоставленным за счет средств Банка России
	Предоставление гарантий Российской Федерации в иностранной валюте

Рисунок 4 – Структура внешнего долга РФ (%) на 01.11.2011 года

В таблице 6 и на рисунке 5 представлена динамика объемов государственного внешнего долга РФ на 2005-2011 годы.

Таблица 6 – Динамика объемов государственного внешнего долга РФ на 2005-2011 годы

в млрд. долларов

Дата	Долг
01.01.2005	114,1
01.04.2005	108,1
01.07.2005	107,6
01.10.2005	86,8
01.01.2006	76,5
01.04.2006	75,2
01.07.2006	72,9
01.10.2006	50,1
01.01.2007	52,0
01.04.2007	50,7
01.07.2007	47,8
01.10.2007	47,1
01.01.2008	44,9
01.04.2008	44,1
01.07.2008	41,0
01.10.2008	40,4
01.01.2009	40,5
01.04.2009	39,5
01.07.2009	39,1
01.10.2009	38,1
01.11.2009	38,0
01.12.2009	37,9
01.01.2010	37,6
01.02.2010	37,5
01.03.2010	37,5
01.04.2010	36,5
01.05.2010	41,9
01.06.2010	41,8
01.07.2010	41,7
01.08.2010	41,7
01.09.2010	41,5
01.10.2010	40,9
01.11.2010	40,9
01.12.2010	40,7

01.01.2011	40,0
01.02.2011	39,8
01.03.2011	38,8
01.04.2011	38,8
01.05.2011	38,8
01.06.2011	37,0
01.07.2011	36,8
01.08.2011	36,8
01.09.2011	36,9
01.10.2011	36,0
01.11.2011	36,0

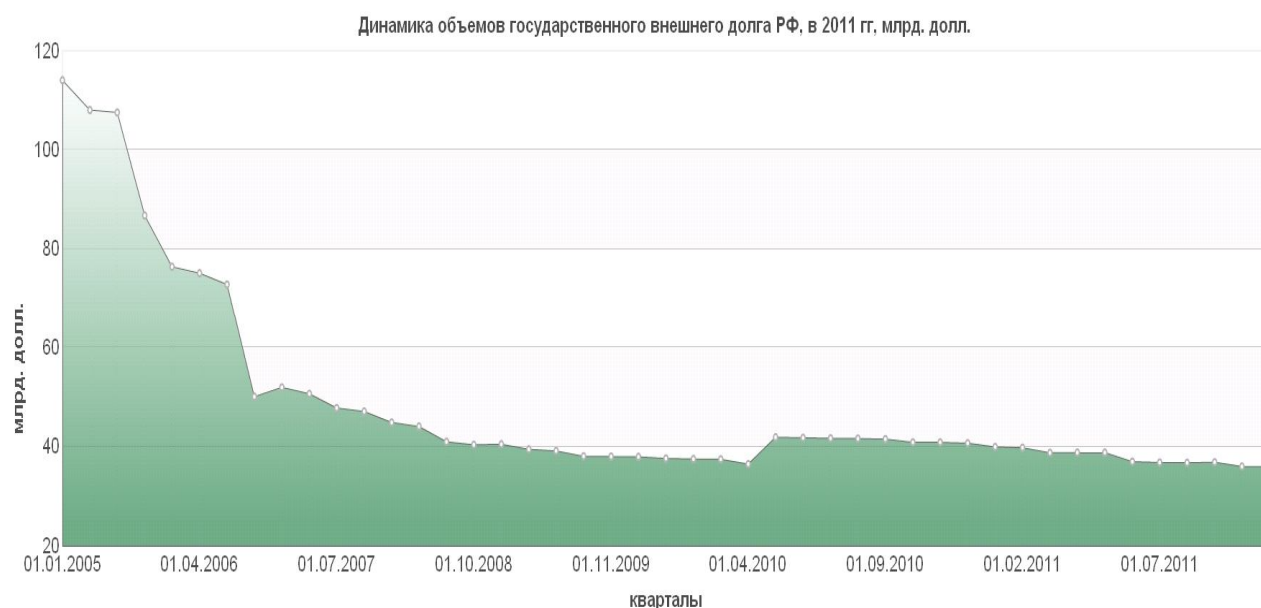


Рисунок 5 – Динамика объемов государственного внешнего долга РФ на 2005-2011 годы, млрд. долл.

Наиболее высокие объемы внешней задолженности Российской Федерации в период с 1996 по 2003 год были в начале 1999 и 2000 годов.

По состоянию на начало 1995 года внешний долг Российской Федерации, принятый от бывшего СССР, составлял 108,6 млрд. долларов США, или 90,6 % от общего объема государственного внешнего долга.

В период с 1995 по 1998 год Российская Федерация продолжала активно проводить внешние заимствования, направленные как на рефинансирование ранее взятых обязательств, так и на другие цели. В результате при практически неизменном объеме задолженности по основному долгу бывшего СССР, общий

объем внешнего долга Российской Федерации в этот период увеличился до 149,3 млрд. долларов США.

По состоянию на 1 января 2004 года государственный внешний долг Российской Федерации по объему практически соответствовал объему внешней задолженности по основной сумме долга на 1 января 1995 года и составлял 119,8 млрд. долларов США; по состоянию на 1 июля 2007 - 47,8 млрд. долларов США.

Кризис 1998 года показал опасность высоких объемов задолженности и валютных рисков, связанных с осуществлением внешних заимствований. Начиная с 1999 года, Правительство Российской Федерации начало проводить политику постепенного сокращения внешнего долга Российской Федерации, замещения внешних заимствований внутренними, оптимизации структуры внешнего долга.

Внешний долг России на 1 июля 2007 года сократился до 47,8 млрд. долларов с 52 млрд. долларов в январе 2007 года.

#### **Задолженность перед странами-членами Парижского клуба кредиторов.**

В общем объеме долговых обязательств по кредитам, полученным от правительств иностранных государств, основной объем долга составляют обязательства перед странами-членами Парижского клуба кредиторов. По состоянию на 1 января 2004 года объем этих обязательств составил 44,7 млрд. долларов США, или 39,8 % от общего объема государственного внешнего долга Российской Федерации, а на 1 января 2007 года - 2,4 млрд. долларов США, расплатившись с досрочно раньше срока на 20 лет, переплатив сверх суммы долга еще 1 млрд. долларов США.

В таблице 7 приведены данные по государственному внешнему долгу РФ на 2006-2011 годы.



Таблица 7 – Государственный внешний долг РФ по состоянию на 2006-2011

ГОДЫ

в млрд. долларов

Дата	Всего	Страны Парижского клуба	Страны, не вошедшие в Парижский клуб	Коммерческая задолженность	Международные финансовые организации	Еврооблигационные займы	Гарантии РФ в иностранной валюте	Бывшие страны СЭВ	ОВГВЗ	Гарантии РФ в иностранной валюте	Бывшие страны СЭВ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>2011</b>											
январь	39,95	0,78	1,72	0,06	3,14	30,46	0,91	1,11	1,77	0,91	1,11
февраль	39,80	0,75	1,72	0,06	3,11	30,46	0,83	1,11	1,77	0,83	1,11
март	38,77	0,75	1,72	0,06	3,07	30,46	0,82	1,12	1,77	0,82	1,12
апрель	38,84	0,69	1,61	0,06	2,96	29,82	0,82	1,11	1,77	0,82	1,11
май	38,84	0,69	1,61	0,06	2,93	29,82	0,82	1,11	1,77	0,82	1,11
июнь	37,01	0,67	1,61	0,06	2,86	29,82	0,82	1,15	0,02	0,82	1,15
июль	36,85	0,64	1,54	0,06	2,81	29,82	0,81	1,14	0,02	0,81	1,14
август	36,78	0,66	1,48	0,06	2,77	29,82	0,80	1,16	0,02	0,80	1,16
сентябрь	36,88	0,66	1,49	0,06	2,75	29,82	0,96	1,09	0,02	0,96	1,09
октябрь	36,01	0,61	1,48	0,06	2,64	29,18	0,96	1,02	0,02	0,96	1,02
ноябрь	35,96	0,57	1,48	0,06	2,62	29,18	0,96	1,04	0,02	0,96	1,04
<b>2010</b>											
январь	37,64	1,00	1,82	0,83	3,79	26,24	0,88	1,30	1,78	0,88	1,30
февраль	37,52	0,98	1,82	0,82	3,73	26,24	0,86	1,29	1,78	0,86	1,29
март	37,45	0,98	1,82	0,82	3,70	26,24	0,84	1,28	1,78	0,84	1,28
апрель	36,48	0,90	1,81	0,81	3,59	25,49	0,84	1,27	1,78	0,84	1,27
май	41,91	0,85	1,81	0,81	3,56	30,99	0,86	1,26	1,78	0,86	1,26
июнь	41,78	0,85	1,81	0,79	3,48	30,99	0,85	1,23	1,78	0,85	1,23
июль	41,68	0,84	1,77	0,79	3,43	30,99	0,85	1,24	1,78	0,85	1,24
август	41,66	0,85	1,77	0,81	3,40	30,99	0,85	1,22	1,78	0,85	1,22
сентябрь	41,54	0,86	1,77	0,80	3,37	30,99	0,84	1,15	1,78	0,84	1,15
октябрь	40,90	0,82	1,76	0,82	3,27	30,46	0,84	1,15	1,78	0,84	1,15
ноябрь	40,88	0,82	1,76	0,83	3,25	30,46	0,85	1,13	1,78	0,85	1,13
декабрь	40,74	0,78	1,76	0,81	3,17	30,46	0,86	1,13	1,77	0,86	1,13
<b>2009</b>											
I кв.	39,50	1,30	1,90	1,20	4,30	27,00	0,60	1,40	1,80	0,60	1,40
II кв.	39,14	1,19	1,87	1,21	4,14	26,99	0,62	1,34	1,78	0,62	1,34
III кв.	38,07	1,11	1,86	1,21	3,93	26,24	0,60	1,34	1,78	0,60	1,34
IV кв.	38,04	1,08	1,86	1,23	3,91	26,24	0,60	1,34	1,78	0,60	1,34
<b>2008</b>											
I кв.	44,10	1,60	2,20	0,70	4,80	28,20	0,60	1,50	4,50	0,60	1,50
II кв.	41,00	1,50	2,00	0,70	4,70	28,20	0,60	1,50	1,80	0,60	1,50
III кв.	40,40	1,40	2,00	0,80	4,60	27,70	0,60	1,50	1,80	0,60	1,50
IV кв.	40,50	1,40	1,90	1,20	4,50	27,70	0,60	1,40	1,80	0,60	1,40
<b>2007</b>											
I кв.	50,70	2,50	3,30	0,80	5,30	31,40	0,60	1,90	4,90	0,60	1,90
II кв.	47,80	2,40	3,00	0,80	5,20	29,00	0,60	1,90	4,90	0,60	1,90
III кв.	47,10	2,20	3,00	0,80	5,00	28,60	0,70	1,90	4,90	0,70	1,90
IV кв.	44,90	1,80	2,20	0,70	5,00	28,60	0,60	1,50	4,50	0,60	1,50
<b>2006</b>											
I кв.	75,20	24,40	3,50	1,10	5,60	31,20	0,30	2,00	7,10	0,30	2,00

