

Министерство финансов Российской Федерации

**ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ
ГОСУДАРСТВЕННОЙ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА 2013-2015 гг.**

2012 г.

Оглавление

Введение	3
1. Основные факторы, определяющие характер и направления долговой политики Российской Федерации на 2013-2015 гг.	4
Фактор 1. Макроэкономические условия реализации долговой политики	4
Фактор 2. Введение бюджетного правила	8
Фактор 3. Низкий уровень государственного долга	10
Фактор 4. Состояние внутреннего рынка капитала	16
Фактор 5. Государственные гарантии Российской Федерации	26
Фактор 6. Сохранение потребности в привлечении зарубежного заемного капитала со стороны корпоративного сектора	30
2. Приоритеты и инструменты долговой политики	32
2.1. Долговая политика на внутреннем рынке капитала	32
2.2. Долговая политика на международных рынках капитала.....	37
2.3. Государственная гарантийная поддержка.....	38
3. Политика в области заимствований субъектов Российской Федерации	43
4. Взаимодействие с многосторонними банками развития.....	47
5. Мониторинг внешних долговых обязательств корпоративного сектора	51
6. Создание Российского финансового агентства и переход к активному управлению государственным долгом	54
7. О компенсационных выплатах по «дореформенным» сбережениям граждан	56
Заключение.....	57

Введение

Возвращаемое в практику бюджетного планирования правило распределения нефтегазовых доходов призвано ограничить подверженность государственного бюджета конъюнктурным колебаниям нефтяных цен. Новые элементы более консервативной финансовой политики – законодательное ограничение предельной величины государственных расходов, «автоматическое» аккумулирование части нефтегазовых доходов в суверенных фондах – позволят в среднесрочной перспективе повысить устойчивость бюджетной системы, иметь умеренный дефицит федерального бюджета и выйти в 2015 году на его сбалансированность. Основным источником финансирования бюджетного дефицита традиционно выступают государственные заимствования на рынках капитала. Объемы возможного предложения государственных ценных бумаг, прежде всего, на внутреннем облигационном рынке, могут составить до 1,2 триллионов рублей ежегодно.

Привлечение заемного капитала с рынка на приемлемых условиях в планируемых объемах по-прежнему является непростой задачей. В этой связи продолжение выбранного курса на приоритетное развитие национального долгового рынка рассматривается в качестве важнейшей цели государственной долговой политики на среднесрочный период. Необходимо завершить начатые преобразования, направленные на либерализацию рынка и модернизацию его инфраструктуры. Ключевыми задачами на этом направлении остаются расширение базы инвесторов, создание комфортных и конкурентоспособных условий для участников рынка.

Государственная долговая политика в 2013-2015 гг. будет направлена на обеспечение финансирования дефицита федерального бюджета путем привлечения ресурсов на российском и международном рынках капитала на благоприятных условиях, обеспечение оптимального соотношения дюрации и доходности суверенных долговых обязательств, поддержание высокого уровня кредитных рейтингов страны, формирование адекватных ориентиров по уровню кредитного риска для российских корпоративных заемщиков.

Одновременно будет решаться задача по совершенствованию системы мониторинга внешних заимствований корпоративного сектора и механизма предоставления государственных гарантий.

1. Основные факторы, определяющие характер и направления долговой политики Российской Федерации на 2013-2015 гг.

В планируемом периоде одновременно несколько факторов будут определять формы и масштабы государственных заимствований.

Фактор 1. Макроэкономические условия реализации долговой политики

Предстоящий период социально-экономического развития Российской Федерации характеризуется неопределенностью темпов восстановления мировой экономики, обостряемой региональными и межрегиональными финансово-экономическими дисбалансами. Данные условия будут снижать спрос на товары российского экспорта, что, однако, будет способствовать формированию дополнительных предпосылок для модернизации отечественной экономики.

В соответствии со сценарными условиями и основными параметрами прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2013-2015 гг. реализация долговой политики в предстоящий период будет осуществляться в условиях умеренного ускорения темпов роста российской экономики, стабильного уровня инфляции, сохранения цен на нефть примерно на уровне 100 долл. США, некоторого ослабления курса рубля (Таблица 1).

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели в 2013-2015 гг.¹

Показатель	2013	2014	2015
ВВП (млрд. руб.)	66 515	73 993	82 937
Темпы роста ВВП к предыдущему году (%)	+3,7	+4,3	+4,5
Цена на нефть (долл.США/барр.)	97,0	101,0	104,0
Инфляция (%)	5,5	5,0	5,0
Курс руб./долл. США	32,4	33,0	33,7

Источник: Министерство экономического развития Российской Федерации

Неустойчивый характер восстановления мировой экономики, а также нестабильное состояние государственных финансов ряда зарубежных стран, прежде всего, государств Европы, создают серьезные риски ухудшения глобальной экономической конъюнктуры и сохранения напряженности на мировых финансовых рынках в среднесрочной перспективе. Замедление роста экономик стран БРИКС, и, как следствие, сокращение мирового спроса на энергоносители чревато снижением цен на нефть в среднесрочной перспективе до уровня существенно ниже 100 долл. США за баррель, возникновением новой волны глобального финансового-экономического кризиса и реализацией пессимистических сценариев экономического развития России.