Продолжение таблицы 7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
II кв.	72,90	24,30	2,90	1,10	5,50	31,20	0,20	2,00	5,70	0,20	2,00
III кв.	50,10	1,90	2,90	1,10	5,40	30,90	0,20	2,00	5,70	0,20	2,00
IV кв.	52,00	3,10	3,30	0,80	5,50	31,90	0,60	1,90	4,90	0,60	1,90

К обязательствам Российской Федерации перед Парижским клубом кредиторов (далее - ПКК) относится задолженность по кредитам, предоставленным иностранными банками в рамках межправительственных соглашений под гарантии своих правительств или застрахованными правительственными страховыми организациями. Парижский клуб кредиторов, полноправным членом которого с сентября 1997 года является Россия, объединяет восемнадцать стран - крупнейших мировых кредиторов (число членов варьируется). Двойственное положение России заключается в том, что она выступает здесь в качестве должника одних стран и, одновременно, кредитора других.

Получив полномочия государств-субъектов бывшего СССР на решение проблемы внешнего долга бывшего СССР, Правительство Российской Федерации в конце 1992 года информировало кредиторов о том, что деятельность Межгосударственного Совета по наблюдению за обслуживанием долга и использованием активов Союза ССР приостановлена, а его функции переходят к Правительству Российской Федерации. Также была выражена надежда на заключение соглашения о реструктуризации внешней задолженности бывшего СССР.

На заседании Парижского клуба стран-кредиторов 2 апреля 1993 года Правительство Российской Федерации сделало заявление о признании внешних долгов бывшего СССР и подтвердило свое намерение погашать их в полном объеме. При этом задолженность бывшего СССР перед Парижским клубом составляла на начало 1993 года 30,5 млрд. долларов США. В заявлении было дано уточнение понятия внешнего долга бывшего СССР, ответственность за погашение которого берет на себя Россия.

В результате проведенной работы с кредиторами Правительству Российской Федерации удалось 2 апреля 1993 года подписать с Парижским клубом базовое соглашение о реструктуризации внешнего долга бывшего СССР, на основе которого с каждой из стран-членов Парижского клуба были подписаны соответствующие двусторонние соглашения об отсрочке.

Одним из условий двусторонних соглашений являлось обязательство о первоочередности оплаты процентов и штрафов за просрочку процентных платежей, а также положения "о равном подходе", означающим отказ России вести переговоры и заключать соглашения с другими кредиторами о погашении долга бывшего СССР на более выгодных для кредиторов условиях чем те, что были предусмотрены в соглашениях со странами-членами Парижского клуба.

Практическим следствием указанной реструктуризации стало сокращение до более приемлемого уровня ежегодных выплат России странам-членам Парижского клуба, при увеличении общего объема выплат по долгам в результате капитализации процентов.

Проблема реструктуризации платежей, приходившихся на 1994 год (оценочно - 17,5 млрд. долларов США), была урегулирована на основе Соглашения Российской Федерации с Парижским клубом кредиторов от 4 июня 1994 года, согласно которому соответствующие выплаты были рассрочены до 2010 года. Целью заключения указанного Соглашения (как и предыдущего) декларировалось облегчение исполнения обязательств по обслуживанию внешнего долга Российской Федерации.

В рамках базового соглашения (1996 год) по долгосрочной реструктуризации официальной задолженности России заключены двусторонние межправительственные соглашения с 18 странами-членами Парижского клуба: Австрией, Австралией, Бельгией, Великобританией, Германией, Данией, Испанией, Италией, Канадой, Нидерландами, Норвегией, Португалией, США, Швейцарией, Швецией, Францией, Финляндией и Японией. Кроме того, подписано свыше 60 межбанковских соглашений о порядке учета и погашения задолженности.

Практическим итогом проведенных реструктуризации задолженности бывшего СССР перед странами-членами Парижского клуба кредиторов стали как рассрочка платежей по погашению указанной задолженности на период до 2020 года, так и увеличение объема последней в результате капитализации консолидированных процентных платежей. Как следствие этого по сравнению с 1 января 1993 года задолженность по долгам бывшего СССР перед официальными кредиторами, принятая на себя Российской Федерацией, по состоянию на 1 января 2002 года увеличилась и составила с учетом проведенных расчетов 36,3 млрд. долларов США.

Следует отметить, что подписание соглашений о реструктуризации долга бывшего СССР странами-членами Парижского клуба увязывалось с необходимостью выполнения Российской Федерацией ряда требований МВФ в области экономического регулирования.

Структура задолженности Российской Федерации по долгам бывшего СССР по состоянию на 1 января 2002 года представлена в таблице 5.

Таблица 5

(млн. долларов США по курсу Банка России на 28.12.2001 г.)			
Страна	Задолженность по соглашениям, заключенным с ПКК в рамках 4 и 5 консолидаций	Задолженность, не включенная в соглашения с ПКК, привлеченная от членов ПКК	Общая сумма задолженности Российской Федерации перед ПКК по долгам бывшего СССР
Австралия	383,63		383,63
Австрия	2264,51	58,87	2323,38
Бельгия	190,17		190,17
Великобритания	1080,9	24,10	1105,00
Германия	14145,08	1044,39	15189,47
Дания	178,64		178,64
Испания	992,53		992,53
Италия	4970,43		4970,43
Канада	1701,92		1701,92
Нидерланды	507,04		507,04
Норвегия	13,70		13,70
Португалия	107,59		107,59
США	2743,53		2743,53
Финляндия	485,05		485,05
Франция	2433,76	8,76	2442,52
Швейцария	251,85		251,85
Швеция	116,78	0,21	116,99
Япония	2291,34	14,17	2305,51
Всего:	34858,45	1150,50	36008,95

Более 98 % (35,8 млрд. долларов США) задолженности бывшего СССР урегулировано на двусторонней основе со странами-членами Парижского клуба в рамках многосторонних соглашений о реструктуризации (IV и V консолидации).

17 сентября 1997 года в Париже состоялось подписание Меморандума об основных условиях присоединения России к клубу кредиторов.

Вступление Российской Федерации в Парижский клуб кредиторов как полноправной страны-участницы означало, что требования Российской Федерации с этого времени получили равный статус с требованиями других кредиторов и не могут рассматриваться должниками как второстепенные. Одновременно у России появилась возможность использовать такой рычаг как политическое и экономическое воздействие на должников со стороны руководителей государств-лидеров мировой экономики и международных финансовых организаций. Вместе с тем принятие Российской Федерации в Парижский клуб кредиторов было связано для России не только с получением политических преимуществ и определенных экономических выгод (повышение кредитного рейтинга России, рост котировок ее долгов, начало погашения обязательств странами, ранее считавшимися безнадежными должниками), но и с выполнением ряда обязательств по списанию части внешних активов Российской Федерации.

Россия взяла на себя также обязательства по урегулированию задолженности бывшего СССР и перед бывшими социалистическими странами. Остатки задолженности предполагается гасить в основном товарными поставками.

По состоянию на 1 июля 2007 года объем задолженности перед странами - бывшими членами СЭВ составил 1,9 млрд. долларов США и по сравнению с состоянием на 1 января 2004 года (3,4 млрд. долларов США) сократился почти в 2 раза.