Дефицит федерального бюджета сохранится на протяжении планового периода, однако будет иметь относительно низкие значения (0,8% ВВП в 2013 г. и 0,2% ВВП в 2014 г.) с планируемым выходом на бездефицитный бюджет в 2015 г. При умеренном общем дефиците бюджета значения нефтегазового дефицита сохранятся на все еще высоком, хоть и последовательно снижающемся уровне: в 2013 г. – 10,1% ВВП, в 2014 г. – 8,9% ВВП, в 2015 г. – 8,6% ВВП.

Основным источником финансирования дефицита федерального бюджета будут по-прежнему выступать государственные заимствования, объем валового привлечения по которым составит в 2013-2015 гг. 1,4 трлн. рублей, 1,1 трлн. рублей и 1,4 трлн. рублей соответственно (Таблица 2).

В целях аккумулирования части нефтегазовых доходов в Резервном фонде и дальнейшего развития национального долгового рынка в предстоящий период планируется продолжать следовать стратегии «занимай и сберегай», осуществляя при благоприятной конъюнктуре рынка государственные заимствования в объемах, превышающих дефицит федерального бюджета.

¹ Здесь и далее в таблицах и графиках данные приведены по состоянию на конец периода.

Таблица 2. Источники финансирования дефицита федерального бюджета в 2012-2015 гг., млрд. руб.

Показатель	2012	2013	2014	2015
Дефицит федерального бюджета	-68,1	-521,4	-143,6	-10,8
Государственные заимствования, в том числе:	842,1	606,5	563,4	414,4
привлечение	1 519,9	1 448,8	1 079,3	1 356,4
погашение	-677,8	-842,3	-515,9	-942,0
Государственные внутренние заимствования, в том числе:	709,8	448,6	398,5	306,5
привлечение	1 310,2	1 213,2	842,2	1 114,8
погашение	-600,4	-764,6	-443,7	-808,3
Государственные внешние заимствования, в том числе:	132,3	157,9	164,9	107,9
привлечение	209,7	235,6	237,1	241,6
погашение	-77,4	-77,7	-72,3	-133,7
Использование Резервного фонда	-830,3	-373,4	-596,3	-818,6
Использование Фонда национального благосостояния	7,5	5,7	7,5	8,9
Приватизация	300,0	427,7	330,8	595,1
Исполнение государственных гарантий Российской Федерации	-109,9	-58,3	-89,6	-160,0
Прочее	-141,3	-86,7	-72,1	-29,0

Источник: Минфин России

В случае развития кризисных тенденций в мировой экономике условия заимствований на долговых рынках для Российской Федерации, как и для многих суверенных заемщиков, значительно ухудшатся. При самом негативном сценарии долговой рынок может быть фактически «закрыт», что не позволит привлечь средства в нужных объемах на приемлемых условиях. В такой ситуации накопленные в Резервном фонде средства позволят гарантировать исполнение расходных обязательств бюджета.

Накопление в суверенных фондах нефтегазовых доходов является фактором, непосредственно влияющим на привлекательность российской экономики для иностранных инвесторов. Иными словами, сохранение фондов – залог более широких возможностей для привлечения Российской Федерацией заемных ресурсов на благоприятных условиях в будущем. При относительно

спокойной ситуации в экономике и на финансовых рынках целесообразно воздерживаться от трат Резервного фонда, стремясь занимать на рынке на благоприятных условиях.

В этой связи в 2013-2015 годах планируется продолжить пополнение Резервного фонда за счет дополнительных нефтегазовых доходов. Предполагается, что на конец 2013 г. объем Резервного фонда составит 4,8% ВВП, на конец 2014 г. и 2015 г. – 5,2% ВВП и 5,7% ВВП соответственно. Такие темпы пополнения Резервного фонда не позволят, однако, восстановить его объем на докризисном уровне.

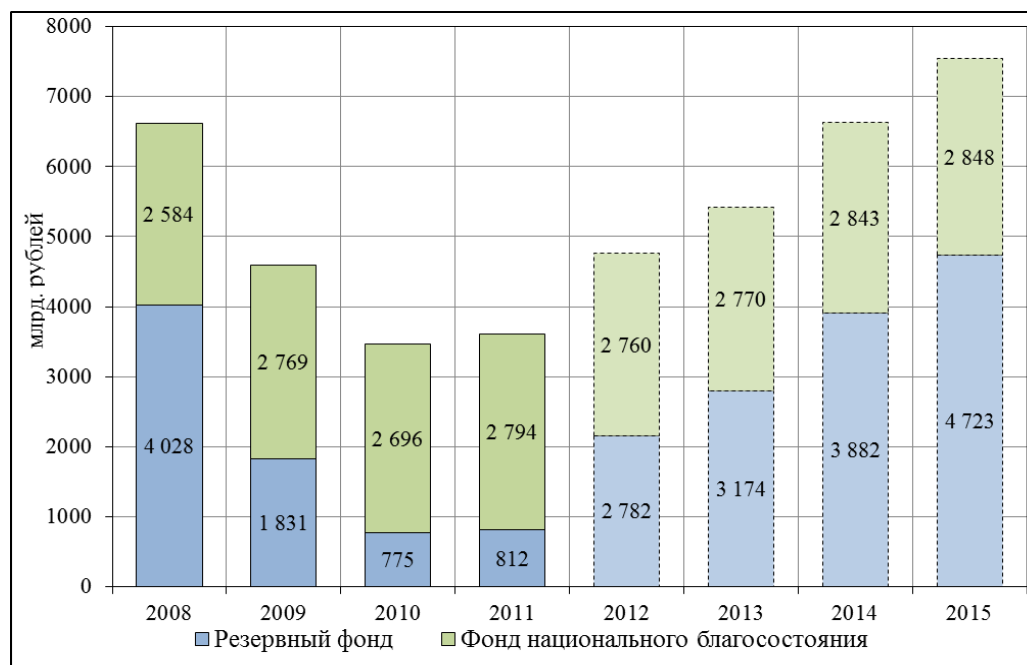
В отсутствие пополнения и при использовании только на цели софинансирования формирования пенсионных накоплений граждан – в объеме не более 9 млрд. рублей ежегодно – величина Фонда национального благосостояния (ФНБ) в плановом периоде существенно не изменится и на конец 2013 г. составит 4,2% ВВП, на конец 2014 г. и 2015 г. – 3,8% ВВП и 3,4% ВВП соответственно. Динамика объемов суверенных фондов представлена на Графике 1.

Российский финансовый рынок достаточно глубоко интегрирован в глобальный рынок и в случае развития кризисных тенденций в мировой экономике едва ли избежит падения. В этих условиях возможности привлечения заимствований на приемлемых условиях как для государства, так и для российских компаний в 2013-2015 гг. существенно сократятся. Сжатие ликвидности приведет к усилению конкуренции за финансовые ресурсы на рынках капитала и будет способствовать росту процентных ставок.

Проводимая Центральным банком Российской Федерации политика последних лет – переход к таргетированию инфляции, уход от жесткого регулирования валютного курса, расширение валютного коридора – способствует снижению инфляции до минимальных значений в истории современной России (3,7% годовых в июле 2012 г.). Продолжение этой политики в предстоящий период будет способствовать формированию

реальной положительной доходности по государственным ценным бумагам, стимулированию инвестиционного спроса на эти инструменты.

График 1. Объем суверенных фондов Российской Федерации, млрд. руб.



Источник: Минфин России

В целях минимизации прогнозируемых рисков резкого ухудшения ситуации в экономике и на финансовых рынках обновляются существующие и создаются новые инструменты государственной антикризисной политики, в том числе направленные на защиту бюджетной системы от резких перепадов нефтяных цен.

Важнейшей мерой по обеспечению такой защиты является введение в прогнозируемом периоде так называемого «бюджетного правила» - законодательно установленного порядка распределения нефтегазовых доходов между текущим потреблением и накоплением в суверенных фондах.

Фактор 2. Введение бюджетного правила

Одной из основных задач бюджетной политики, обозначенной Президентом Российской Федерации в Бюджетном послании на 2013-2015 гг., является обеспечение макроэкономической стабильности и устойчивости федерального бюджета.

За последнее десятилетие зависимость федерального бюджета от цен на нефть существенно возросла. Доля нефтегазовых доходов в общих доходах федерального бюджета увеличилась более чем в два раза (с 20% в 2002 г. до 50% в 2012 г.), а ненефтегазовый дефицит возрос более чем в пять раз (с 2% ВВП в 2002 г. до 10,5% в 2012 г.). В условиях возросшей нестабильности цен на рынке энергоресурсов данное обстоятельство формирует существенные риски для устойчивости бюджетной системы.

Вводимое с 2013 года бюджетное правило распределения нефтегазовых доходов федерального бюджета, опирающееся на долгосрочное среднее значение цен на нефть при одновременном ограничении бюджетного дефицита, фактически разрывает зависимость бюджетных расходов от текущих цен на энергоносители и в условиях новых вызовов является необходимым шагом в сторону более консервативной финансовой политики в целом.