Кроме осуществления денежных расчетов и погашения государственного

внешнего долга товарными поставками, при погашении внешнего долга Российской Федерации перед бывшим странам-членам СЭВ активно использовались механизмы уступки прав и расчетов с дисконтированием задолженности. Такие схемы были реализованы с Чехией, Словакией и Венгрией на сумму погашения долга 3,3 млрд. долларов США. При этом расходы бюджета составили лишь 1,7 млрд. долларов США.

Задолженность по кредитам иностранных коммерческих банков и фирм включает в себя обязательства перед Лондонским клубом кредиторов, а также коммерческую задолженность.

Лондонский клуб объединяет около 1000 крупных зарубежных коммерческих банков. В отличие от Парижского клуба кредиторов Лондонский клуб занимается вопросами задолженности перед частными коммерческими банками, кредиты которых не находятся под защитой гарантии или страхования.

Переговоры с Лондонским клубом были начаты еще в 1991 году. Через два года полномочия по обслуживанию внешнего долга и централизованных внешнеэкономических операций Российской Федерации были переданы Внешэкономбанку как специализированному государственному банку Российской Федерации, а еще через два года банк был определен официальным должником перед Лондонским клубом. В конце 1997 года Россия подписала с Лондонским клубом само соглашение о реструктуризации задолженности. К моменту завершения работы по реструктуризации долга были подписаны протоколы выверки задолженности с 423 отдельными кредиторами по более чем 27 тысячам заявленных позиций. В соответствии с достигнутыми договоренностями основной долг был реструктурирован путем переоформления в безбумажные процентные облигации (PRIN), а проценты частично были переоформлены в бумажные процентные облигации (IAN). Эмитентом этих облигаций являлся Внешэкономбанк.

Объем коммерческой задолженности по состоянию на 1 января 2004 года

составлял по структуре государственного внешнего долга Российской Федерации в объеме 3,8 млрд. долларов США. По состоянию на 1 июля 2007 года коммерческая задолженность составляет 0,8 млрд. долларов США.

Этот вид задолженности является наиболее сложным с точки зрения урегулирования. До последнего времени остается коммерческая задолженность перед десятками тысяч иностранных фирм-экспортеров большинства развитых стран мира. Под коммерческой задолженностью бывшего СССР понимаются следующие инструменты: коммерческие кредиты (контракты с рассрочкой платежа, краткосрочные и среднесрочные коммерческие кредиты, подтвержденные траттами и векселями, тратты и векселя с платежом по предъявлении), аккредитивы (отзывные и безотзывные, включая аккредитивы с рассрочкой платежа) и инкассо. В 1991 году негарантированная коммерческая задолженность СССР составляла более 6 млрд. долларов США.

Коммерческая задолженность образовалась в 1989-1991 годах в результате деятельности организаций государственного сектора, выступавших на международных рынках товаров и услуг по поручениям Правительства Российской Федерации, союзных министерств и ведомств, а также в результате операций различных организаций, получивших к тому времени право осуществления внешнеторговой деятельности.

В результате в настоящее время Россия имеет дело по урегулированию долговых обязательств бывшего СССР в основном с тремя группами кредиторов: официальные кредиторы (Парижский клуб), иностранные коммерческие банки (Лондонский клуб) и коммерческие фирмы и банки, не входящие в названные клубы. Задолженность перед коммерческими фирмами и банками, не входящими в названные клубы, определена как коммерческая задолженность бывшего СССР (формирование задолженности в разрезе Лондонского клуба и Парижского клуба кредиторов рассматривалась ранее). Российское Правительство признало эту группу задолженности позже всех - в октябре 1994 года.

Общие принципы урегулирования коммерческой задолженности были определены постановлением Правительства Российской Федерации от 27 сентября 1994 года №1107, на основании которого 1 октября 1994 года было распространено Заявление Правительства Российской Федерации "О переоформлении коммерческой задолженности бывшего СССР перед иностранными кредиторами".

В соответствии с указанным Заявлением Правительства Российской Федерации в коммерческую задолженность бывшего СССР включаются:

- контракты с рассрочкой платежа;
- краткосрочные или среднесрочные коммерческие кредиты, подтвержденные траттами и векселями;
- тратты и векселя с платежом по предъявлении;
- отзывные и безотзывные аккредитивы, включая аккредитивы с рассрочкой платежа;
- инкассо;
- другие коммерческие обязательства, которые могут быть отнесены к урегулированию по решению Правительства Российской Федерации.

Прошло более 10 лет после распада СССР и принятия Российской Федерацией всех внешних долговых обязательств СССР. Однако по отдельным позициям задолженность перед иностранными кредиторами остается не выверенной. Это обуславливает необходимость проведения отдельных контрольных мероприятий по данному вопросу. Объемы задолженности перед рядом официальных кредиторов, включаемые в объем внешнего долга, являются оценочными, так как переговорный процесс еще не завершен. Так, до настоящего времени не завершена инвентаризация коммерческой задолженности.

В декабре 2002 года Россия урегулировала подавляющую часть коммерческой задолженности бывшего СССР.



Неурегулированной, по оценке Министерства финансов Российской Федерации, осталась часть этого долга, которая оценивается в сумму около 700 млн. долларов США. Однако в рамках второго транша обмена к выверке задолженности предъявляются более сложные требования, часть которых имеет спорный характер.

### **Тема №8. Управление государственным долгом**

Вопрос 1. Общие принципы управления государственным долгом

Вопрос 2. Управление внутренним долгом России

Вопрос 3. Управление внешней задолженностью России

#### **Вопрос 1. Общие принципы управления государственным долгом**

**Управление государственным долгом** представляет собой комплекс мер, предпринимаемых государством в лице его уполномоченных органов по определению места и условий размещения и погашения государственных займов, а также обеспечению совпадению интересов заёмщика, инвесторов и кредиторов.

Целью управления государственным долгом является оптимизация затрат, связанных с финансированием дефицита государственного бюджета.

В управлении государственным долгом страны можно выделить следующие основные принципы:

1) *безусловности* – обеспечение режима безусловного выполнения государством всех обязательств;

2) *снижения рисков* – размещения и погашения займов таким образом, чтобы максимально снизить влияние колебаний рынка капиталов на рынок государственных обязательств;

3) *сохранения финансовой независимости* – поддержка оптимальной структуры долговых обязательств государства между инвесторами-резидентами и инвесторами-нерезидентами;

4) *прозрачности* – соблюдение открытости при выпуске займов, обеспечение доступа к достоверной информации об экономическом положении

в стране для поддержания высокой кредитной репутации и рейтинга страны-заёмщика.

Одним из широко распространённых методов управления государственным долгом является рефинансирование государственного долга, т.е. погашение основной задолженности и % за счёт средств, полученных от размещения новых займов. Для успешного применения механизма рефинансирования необходима высокая финансовая репутация страны-заёмщика. Её достижение и поддержание являются важным фактором для управления государственным долгом. В настоящее время репутация заёмщиков на мировом финансовом рынке выражается в рейтингах, присваиваемых соответствующей стране специальными агентствами в соответствии с международными правилами рейтингования.

С точки зрения инвесторов наиболее предпочтительным вариантом является полное, безусловное и своевременное выполнение государством своих обязательств. Однако в условиях невозможности для государства по каким-либо причинам обеспечить погашение займов и выплат процентов по ним могут быть приняты решения о новации, унификации, конверсии, консолидации. Отсрочки погашения займов – аннулирование государственного долга.

**Новация** – соглашение между кредиторами и заёмщиком по замене обязательства по указанному кредиту другим обязательством.

**Унификация** – это решение государства об объединении нескольких ранее выпущенных займов. При этом ранее выпущенные облигации и сертификаты обмениваются на новые.

**Конверсия** – это одностороннее изменение доходности займов, т.е. государство объявляет о снижении для кредиторов доходности по займам, полученным государством.

**Консолидация** – это изменение условий обращения займов, в части срока их погашения.

**Отсрочка погашения займов** – это консолидация при одновременном отказе государства от выплаты доходов по займам.

**Аннулирование государственного долга** – это отказ государства от всех обязательств по ранее выпущенным займам.

Совокупность методов определения и оптимизации основных параметров привлечения государствами и муниципалитетами заемных средств, управления государственным ( муниципальным) долгом и его основными структурными характеристиками составляет подсистему регулирования параметра долга и заимствований. По своей природе эти методы являются методами экономического регулирования основных экономических характеристик государственного (муниципального) долга. Они могут иметь оперативно-тактический, либо стратегический характер. Значительная часть этих методов - оптимизационные. В мировой практике выделяются следующие основные параметры долга, требующие экономического регулирования.

1. Объем долга и его соотношение с основными макроэкономическими показателями и показателями, характеризующими способность государства (муниципалитета) обслуживать долг.

2. Стоимость обслуживания долга и его составляющих.

3. Структурные характеристики государственного (муниципального) долга, в том числе:

- распределение между внутренними внешними рынками;
- инструментная структура;
- временная структура обязательств.

4. Параметры привлечения заемных средств, в том числе:

объем привлечения;

целевые рынки и группы инвесторов;

сроки обращения.

Методы экономического регулирования долга и заимствований государств и муниципалитетов в значительной мере компьютеризированы и имеют обширное формально-математическое описание.

Основой подсистемы регулирования параметров государственного (муниципального) долга является комплекс методов структурного регулирования долга.

### **Виды структур государственного (муниципального) долга.**

Структурное регулирование государственного (муниципального) долга занимает одно из первых мест среди методов управления государственным (муниципальным) долгом. **Структурное регулирование** долга представляет собой управление основными структурными характеристиками государственного (муниципального) долга. В данном случае под управлением понимается, прежде всего, изменение той или иной структуры (либо баланса) долга в целях оптимизации. Оптимизация структуры долга определённого вида, равно как и баланса государственного (муниципального) долга, означает одновременно и оптимизацию долга в целом.

Выделим основные виды структур государственного (муниципального) долга, являющиеся предметом регулирования в процессе управления долгом.

Все структурные характеристики государственного (муниципального) долга с макроэкономическими параметрами страны или муниципалитета. Эта часть структурных характеристик управляется посредством балансовых инструментов, поэтому данные характеристик могут быть определены как структурно-балансовые. Среди них особое значение имеет собственно баланс государственного (муниципального) долга, устанавливающий взаимосвязь между размерами долга и возможностями его обслуживания и погашения. Баланс долга характеризует степень надёжности государства или муниципалитета. Надёжность государственных и муниципальных заемщиков является необходимым условием осуществления государствами и муниципалитетами заимствований на финансовом рынке. Поэтому баланс государственного (муниципального) долга можно рассматривать в качестве структуры долга особого рода.

Баланс государственного (муниципального) долга – это соотношение между размерами государственного долга и источниками его погашения.

Управлению подлежат также отдельные балансовые составляющие государственного (муниципального) долга. Укажем наиболее важные балансовые составляющие:

- взаимосвязь между суммой погашения долга в течение отдельного взятого финансового года и источниками погашения, которые могут быть использованы на погашение в течение этого года;

- взаимосвязь между суммой процентных платежей по займам (стоимостью обслуживания долга) и источниками текущего обслуживания долга в течение отдельно взятого финансового года;

- взаимосвязи между отдельными структурными составляющими долга и источниками погашения и обслуживания соответствующей части долга.

Другие структурно-балансовые характеристики долга – это взаимосвязи между основными характеристиками государственного (муниципального) долга (размером, основными структурными характеристиками, доходностью) и макроэкономическими характеристиками, среди которых назовём наиболее важные для балансирования долга:

- ставки процента на внутреннем рынке и на международном финансовом рынке;

- объём денежной массы в национальной или региональной экономике;

- темпы инфляции;

- объём налоговых поступлений в бюджет;

- реальный обменный курс национальной валюты.

В процессе структурного регулирования государственного (муниципального) долга также активно используются показатели прироста данных макроэкономических показателей. В ситуации определённой устойчивости макроэкономических процессов и финансового рынка именно приростные показатели выходят на первый план, так как в таких условиях основной задачей становится сохранение достигнутых взаимосвязей между макроэкономическими показателями и параметрами долга.

Балансировка государственного (муниципального)-наиболее сложная и ответственная часть структурного управления долгом. В отличии от внутренних структурных характеристик долга, которые могут при решении определенных задач рассматриваться отдельно, структурно-балансовые характеристики тесно взаимосвязаны, и управление ими возможно только в комплексе.

Вторая часть структурных характеристик государственного (муниципального) долга - внутренние структурные характеристики, устанавливающие взаимосвязь между отдельными наиболее значимыми параметрами самого долга. В мировой практике выделяют следующие основные виды внутренних структур государственного (муниципального) долга:

- 1) деление государственного (муниципального) долга на внутренний и внешний долг;
- 2) инструментарная структура долга, т.е. распределение долга между различными долговыми инструментами, эмитированными заёмщиком;
- 3) временная структура долга, т.е. распределение во времени обязательств по обслуживанию и погашению долга.

Процесс структурного регулирования государственного (муниципального) долга распадается на несколько последовательных стадий:

- 1) определение целей государственных (муниципальных) заимствований в соответствии с экономической стратегией государства или муниципалитета и реалиями социально-экономического развития;
- 2) проектирование основных параметров государственного (муниципального) долга на основе прогнозирования основных взаимозависимостей между параметрами государственного (муниципального) долга, а также между параметрами долга и макроэкономическими характеристиками;
- 3) собственно управление долгом, или изменение параметров долга путём выпуска новых инструментов и погашения старых;

#### 4) контроль.

Цели заимствований определяют законодательные и исполнительные органы страны или региона (субъекта федерации, муниципального образования). Следует подчеркнуть, что цели заимствований существенным образом влияют на выбор параметров долга.

Проектирование основных параметров долга предполагает активную исследовательскую работу, включающую следующие основные направления:

- изучение закономерностей развития макроэкономических процессов и изменения макроэкономических параметров;
- определение характера взаимовлияния макроэкономических параметров и параметров государственного (муниципального) долга;
- прогнозирование макроэкономических процессов;
- оптимизация параметров государственного (муниципального) долга.

Проектирование процесса структурного регулирования долга предполагает активное использование экономико-математического аппарата. Основным инструментом служит экономико-математическое моделирование, и среди моделей, используемых в данной области, основное место занимают оптимизационные модели.

При балансировке параметров государственного (муниципального) долга с основными макроэкономическими характеристиками большинство используемых оптимизационных моделей предполагает минимизацию так называемой функции потерь. Под потерями в данном случае понимаются различные возможные потери государственных (муниципальных) финансовых органов или государственного (муниципального) бюджета. Для разных целей могут быть использованы различные представления такой функции потерь. Перечислим некоторые возможные трактовки функции потерь, наиболее часто встречающиеся в мировой практике моделирования структурного регулирования долга:

1. Потери, возникающие вследствие инфляционно финансирования бюджета в будущем;

2. Неопределенность, возникающая вследствие колебания налогов и инфляция;

3. Увеличение объемов обязательств бюджета вследствие наращивания долговой массы;

4. Иные потери финансового характера.

На этапе изменения параметров долга орган исполнительной власти, ответственный за управление государственным (муниципальным) долгом, непосредственно осуществляет финансовые операции, направленные на увеличение или сокращение отдельных частей долга, а также долга в целом. Эти финансовые операции сопровождаются изменениями таких ключевых параметров долга, как стоимость обслуживания долга и средний срок обязательств. Данный этап справедливо отнести к сфере привлечения заёмных средств государствами и муниципалитетами.

Стадия контроля включает три основных направления контрольных исследований. Прежде всего, это контроль за соответствием осуществляемых заимствований стратегическим целям экономического развития и разработанным на их основе целям государственных (муниципальных) заимствований. Контроль также осуществляется за соответствием имеющихся параметров государственного (муниципального) долга намеченным параметрам долга. Кроме того, контроль необходим в отношении деятельности государственных органов управления долгом.

## **Вопрос 2. Управление внутренним долгом России**

Операции, связанные с обслуживанием государственного долга, т.е. подготовка документов, необходимых для продажи новых выпусков государственных ценных бумаг, изучение конъюнктуры на рынке ссудных капиталов, размещение займов среди кредиторов, выплата и назначение процентов, осуществляют специальные подразделения Министерства финансов. Расходы по управлению государственным долгом, как правило,



показываются в качестве особых финансовых операций отдельно от бюджета. В расходование бюджета включаются лишь процентные выплаты по долгу.

1. Важную роль в управлении государственным долгом играет вторичный рынок государственных облигаций, где обращаются ценные бумаги предыдущих выпусков. Погашение государственных займов, а также выплата процентов по ним в настоящее время производится за счёт бюджетных средств. Однако в условиях резкого роста государственной задолженности правительства резко погашают займы за счёт текущих доходов. Нередко они выпускают новые займы, чтобы рассчитаться с держателями облигаций старого займа (рефинансирование).

2. В ряде стран к управлению государственным долгом относятся и попытки ограничить его рост путём установления лимита. В ряде стран ограничений на абсолютный размер долга нет. Главным является показатель его прироста за год, т.е. разница между суммой выпущенных и погашенных в данном году займов; при этом указанный прирост не может превышать объём предусмотренных в данном году ассигнований на капитал вложения в федеральном бюджете.

3. Операции по управлению государственным долгом тесно связаны с кассовым исполнением бюджета и выполняются обычно эмиссионными банками.

4. Государство вправе уточнять первоначальные условия займа. Чаще всего правительство меняет размер номинального процента, иногда уменьшая его и ставя целью снижение государственных расходов, связанных с выплатой процентов по долгу (конверсия).

Поскольку МФРФ выступает заёмщиком, как на внутреннем, так и на внешнем финансовом рынках, особое значение получают его взаимоотношения с ЦБРФ и правительством, которые можно охарактеризовать как положительные и продуктивные.

В целях совершенствования управления внутренним государственным долгом целесообразно, чтобы функции эмиссии государственных долговых

обязательств и погашения старых выпусков, пробел с этим связанные вопросы сосредоточить в одном структурном подразделении МФРФ.

Как показал опыт стран с развитой рыночной экономикой, участие ЦБ на рынке государственных ценных бумаг является важным положительным фактором, т.к. повышает ликвидность рынка государственных ценных бумаг. ЦБ осуществляет целый спектр операций с государственными ценными бумагами, которые служат инструментами его ДКП.

Следует отметить, что результативная денежно-кредитная политика ЦБР является основным залогом успешного развития рынка государственных ценных бумаг.