Попытки создать эффективный механизм перераспределения конъюнктурных доходов предпринимались и ранее. В соответствии с введенным в 2004 г. порядком нефтегазовые доходы, полученные за счет превышения фактической ценой на нефть установленной цены отсечения направлялись в Стабилизационный фонд Российской Федерации. С 2008 г. в Резервный фонд стали зачисляться лишь нефтегазовые доходы, полученные сверх величины так называемого нефтегазового трансферта на уровне 3,7% ВВП. Из-за резкого падения цен на нефть в 2009 г. действие данного механизма было приостановлено.

В соответствии с новым правилом предельная величина расходов федерального бюджета будет рассчитываться исходя из доходов федерального бюджета, полученных при базовой цене на нефть и увеличенных не более чем на 1% ВВП – предельный размер бюджетного дефицита. При этом базовая цена на нефть будет определяться на основе исторических данных как среднее значение за последние 10 лет. Переход к указанному периоду будет постепенным: для 2013 г. предполагается использовать среднее значение за последние пять лет, а для каждого следующего года период будет увеличиваться на один год до достижения 10 лет. При превышении

фактической цены на нефть базовой дополнительные нефтегазовые доходы будут направляться в Резервный фонд, в обратном случае недостаток нефтегазовых доходов будет покрываться за счет средств Резервного фонда.

После достижения Резервным фондом нормативного значения (7% ВВП) не менее 50% оставшихся нефтегазовых доходов будет поступать в Фонд национального благосостояния, а остальные 50% могут быть использованы на финансирование инфраструктурных и других приоритетных для Российской Федерации проектов.

Влияние введения бюджетного правила на долговую политику будет опосредованное. С одной стороны, на уровне 1% ВВП будет законодательно ограничен размер бюджетного дефицита, традиционно финансируемого за счет государственных заимствований. В результате, будет ограничена вероятность резкого увеличения потребности в долговом финансировании и существенного роста государственного долга. С другой стороны, бюджетным правилом не накладываются ограничения на объем государственных заимствований исходя из величины бюджетного дефицита, что позволяет занимать больше 1% ВВП в периоды благоприятной рыночной конъюнктуры.

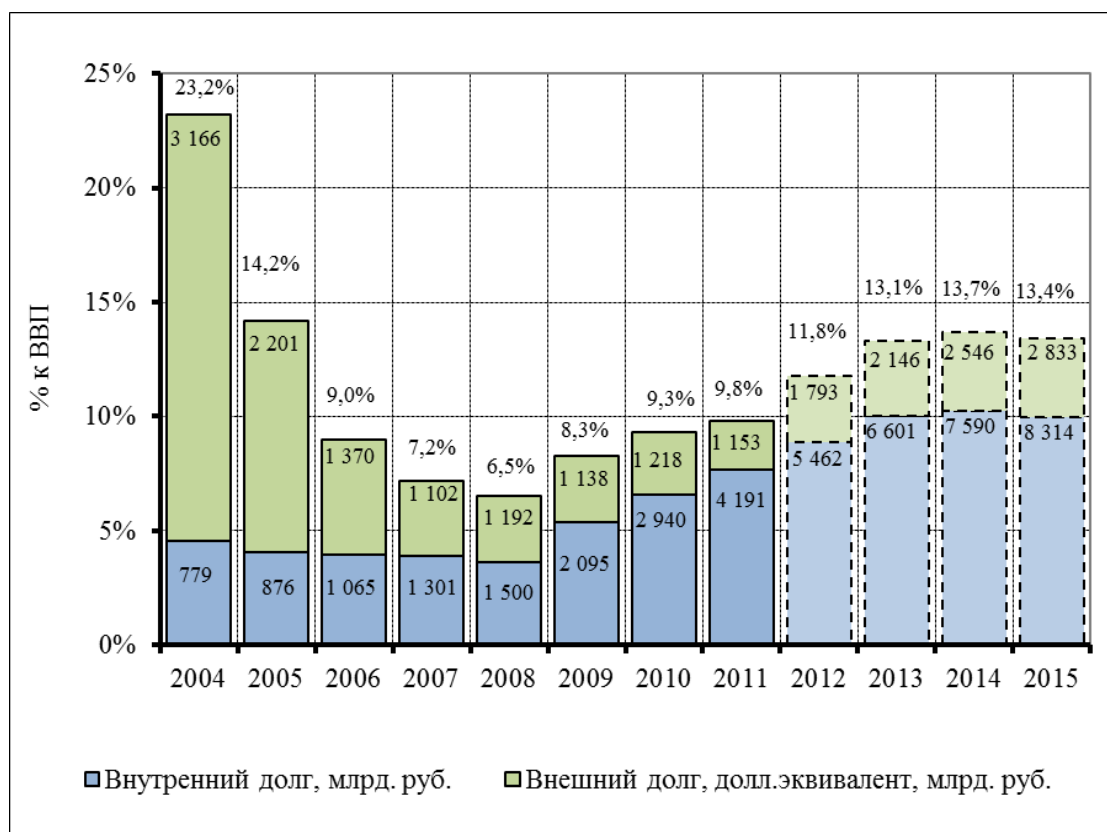
В целом, с точки зрения реализации долговой политики, обеспечение устойчивости федерального бюджета, важным элементом которой, наряду с наличием суверенных фондов, является соблюдение вышеуказанного бюджетного правила, будет способствовать поддержанию суверенных кредитных рейтингов Российской Федерации, восприятию инвесторами России как ответственного суверенного заемщика, росту их доверия к российским государственным и корпоративным долговым инструментам.