### **Вопрос 3. Управление внешней задолженностью России**

Наличие значительного по величине внешнего долга в настоящее время является неотъемлемым атрибутом экономического развития целого ряда государств. В одних случаях увеличение внешней задолженности сопровождается позитивными изменениями в народном хозяйстве, в большинстве других – превращается в непосильное бремя для экономики. Возросшая нестабильность мировых финансовых и товарно-сырьевых рынков ещё более усугубляет положение должников, существенно уменьшая их возможности по обслуживанию внешних обязательств.

Решение данного вопроса подразумевает не только урегулирование текущих требований иностранных кредиторов, но и одновременно реализацию государственной программы экономического развития страны, которая наилучшим образом способствовала бы сокращению размеров внешнего долга.

Анализ современных процессов международного кредитования позволяет сделать ряд выводов относительно природы возникновения и развития международных долговых кризисов. В числе основных причин, которые обуславливают развитие современных долговых кризисов можно назвать:

1. использование привлечённых средств для финансирования нерентабельных и неконкурентоспособных производств;

2. установление кредиторами повышенных процентных ставок нередко на «плавающей» основе, не соответствующих темпам экономического роста;

3. высокую зависимость национальных финансовых рынков от международных инвестиционных потоков и высокую мобильность капиталов, способных спровоцировать возникновение внешнего долгового кризиса.

Практически во все периоды своей истории Россия, традиционно выступающая как один из крупнейших мировых заёмщиков капитала, шла на увеличение внешней составляющей государственного долга без достаточной проработке вопроса возвратности привлекаемых средств. Характерной особенностью российской политики внешних заимствований стало также регулярное использование механизмов ослабления долгового бремени (реструктуризация, списание, отказ от обслуживания долга). Обращение к ним означало завершение очередного исторического этапа и нередко сопровождалось изменением в государственном политическом устройстве.

Увеличение внешнего долга России на каждом из исторических промежутков было обусловлено своими специфическими причинами.

В целом ситуация, сложившаяся в РФ в сфере обслуживания государственного внешнего долга, не являлась критической вплоть до начала 1998 года, однако отсутствие чёткой программы её улучшения способствовало дальнейшему развитию имевшихся негативных тенденций, поставив социально-экономическое развитие страны в ближайшее десятилетие в зависимость от решения проблемы государственной задолженности. В настоящий момент Россия, оказавшись в очередной раз на грани финансового банкротства пытается решать назревшую проблему главным образом за счёт поведения новой реструктуризации долга и по возможности списания значительной его части.

Существенным резервом улучшения платёжеспособности РФ на современном этапе является также повышение эффективности использования зарубежных активов страны.

Во-первых, это подразумевает активизацию деятельности по возврату кредитов, предпринятых ранее СССР развивающимся странам и России странам СНГ. Рассматривая деятельность российского правительства можно сказать, что она оказалась в определённой степени свёрнутой с началом финансового кризиса.

Во-вторых, объективно необходимым является создание реестра собственности бывшего СССР за рубежом и определение её рыночной стоимости, что в свою очередь открывает большие перспективы для увеличения валютных поступлений как за счёт арендной платы, так и реализации заёмного имущества. В сочетании с предоставлением «амнистий» легализуемому капиталу резидентов РФ подобная мера может оказать благотворное воздействие на состояние федерального бюджета.

В условиях продолжения оттока капитала из страны первоначальная реализация рассматриваемого комплекса мер представляет ужесточение норм валютного законодательства.

В современных условиях наиболее действенным признаётся усиление контроля по счёту движения капиталов платежей баланса страны. В частности, возможно введение дифференцирования капиталов в зависимости от сроков, на которые они инвестируются, и сферы вложения средств (Бразилия, Чили, Малайзия).

Одновременно объективно необходимым является и совершенствование российского валютного законодательства с целью сокращения оттока капитала по счёту текущих операций (прежде всего импорта услуг).

В сочетании с развитием международного сотрудничества по борьбе с отмыванием криминальных капиталов подобные меры в состоянии существенно увеличить возможности государства обслуживать свои внешние обязательства.

Вместе с тем, меры государственной поддержки вывоза капиталов в форме прямых инвестиций, содействующего росту экспорта отечественных товаров и услуг, также могут оказаться весьма эффективными с точки зрения

решения проблемы внешнего долга. Таким образом, реально повлиять на улучшение ситуации в сфере обслуживания государственного внешнего долга в РФ можно только в том случае, если будет выработана единая стратегия управления внешней задолженностью, основанная как на макроэкономической стратегии развития страны, так и на активном использовании международного опыта.

#### **Вопрос 4. Проблемы эффективности управления государственным долгом**

Управление государственным долгом - это процесс разработки и выполнения стратегии управления задолженностью органов государственного управления, которая позволяет привлекать необходимую сумму финансирования, выполнять целевые установки Правительства Российской Федерации в отношении степени риска и затрат, а также решать любые другие задачи, поставленные Правительством Российской Федерации в области управления государственным долгом.

Исходя из более широкого, макроэкономического контекста проведения государственной политики, Правительство Российской Федерации должно стремиться к обеспечению экономической приемлемости или устойчивости и обоснованности уровня и темпов роста (снижения) государственного долга и возможности его рефинансирования и обслуживания при самых разных обстоятельствах не отступая от целевых установок в отношении стоимости и степени риска, а также удержания задолженности государственного сектора на экономически приемлемом уровне и принятия внушающей доверия стратегии мер по сокращению чрезмерной задолженности. Примерами показателей, свидетельствующих о приемлемости уровня долга, служат коэффициенты обслуживания долга и отношения государственного долга к ВВП.

Российская экономика испытывает острую необходимость в инвестициях. Это обусловлено в первую очередь тем, что в настоящее время, по самым оптимистическим оценкам, износ основных производственных фондов по стране приближается к 70 процентам.

Государственные заимствования могли бы частично решить эту проблему, однако это требует значительного увеличения объема долговых обязательств, что до настоящего времени, учитывая состояние государственного долга и невысокие темпы роста ВВП, представлялось достаточно рискованным.

Бюджетная и долговая политика Российской Федерации строятся исходя из приоритетов, определенных Бюджетными посланиями Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации и решениями Правительства Российской Федерации по основным параметрам проектов федерального бюджета на очередной финансовый год, основных направлений политики Российской Федерации в сфере государственного долга на 2003-2005 годы и решениями Комиссии Правительства Российской Федерации по вопросам оптимизации бюджетных расходов.

При этом в основу бюджетных проектировок, в частности на 2004 год, в части макроэкономических показателей положены Сценарные условия социально-экономического развития Российской Федерации на 2004 год и на период до 2006 года, которые разработаны на основе анализа социально-экономического развития России за предшествующий период, Основных направлений социально-экономической политики Правительства Российской Федерации на долгосрочную перспективу, проекта Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу и обобщения прогнозов социально-экономического развития на среднесрочную перспективу федеральных органов исполнительной власти, а также оценок и прогнозов российских и зарубежных центров экономического анализа и прогнозирования.

Федеральный бюджет на 2004 год в части государственных заимствований строился исходя из принципа сокращения долговой нагрузки на экономику Российской Федерации в долгосрочной перспективе посредством минимизации внешних заимствований, безусловного исполнения обязательств по государственным внешним долговым обязательствам в соответствии с

графиками платежей при том условии, что отрицательный сальдовый результат, отражаемый по источникам внешнего финансирования дефицита федерального бюджета, будет сбалансирован за счет увеличения внутренних источников финансирования дефицита федерального бюджета.

В условиях проведения денежно-кредитной политики, направленной на сдерживание инфляции, а также стабильности валютного рынка повышается привлекательность инвестиций в рублевые активы. В этой ситуации большой объем свободных средств на рынке может способствовать росту спроса на государственные долговые обязательства. Таким образом, позитивные изменения, произошедшие на рынке государственных внутренних заимствований в 2002 году и начале 2003 года, создали предпосылки для возможного увеличения государственного внутреннего долга (при соответствующем снижении внешнего долга) за счет удлинения сроков заимствований на внутреннем рынке и снижения стоимости обслуживания долговых обязательств.

Снижение доходности государственных ценных бумаг позволило достичь существенной экономии процентных расходов и направить сэкономленные средства на финансирование непроцентных расходов бюджета.

Объективная необходимость присутствия Российской Федерации на мировых финансовых рынках может потребовать пересмотра политики фактического отказа от осуществления новых внешних заимствований и корректировки баланса источников финансирования дефицита в сторону внешних заимствований рыночного характера при условии сопоставимости стоимости обслуживания таковых со стоимостью обслуживания внутренних заимствований.

В настоящее время Правительством Российской Федерации проводится политика, направленная на сокращение общего объема государственного долга. Вместе с тем общее сокращение долговых обязательств происходит при сокращении внешних долговых обязательств и увеличении внутренних долговых обязательств. Это имеет под собой определенные основания,

поскольку внутренний долг для государства менее рискованный и не зависит от курсовых колебаний.

Постепенное увеличение внутренней составляющей в объеме государственных долговых обязательств Российской Федерации и постепенное уменьшение государственного долга, в условиях роста ВВП и доходов федерального бюджета способствует снижению удельного веса процентных расходов в общем объеме расходов федерального бюджета.