Фактор 3. Низкий уровень государственного долга

По состоянию на 1 октября 2012 г. объем государственного долга Российской Федерации составил 5,8 трлн. руб., в том числе государственный внутренний долг – 4,5 трлн. руб., государственный внешний долг – 40,5 млрд. долл. США (эквивалентно 1,3 трлн. руб.). Структура государственного долга Российской Федерации приведена в Приложении 1. В предстоящий период

объем государственного долга будет ежегодно возрастать, достигнув к концу 2015 года уровня 11,1 трлн. руб. или 13,4% ВВП. При этом доля внутреннего долга в совокупном объеме госдолга существенно не изменится и составит 75% (График 2).

График 2. Динамика объема государственного долга Российской Федерации



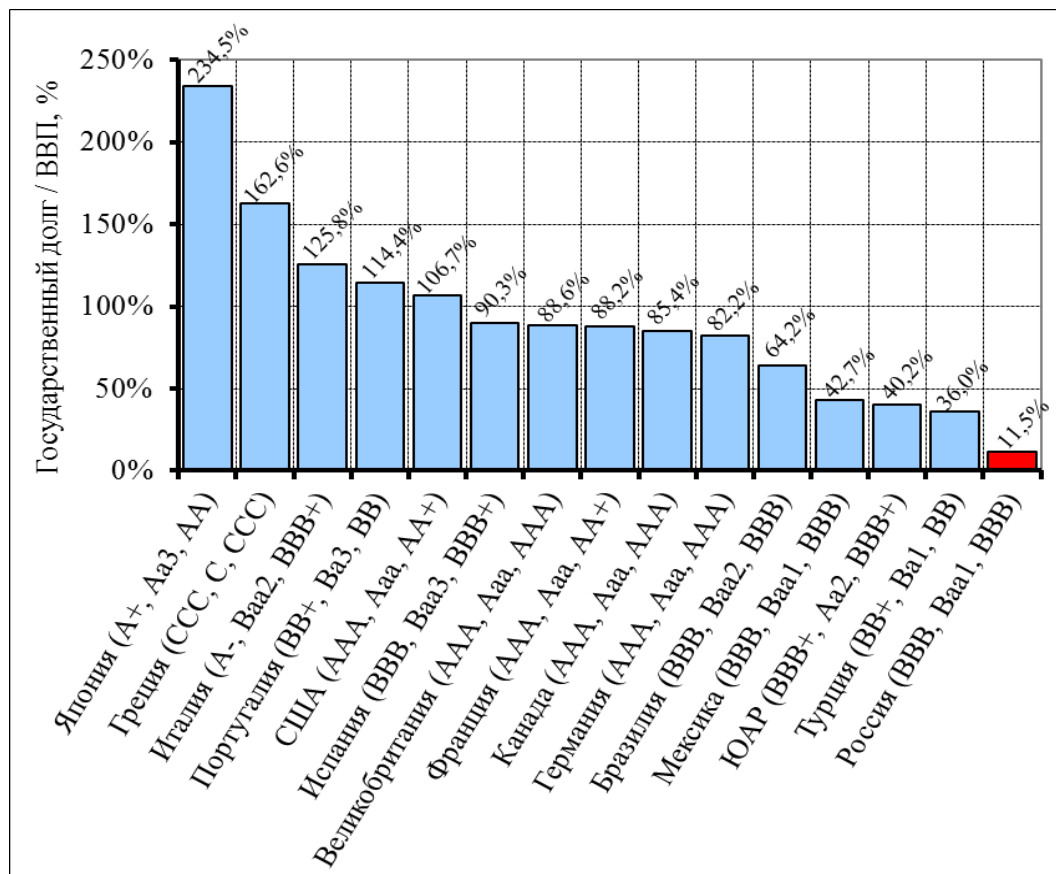
Источник: Минфин России

Низкие показатели государственного долга выгодно отличают Россию от значительного большинства как развитых стран, так и государств формирующих рынков (График 3). На фоне пересмотра в сторону понижения рейтингов многих развитых и развивающихся стран в последние годы, в основном по причине существенного ухудшения показателей долговой устойчивости, российские рейтинги характеризуются стабильностью принадлежности к инвестиционной категории.

По ряду макроэкономических показателей экономическое положение России лучше, чем у развивающихся стран категории «BBB», а в некоторых случаях лучше, чем у стран категории «А». Однако кредитные рейтинги, присвоенные России ведущими международными агентствами («BBB» со

стабильным прогнозом от Fitch, «Baa1» со стабильным прогнозом от Moody's и «BBB» со стабильным прогнозом от Standard&Poor's), свидетельствуют о том, что наша страна недооценена.

График 3. Долговая нагрузка и кредитные рейтинги некоторых стран²



Источник: МВФ

Исходя из параметров, заложенных в прогнозе социально-экономического развития Российской Федерации на 2013-2015 гг., и с учетом планируемых объемов заимствований, в предстоящий период значения показателей долговой устойчивости Российской Федерации будут по-прежнему вне опасных зон (Таблица 3).

² Кредитные рейтинги стран указаны в следующей последовательности: по версии Fitch, Moody's и Standard&Poor's.

Таблица 3. Показатели долговой устойчивости Российской Федерации
(бюджетная позиция), %

№ п/п	Показатель	2012	2013	2014	2015	Пороговое значение
1	Отношение государственного долга Российской Федерации к ВВП	11,8	13,1	13,7	13,4	25
2	Доля расходов на обслуживание государственного долга Российской Федерации в общем объеме расходов федерального бюджета	2,6	3,2	3,4	3,3	10
3	Отношение платежей на обслуживание и погашение государственного долга Российской Федерации к доходам федерального бюджета	7,9	9,9	7,1	9,3	10
4	Отношение государственного долга Российской Федерации к доходам федерального бюджета	56,2	68,0	72,1	71,4	100
5	Отношение государственного внешнего долга Российской Федерации к годовому объему экспорта товаров и услуг	11,5	13,2	14,8	15,4	220
6	Отношение расходов на обслуживание государственного внешнего долга Российской Федерации к годовому объему экспорта товаров и услуг	0,5	0,6	0,6	0,6	25