Таким образом, при сохранении на безопасном уровне показателей долговой устойчивости в настоящее время создаются предпосылки, для использования средств, получаемых как от "экономии" средств по обслуживанию и погашению государственного долга, так и средств получаемых от размещения государственных займов в инвестиционных целях.

Повышение эффективности финансового контроля в сфере управления государственным долгом неразрывно связано с необходимостью формирования единой системы государственного финансового контроля. Данный вопрос становится вопросом принципиальным не только для нас, но и для всей системы государственного управления, так как эффективный и действенный государственный контроль является необходимым условием сильной власти, важнейшим фактором результативности государственного механизма, создает направления законодательной работы и условия ее совершенствования.

Несмотря на понимание этого вопроса со стороны законодательной и исполнительной власти, к настоящему времени государственный финансовый контроль в России как система не имеет ни официальной концепции построения и развития, ни достаточной правовой базы, необходимой для эффективной работы.

В целом приходится констатировать, что за время, прошедшее после формирования Счетной палаты Российской Федерации, в законодательство Российской Федерации со стороны государственной власти не вносилось существенных изменений и дополнений, направленных на совершенствование государственного финансового контроля, в том числе и направленных на



совершенствование деятельности Счетной палаты. При этом практика осуществления государственного финансового контроля и накопленный нами опыт, а также определяющаяся стратегия развития экономики и государства позволяют нам ставить вопрос о насущной необходимости внесения таких изменений и дополнений.

Совершенствование контрольной работы потребовало внедрения в действующую систему контроля Счетной палаты контроля эффективности управления государственным долгом, требующего междисциплинарного подхода и высокого уровня аналитических проработок.

Необходимость более широкого комплексного подхода к процессам, происходящим в Российской Федерации, расширяет рамки государственного контроля.

В качестве первоочередных задач по расширению аудита эффективности государственного долга можно выделить необходимость разработки соответствующей информационно-аналитической базы и в рамках ее определение показателей (параметров), определяющих процесс государственных заимствований, состояния и динамики государственного долга в контексте бюджетной, денежно-кредитной, инвестиционной и экономической политики Российской Федерации, необходимость формирования системы критериев, позволяющих на базе вышеупомянутого набора параметров проводить качественную и количественную оценку эволюции государственного долга, моделировать тенденции изменения государственного долга в зависимости от выбранной тактики и стратегии развития страны.

В целом это не простой вопрос. Основной трудностью при разработке системы оценки качества принятия решений в области управления государственным долгом является ярко выраженный макроэкономический результат последствий принятия подобных решений и их зависимость от внешних и внутренних политических и экономических факторов. В силу невозможности эконометрическими методами в достаточной мере оценить

последствия принимаемых решений в области бюджетного дефицита или профицита и государственного долга, они начинают носить политический характер и плохо поддаются формальным оценкам. На это нам указывает и зарубежный опыт. Например, Управление Главного Аудитора Канады в рамках "аудита эффективности" вообще не оценивает качество принятия решений в управлении государственным долгом, считая это политическим вопросом, целиком находящимся в компетенции правительства.

Одной из актуальных проблем является контроль и анализ целесообразности привлечения и эффективности использования внешних заимствований, в том числе средств займов международных финансовых организаций (Международного банка реконструкции и развития, Европейского банка реконструкции и развития, Европейского инвестиционного банка, Северного инвестиционного банка).

Как показывают проведенные контрольные мероприятия, с одной стороны, происходит сокращение объемов средств, привлекаемых по действующим займам, с другой стороны, привлекается большое количество новых кредитов. В основном привлекаемые займы ориентированы на управление средствами в государственном секторе. Значительная доля расходов в них предусматривается на консультационные услуги. При этом продолжает сохраняться практика распыления кредитных ресурсов на большое число разрозненных проектов, недостаточно увязанных между собой.

Проведенные проверки показали, что имеет место бессистемное использование кредитов и недостаточно эффективное освоение инвестиционных средств.

Необходимо отметить, что процесс привлечения займов международных финансовых организаций и кредитов правительств иностранных государств перегружен всевозможными согласованиями и занимает порой несколько лет. Так, согласование условий займов у международных финансовых организаций может занимать от 3 до 4 лет, а вопросы согласования привлечения кредитов правительств иностранных государств могут растянуться до 8 лет. В результате

в программу внешних заимствований в число конечных получателей средств иногда включаются организации, которые уже прекратили осуществление хозяйственной деятельности и ликвидированы.

В ходе реализации проектов сроки освоения средств часто нарушаются. При этом из федерального бюджета выплачиваются комиссионные за резервируемые, но не используемые средства займов. Очевидно, что такое использование средств федерального бюджета неэффективно. Кроме того, в настоящее время велика доля непроизводительных расходов и консультационных услуг по проектам.

До настоящего времени отсутствует утвержденный порядок и критерии оценки эффективности проектов, финансируемых за счет средств внешних займов.

Поэтому представляется целесообразным определить критерии оценки эффективности и целесообразности привлечения внешних заимствований.

Обо всем этом Счетная палата Российской Федерации информирует Правительство Российской Федерации, Министерство финансов Российской Федерации, принимаются определенные меры по решению этих проблем и устранению недостатков.

Другим важным направлением проведения проверок является контроль за государственными внешними гарантиями.

В основном гарантии Правительства Российской Федерации предоставляются по кредитам на поставку оборудования и услуг иностранными поставщиками. Получателями этого оборудования и услуг являются отдельные хозяйствующие субъекты.

Проведенными контрольными мероприятиями установлено, что в ходе реализации контрактов на поставку оборудования и услуг их конечные цели и условия неоднократно меняются в одностороннем порядке или иностранным поставщиком, или российскими внешнеторговыми посредниками. Указанные изменения часто не согласовываются с конечными получателями. Отсутствие согласования этих изменений приводит к значительному удорожанию

поставляемого оборудования, срыву и переносу его поставки на более отдаленные сроки (от контрактных). Все это приводит к финансовым потерям для федерального бюджета.

Неоднократно выявлялись факты отвлечения заемных средств и использования средств не на цели займов. Конкурсы по отбору проектов либо не проводятся совсем, либо носят формальный характер.

Обеспеченность кредитов, предоставленных российским получателям под внешние гарантии, или не предусматривается или оформляется в виде поручительств субъектов Российской Федерации. В условиях дефицита бюджетов субъектов Российской Федерации их поручительства не могут считаться достаточными. В результате растет объем просроченной задолженности по возврату российскими получателями в федеральный бюджет средств, полученных по кредитам.

Кроме того, по результатам различных контрольных мероприятий отмечались недостатки как в методологии учета, так и непосредственно в учете внешних долговых обязательств.

## **Тема № 9. Управление государственным и муниципальным долгом субъектов Российской Федерации и муниципальных образований**

Вопрос 1. Общая характеристика и основные проблемы существующей практики управления долгом и условными обязательствами

Вопрос 2. Разработка и утверждение программы заимствований

Вопрос 3. Институциональная инфраструктура управления долгом

### **Вопрос 1. Общая характеристика и основные проблемы существующей практики управления долгом и условными обязательствами**

Федеральное законодательство относит вопросы обслуживания и погашения долга субъекта Российской Федерации (субъекта РФ) и муниципальных образований к вопросам, финансируемым за счёт средств бюджетов субъектов и муниципальных образований соответственно. Исходя из положений недавно принятых законов “Об общих принципах организации законодательных (представительных) и исполнительных органов

государственной власти субъектов Российской Федерации” и “Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации”, федеральные законы не могут определять объёмы и механизмы финансирования полномочий субъектов РФ и муниципальных образований по обслуживанию и погашению долга. Это положение распространяется и на регулирование управления муниципальным долгом со стороны субъектов РФ. Таким образом, вопросы по управлению долгом субъектов РФ и муниципальных образований регулируются федеральным законодательством лишь в общих чертах, в то время как детальное регулирование этих вопросов в пределах, не противоречащих федеральному законодательству, относится к компетенции субъектов РФ и муниципальных образований.

Сложившаяся на текущий момент региональная и муниципальная законодательная база управления долгом в подавляющем большинстве субъектов РФ и муниципальных образований практически полностью копирует соответствующие положения Бюджетного Кодекса РФ. На нормативном уровне в части субъектов РФ и муниципальных образований актами исполнительных органов власти детализированы вопросы учёта долговых обязательств в долговых книгах, определены общие подходы к управлению рисками в долговой сфере, определён порядок ведения учёта консолидированного долга субъекта (муниципального образования).

Построенные таким образом системы управления долгом на уровне субъектов РФ и муниципальных образований обладают общими недостатками:

Процедуры принятия решений о привлечении заимствований и планирования долга не формализованы на нормативном или регламентном уровне.

Отсутствуют формализованные процедуры оценки и управления рисками в долговой сфере. В лучшем случае отдельные регионы построили лишь основы управления рисками, которые сводятся к перечислению рисков и качественных показателей, их характеризующих. Регламентированные

процедуры использования этих показателей принятия решений о привлечении заимствований и планирования долга отсутствуют.

При планировании привлечения заимствований стоимостные оценки различных вариантов проводятся по текущей номинальной стоимости обслуживания и погашения. Концепция приведённой стоимости долга, учитывающей массу скрытых рыночных факторов, не используется.

Неопределённость нормативных документов в отношении процедуры консолидации обязательств при учёте консолидированного долга субъекта РФ и муниципального образования приводит на практике к простому суммированию составляющих консолидированного долга, что ведёт к двойному счёту и завышению значения этого показателя. Кроме этого учёт консолидированных обязательств недостаточно детализирован, что не позволяет провести корректную консолидацию обязательств.

Управление гарантиями, как условными обязательствами, осуществляется не эффективно, что выражается в отсутствие оценки риска наступления гарантийного случая. В результате на практике объёмы резервируемых в бюджетах субъектов РФ и муниципальных образованиях либо равны полному объёму гарантированных обязательств к оплате в текущем году, либо равны некой постоянной величине, не связанной с объёмом гарантированных обязательств.

Методика управления долгом и условными обязательствами позволяет органам власти субъекта РФ (муниципального образования) в полной мере реализовать задачи и принципы управления долгом, а также определить и формализовать процедуры управления долгом и условными обязательствами, не определённые в федеральном законодательстве.

Основные черты рекомендуемой методики управления долгом и условными обязательствами заключаются в следующем.

Методика формализует процесс принятия решений в сфере управления долгом и условными обязательствами, основываясь на:

принятии долговых и условных обязательств в объёмах, не превышающих возможностей бюджета по погашению и обслуживанию обязательств исключительно из доходов бюджета;

включении в механизм принятия решений обязательств по просроченной кредиторской задолженности;

различии подходов к управлению долговыми и условными обязательствами;

разделении процессов принятия решение в долговой и инвестиционной сферах.

Методика определяет риски, возникающие в процессе управления долгом и условными обязательствами. Данные риски можно разделить на две категории: рыночные или практически не контролируемые администрацией субъекта РФ (муниципального образования) и в значительной мере контролируемые администрациями. Минимизацию рыночных рисков рекомендуется осуществлять на стадии планирования и привлечения новых заимствований путём выбора таких инструментов, для которых данные риски либо отсутствуют, либо минимальны. Минимизация рисков, в значительной мере контролируемых администрациями, осуществляется путём активных организационных мероприятий.

Методика предлагает подходы к построению организационной структуры системы управления долгом и условными обязательствами. Управление долгом и условными обязательствами субъекта РФ (муниципального образования) целесообразно осуществлять в рамках единой организационной структуры, которая может существовать либо в форме подразделения исполнительной власти субъекта РФ (муниципального образования), либо в форме специализированного агентства, в зависимости от сложности и объёма операций по управлению долгом и условными обязательствами. Следует четко определить полномочия, функции и ответственность различных подразделений исполнительной власти субъекта РФ (муниципального образования), вовлечённых в управление долгом и условными обязательствами. Все

процедуры управления должны быть формализованы и закреплены на нормативном уровне.

## **Вопрос 2. Разработка и утверждение программы заимствований**

Разработка программы заимствований осуществляется в соответствии с требованиями Бюджетного Кодекса РФ и в формате, определённом в этом документе. При этом планирование долга осуществляется на основе планирования прямых и условных обязательств. Это означает, долговые обязательства планируются в таком объёме, который позволяет и полностью исполнять их, и гасить просроченную кредиторскую задолженность исключительно за счёт доходов бюджета.

Весь процесс разработки и утверждения программы заимствований состоит из следующих этапов.

### **Разработка проекта программы.**

Разработка проекта программы производится в процессе подготовки проекта бюджета субъекта РФ (муниципального образования) на очередной год. В рамках этого процесса осуществляется планирование прямых и условных обязательств по описанной выше процедуре. Проект программы подготавливается организационной структурой, уполномоченной управлять долгом и условными обязательствами субъекта РФ (муниципального образования).

На основе данных, полученных в результате планирования прямых и условных обязательств, готовится проект программы заимствований и принятия условных обязательств.

### **Согласование проекта программы заимствований и принятия условных обязательств в органах исполнительной власти субъекта РФ (муниципального образования).**

Разработанный проект программы заимствований передаётся на согласование в органы исполнительной власти субъекта РФ (муниципального образования), ответственные за формирование инвестиционной программы,



проведение конкурсного отбор заявок на предоставление гарантий и формулирование экономической, бюджетной и долговой политик.

Предметом согласования являются списки инвестиционных проектов и гарантий, которые планируется профинансировать или выдать в следующем году. Эти списки определяются системой управления долгом на этапе планирования прямых и условных обязательств.

В процессе согласования могут быть изменены основные исходные данные процедуры планирования долга: инвестиционная программа субъекта РФ (муниципального образования), список гарантий, упорядоченный по приоритетам, и доли долговой ёмкости, предназначенные для погашения ожидаемых платежей по новым условным обязательствам и для обслуживания и погашения новых прямых обязательств. Если изменения этих исходных данных производятся, то планирование прямых и условных обязательств осуществляется заново и подготавливается новая программа заимствований. Согласование не рекомендуется проводить более одного раза.

#### **Утверждение программы заимствований в составе закона субъекта РФ (решения муниципального образования) о бюджете на очередной год.**

Программа заимствований вносится органом исполнительной власти субъекта РФ (муниципального образования) в законодательный орган субъекта (представительный орган муниципального образования) в виде приложения к проекту бюджета для утверждения в составе бюджета на очередной год.

Изменения в программу заимствований могут вноситься в процессе утверждения бюджета законодательным органом субъекта РФ (представительным органом муниципального образования) на этапе того чтения, предметом которого являются инвестиционная программа на очередной год, программы заимствований и выдачи гарантий.

Изменения могут быть внесены только посредством изменения приоритетов инвестиционной политики и изменения долей долговой ёмкости, отводимой на вновь принимаемые долговые и условные обязательства.

Если формирование приоритетов инвестиционной политики и долговой политики (изменение упомянутых долей долговой емкости) входит в сферу полномочий законодательного (представительного) органа, то этот орган меняет соответствующие исходные параметры для планирования долга. После этого производится планирование прямых и условных обязательств для новых исходных параметров и к следующему чтению бюджета подготавливаются новые: программа заимствований, инвестиционная программа и программа выдачи гарантий на планируемый год. Новые программы принимаются в процессе этого чтения. Дальнейших корректировок данных программ не производится.

Если формирование приоритетов инвестиционной и долговой политик не входит в сферу полномочий законодательного (представительного) органа, то должны быть задействованы согласительные процедуры, которые позволят законодательному (представительному) органу внести коррективы в указанные приоритеты. После этого планирование прямых и условных обязательств осуществляется для новых исходных параметров, значения которых согласованы с законодательным (представительным) органом. К следующему чтению проекта бюджета подготавливаются новые: программа заимствований, инвестиционная программа и программа выдачи гарантий на планируемый год, которые и принимаются в процессе этого чтения. Дальнейших корректировок этих программ не производится.

### **Вопрос 3. Институциональная инфраструктура управления долгом**

Институциональная инфраструктура управления долгом субъекта РФ (муниципального образования) состоит из двух основных элементов:

- организационной структуры управления;
- нормативно-правового регулирования управления долгом и условными обязательствами.

#### **Организационная структура управления**

Организационная структура управления долгом включает ряд органов власти субъекта РФ (муниципального образования), участвующих в процессе управления, с определёнными функциями, которые они выполняют, и ответственностью, которую несут.

### **Нормативно-правовое регулирование**

Различные элементы нормативно-правового регулирования управления долгом и условными обязательствами целесообразно закрепить на следующих уровнях:

1. на законодательном уровне субъекта РФ (муниципального образования):

- основные понятия и определения, связанные с объектами управления;
- механизм принятия решений при заимствовании и принятии условных обязательств;
- механизм определения предельных показателей долга и условных обязательств;
- основные принципы раскрытия информации.

2. на нормативно-правовом уровне, в форме правовых актов органа исполнительной власти, ответственного за управление долгом:

- инструкции и методические рекомендации по осуществлению конкретных функций и операций управления для подразделений и отдельных сотрудников органа исполнительной власти, ответственного за управление долгом.

Реализация указанных рекомендаций требует осуществления администрациями субъектов (муниципальных образований) следующих мероприятий:

#### **Этап 1**

1. Формирование долговой стратегии субъекта РФ (муниципального образования) и основных принципов управления;

2. Разработка организационной структуры системы управления долгом и условными обязательствами субъекта РФ (муниципального образования);

3. Разработка необходимой нормативно-правовой базы в соответствии с перечнем в разделе;

4. Проведение инвентаризации всех прямых и условных обязательств.

5. Формирование требований к информационной системе управления долгом и условными обязательствами.

## **Этап 2**

1. Утверждение необходимой нормативно-правовой базы, разработанной на предыдущем этапе.

2. Разработка инструкций и методических рекомендаций в соответствии с принятой нормативно-правовой базой.

3. Реализация разработанной организационной структуры системы управления долгом и условными обязательствами субъекта РФ (муниципального образования).

4. Создание организационной структуры, уполномоченной управлять долгом и условными обязательствами субъекта РФ (муниципального образования)

5. Разработка информационной системы управления долгом и условными обязательствами.

6. Проведение инвентаризации всех обязательств, входящих в состав консолидированного долга субъекта РФ (муниципального образования).

## **Этап 3**

Введение в действие информационной системы управления долгом и условными обязательствами.

Обучение и аттестация персонала, вовлеченного в управление долгом и условными обязательствами, новым методикам и механизмам управления.

Переход к новым механизмам управления долгом и условными обязательствами.