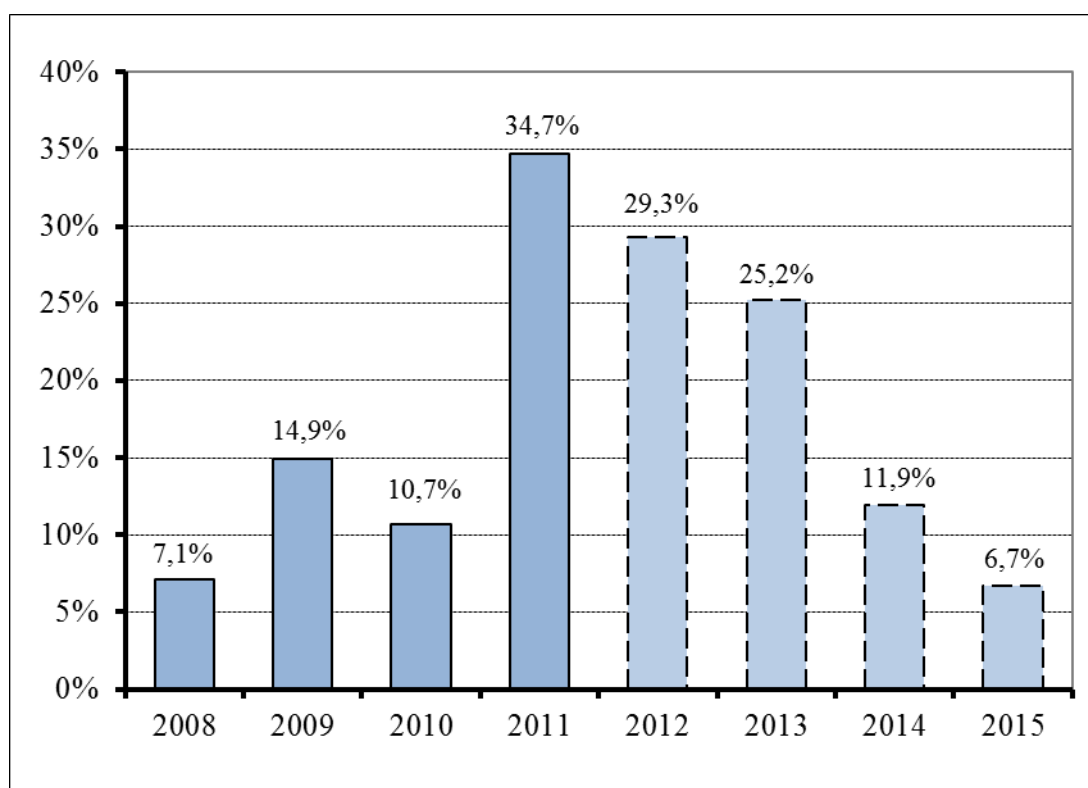
Источник: Минфин России

Вместе с тем, по ряду параметров имеющийся «запас прочности» не может рассматриваться как безусловный в плане обеспечения долговой устойчивости Российской Федерации. Во-первых, несмотря на планируемое последовательное замедление в предстоящем периоде, темпы роста государственного долга и, соответственно, расходов на его обслуживание являются весьма высокими (График 4). Так, в 2013 г. расходы на обслуживание государственного долга Российской Федерации вырастут на 85,5 млрд. руб.

Во-вторых, имеются риски ухудшения макроэкономической ситуации, что соответствующим образом скажется и на показателях долговой устойчивости. В соответствии с бюджетными проектировками расчеты уровня ВВП и доходной базы федерального бюджета на период 2013-2015 гг. осуществлены исходя из благоприятного сценария, предполагающего высокий

уровень цен на нефть и их ежегодный рост: 97 долл. США в 2013 г., 101 долл. США в 2014 г. и 104 долл. США в 2015 г. Однако, учитывая фактическое нахождение нефтяных цен на уровне своих исторических максимумов, нельзя исключать развития событий, при которых фактическая цена на нефть опустится существенно ниже уровня, заложенного в прогнозе социально-экономического развития Российской Федерации на предстоящий период.

График 4. Динамика роста расходов на обслуживание государственного долга Российской Федерации, % к предыдущему году



Источник: Минфин России

Возможное падение цены на нефть на 10 долл. США ведет к появлению выпадающих доходов федерального бюджета в сумме порядка 0,6 трлн. руб., что соответствует росту бюджетного дефицита на 0,9% ВВП в 2013 г. и на 0,8% в 2014-2015 гг. При таком сценарии все показатели долговой устойчивости заметно ухудшаются.

В-третьих, нельзя исключать и реализацию сценария, при котором в планируемом периоде Россия может лишиться одного из важнейших факторов финансовой стабильности – «подушки безопасности» в виде Резервного фонда.

Его объем, ожидаемый к 1 января 2014 г., составит 3,2 трлн. руб., при условии, что цена на нефть в 2012 году не опустится ниже 97 долл. США за баррель, а пополнение в 2013 г. составит 373,4 млрд. руб. Однако в случае развития макроэкономической ситуации в 2013 году по худшему сценарию, не только не удастся достичь планируемых объемов Резервного фонда, но и придется направлять на выполнение в 2013 году расходных обязательств как чистые поступления от заемных источников, так и значительные средства из самого Резервного фонда вплоть до его полного исчерпания. Отсутствие «подушки безопасности» существенно повысит уязвимость государственного бюджета, приведет к росту стоимости заимствований и, следовательно, к увеличению расходов на обслуживание госдолга.

Согласно результатам проведенного стресс-тестирования долговых показателей России, в случае установления и сохранения в предстоящий период фактических цен на нефть на уровнях на 40 долл. США ниже прогнозируемых, в 2015 г. показатель «государственный долг к ВВП» превысит 20%. Это фактически «отбросит» Россию в ситуацию 2004 года.

В-четвертых, согласно расчетам, в случае развития негативного сценария, при котором цена на нефть упадет до 60 долл. США за баррель и останется на этом уровне в течение года, дефицит федерального бюджета превысит 5,5% ВВП. Это потребует изыскания дополнительных источников его финансирования. Потенциально, в качестве таковых могут рассматриваться средства ФНБ, поступления от приватизации и повышения налогов. Однако использование средств ФНБ лишит «подушки безопасности» хронически дефицитный бюджет Пенсионного фонда Российской Федерации, доходы от продажи госимущества носят конъюнктурный характер, а увеличение налогового бремени на экономику крайне нежелательно в связи с возможными негативными социальными последствиями.

В условиях реализации неблагоприятного сценария основным источником покрытия дефицита федерального бюджета станут госзаимствования. Принимая во внимание, что объемы последних уже установлены на достаточно высоком уровне, речь идет о накоплении существенных бюджетных рисков, связанных, как минимум, со значительным

ухудшением для Российской Федерации, как суверенного заемщика, финансовых условий заимствований на рынках капитала и резким ростом долговой нагрузки на федеральный бюджет, а, при самом негативном развитии событий, о невозможности привлечения заемных ресурсов в необходимых объемах на приемлемых условиях.