Субъектам РФ целесообразно рекомендовать разработанную и утвержденную нормативно-правовую базу системы управления для утверждения муниципальными образованиями. Кроме этого администрациям

субъектов РФ следует оказать муниципальным образованиям техническую поддержку в построении информационной системы управления долгом и условными обязательствами, а также помощь в обучении персонала, вовлеченного в управление долгом и условными обязательствами, новым методикам и механизмам управления.

## **7. Задания для итогового контроля усвоения материала**

### **7.1. Перечень контрольных вопросов по дисциплине**

1. Содержание государственного кредита
2. Классификация займов
3. Общая характеристика государственного долга
4. Основные формы государственного долга
5. Внутренний долг
6. Эволюция рынка государственных обязательств в России
7. Рынок государственных обязательств в промышленно развитых странах
8. Рынок государственных обязательств США
9. Рынок государственных обязательств Германии
10. Основные принципы государственных и муниципальных займов
11. Эмиссия государственных федеральных облигаций
12. Цели государственных и муниципальных заимствований
13. Формы и инструменты государственных и муниципальных заимствований
14. Общая характеристика рынка государственных обязательств России
15. Рынок государственных обязательств в России в иностранной валюте
16. Общая характеристика внешнего долга России
17. Законодательная база управления государственным долгом РФ
18. Изменение объемов и структуры государственного внешнего долга
19. Общие принципы управления государственным долгом
20. Управление внутренним долгом России
21. Управление внешней задолженностью России
22. Проблемы эффективности управления государственным долгом

23.Общая характеристика и основные проблемы существующей практики управления долгом и условными обязательствами

24.Разработка и утверждение программы заимствований

25.Институциональная инфраструктура управления долгом

## **7.2. Материалы итогового тестирования по дисциплине**

1. Государственный долг подразделяется на:

- 1) Капитальный и текущий;
- 2) Внутренний и внешний;
- 3) Оба варианта верны

2. Выплаты доходов кредиторам по всем долговым обязательствам и по погашению обязательств, срок по которым наступил, образует:

- 1) Капитальный долг;
- 2) Текущий.

3. Совокупность экономических отношений, возникающих в процессе формирования государственных финансовых ресурсов для финансирования бюджетных расходов и общегосударственных программ:

- 1) банковский кредит;
- 2) государственный кредит;
- 3) потребительский кредит.

4. Верно ли, что государственный кредит выступает в товарной и денежной формах?

- 1) Да.
- 2) Нет.

5. По срокам погашения займы разделяются на:

- 1) Краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные, единовременные
- 2) Краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные, бессрочные;
- 3) Краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные.

6. Срок погашения среднесрочных займов:

- 1) До 3 лет;

- 2) До 5 лет;
- 3) До 10 лет.

7. Долговые обязательства РФ могут существовать в форме:

- 1) кредитных соглашений и договоров;
- 2) государственных ценных бумаг;
- 3) договоров о предоставлении государственных гарантий РФ;
- 4) соглашений и договоров о пролонгации и реструктуризации данных обязательств РФ прошлых лет;
- 5) все варианты верны.

8. Спрос со стороны инвесторов на любые ценные бумаги, в том числе и государственные, формируется на основе следующих факторов:

- 1) Доходности, надежности, ликвидности;
- 2) Доходности, надежности, срочности;
- 3) Доходности, прозрачности, платности, ликвидности.

9. В мировой практике наиболее распространены следующие формы выплаты дохода по государственным бумагам:

- 1) установление фиксированного процента от номинала;
- 2) реализация долговых обязательств с дисконтом;
- 3) индексирование номинальной стоимости ценных бумаг;
- 4) проведение выигрышных займов
- 5) все варианты.

10. Бумаги, которые свободно продаются и покупаются:

- 1) рыночные;
- 2) нерыночные;
- 3) оба варианта не верны.

11. Наиболее развитым фондовым рынком мира является рынок:

- 1) Германии;
- 2) США;
- 3) Японии;
- 4) России.

12. Консолидация - это:

1) Изменение доходности займов;  
2) Изменение условий обращения займов, связанных со сроками их погашения;

3) Оба варианта не верны.

13. Вся сумма задолженности по выпущенным и непогашенным государственным займам, проценты по ним, а также неисполнение финансовых обязательств перед субъектами экономики - это:

1) Государственный кредит;

2) Государственный заем;

3) Государственный долг.

14. Государственный регистрационный код государственной ценной бумаги состоит из:

1) 3 разряда;

2) 5 разрядов;

3) 9 разрядов.

15. Облигации федеральных займов с переменным купонным доходом и постоянным купонным доходом относятся к:

1) краткосрочным государственным ценным бумагам;

2) среднесрочным государственным ценным бумагам;

3) долгосрочным государственным ценным бумагам.

16. Облигации государственного внутреннего валютного займа выпущены в:

1) 1990 г.

2) 1993 г.

3) 1998 г.

4) 2000 г.

17. Выпущенная в 1991 г. ценная бумага со сроком обращения 30 лет:

1) Государственные краткосрочные облигации

2) Облигации федеральных займов с переменным купонным доходом и постоянным купонным доходом



- 3) Облигации государственного сберегательного займа
- 4) Государственные долгосрочные облигации
- 5) Облигации государственного внутреннего валютного займа
- 6) Облигации государственного нерыночного займа
- 7) Государственные жилищные сертификаты

18. Ценная бумага, выпускаемая в бездокументарной форме с объёмом выпуска 15млрд. рублей в 1996 году и номиналом в 1000 рублей - это:

- 1) Государственная краткосрочная облигация;
- 2) Облигация федеральных займов с переменным купонным доходом и постоянным купонным доходом;
- 3) Облигация государственного сберегательного займа;
- 4) Государственная долгосрочная облигация
- 5) Облигация государственного внутреннего валютного займа
- 6) Облигация государственного нерыночного займа
- 7) Государственный жилищный сертификат

19. Ценные бумаги, эмитированные в валюте, отличной от национальной денежной единицы эмитента, имеющие средне- или долгосрочное обращение на территории иностранных государств, кроме страны эмитента:

- 1) Облигации внутреннего государственного валютного займа;
- 2) Еврооблигации;
- 3) Государственные долгосрочные облигации;
- 4) Все варианты.

20. Долг иностранным государствам, организациям и лицам:

- 1) Внутренний долг;
- 2) Внешний долг;
- 3) Совокупный долг.

21. Государство может осуществлять внешние заимствования в следующих формах:

- 1) банковские кредиты;
- 2) еврозаймы;

- 3) кредиты международных финансовых организаций;
- 4) межправительственные кредиты;
- 5) частные кредиты коммерческих структур;
- 6) все варианты верны.

22. Принципы управления государственным долгом:

- 1) Безусловности, снижения рисков, прозрачности, сохранения финансовой независимости;
- 2) Доходности, надежности, ликвидности;
- 3) Возвратности, срочности, платности.

23. Обеспечение режима безусловного выполнения государством всех обязательств - это принцип

- 1) Безусловности;
- 2) снижения рисков;
- 3) прозрачности;
- 4) сохранения финансовой независимости.

24. Соглашение между кредиторами и заёмщиком по замене обязательства по указанному кредиту другим обязательством - это:

- 1) новация;
- 2) унификация;
- 3) конверсия;
- 4) консолидация.

25. Одностороннее изменение доходности займов, т.е. когда государство объявляет о снижении для кредиторов доходности по займам, полученным государством - это:

- 1) новация;
- 2) унификация;
- 3) конверсия;
- 4) консолидация.

26. Консолидация - это:

- 1) соглашение между кредиторами и заёмщиком по замене обязательства по указанному кредиту другим обязательством;
- 2) решение государства об объединении нескольких ранее выпущенных займов;
- 3) одностороннее изменение доходности займов, т.е. государство объявляет о снижении для кредиторов доходности по займам, полученным государством;
- 4) изменение условий обращения займов, в части срока их погашения;
- 5) отказ государства от всех обязательств по ранее выпущенным займам.

## **8. Задания для самостоятельной работы студентов**

### **8.1. Тематика рефератов и творческих работ студентов**

1. Общая характеристика государственного долга
2. Эволюция рынка государственных обязательств в России.
3. Рынок государственных обязательств США
4. Общая характеристика внешнего долга России
5. Проблемы эффективности управления государственным долгом
6. Управление внутренним долгом России.
7. Управление внешней задолженностью России.
8. Проблемы эффективности управления государственным долгом

## **9. Информационное обеспечение дисциплины**

№ п/п	Автор издания	Название	Место, год издания, издательство	Наличие в библиотеке
1	Ахмедова Э.С.	Государственный и муниципальный долг. Курс лекций.	Махачкала: Издательство «Деловой мир», 2006. –	40
2	Вавилов Ю.А.	Государственный долг.	М. 2004 г.	1
3	Данилов Ю.А.	Рынки государственного долга. Мировые тенденции и российская практика.	М. 2002 г.	1

4	Мысляева И.	Государственные и муниципальные финансы. Учебник.	«ИНФРА-М». М.:2004г.	40
5	Рамановский М.В.	Бюджетная система РФ.	М. 2000 г.	12
6	Фельдман А.А.	Государственные ценные бумаги. Учебное пособие.	М.1995 г.	16
7		«Финансы». Журнал	Москва	