Таким образом, такой фактор государственных заимствований как низкий текущий уровень государственного долга требует постоянного мониторинга. Пока он позволяет проводить политику наращивания госзаимствований, не опасаясь кардинального ухудшения состояния долговой устойчивости Российской Федерации. При развитии макроэкономической ситуации по сценариям, близким к утвержденному прогнозу социально-экономического развития страны, в предстоящий период показатели долговой устойчивости Российской Федерации останутся на относительно безопасных уровнях. При планируемых объемах заимствований долговая нагрузка на федеральный бюджет будет оставаться в пределах параметров, позволяющих надлежащим образом осуществлять обслуживание государственного долга, будут сохранены предпосылки для поддержания суверенных кредитных рейтингов на инвестиционном уровне.

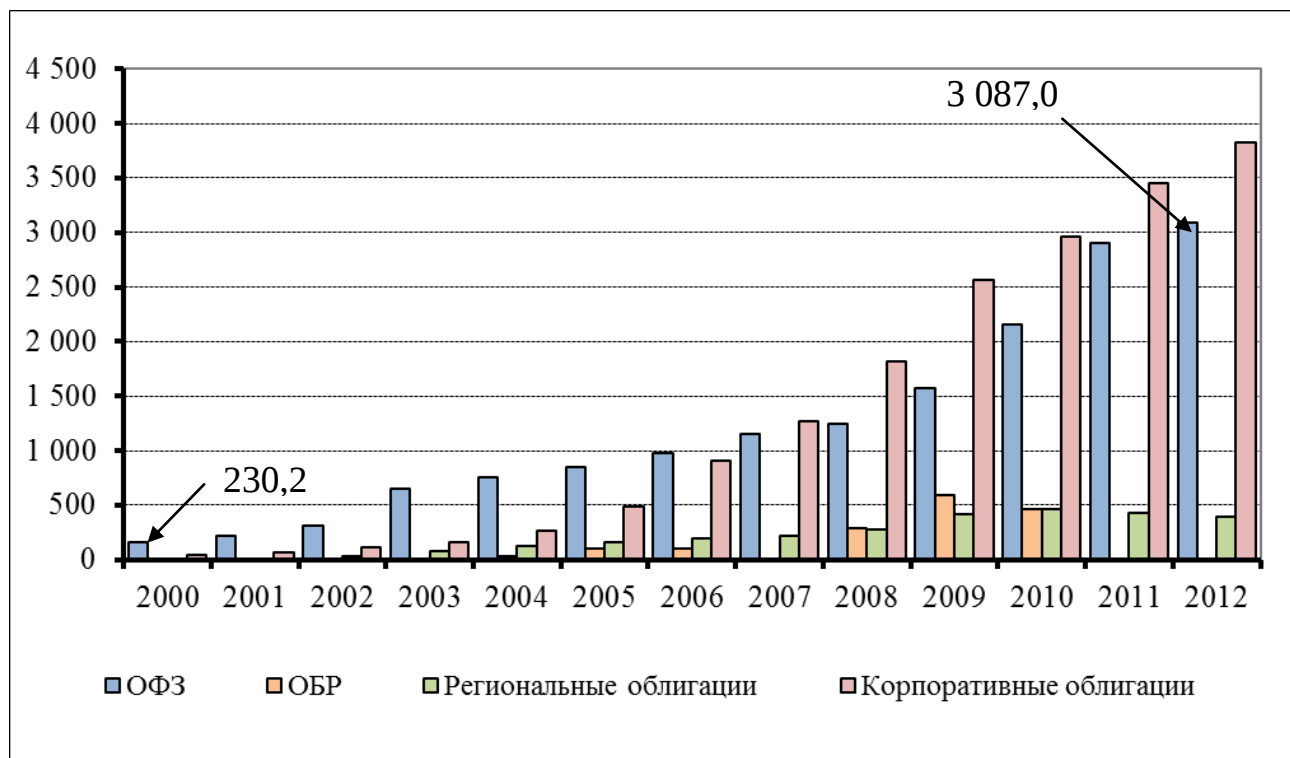
Тем не менее, учитывая высокую зависимость российской экономики и состояния федерального бюджета от конъюнктуры мировых сырьевых рынков, поддержание умеренной долговой нагрузки является стратегической задачей. Ее решение будет означать сохранение важнейшего конкурентного преимущества нашей страны. Разумная заемная политика будет создавать условия для роста возможностей в частном секторе, обеспечит инвестиционную привлекательность национальной экономики в целом.

Фактор 4. Состояние внутреннего рынка капитала

В среднесрочной перспективе внутренний рынок капитала сохранит возлагаемую на него с 2009 года роль основного источника финансирования дефицита федерального бюджета.

За последние 5 лет объём внутреннего рынка государственных ценных бумаг практически утроился, увеличившись с 1,1 трлн. руб. в 2007 г. до 3,1 трлн. руб. на 1 октября 2012 г. (График 5).

График 5. Капитализация долгового рынка Российской Федерации, млрд. руб.



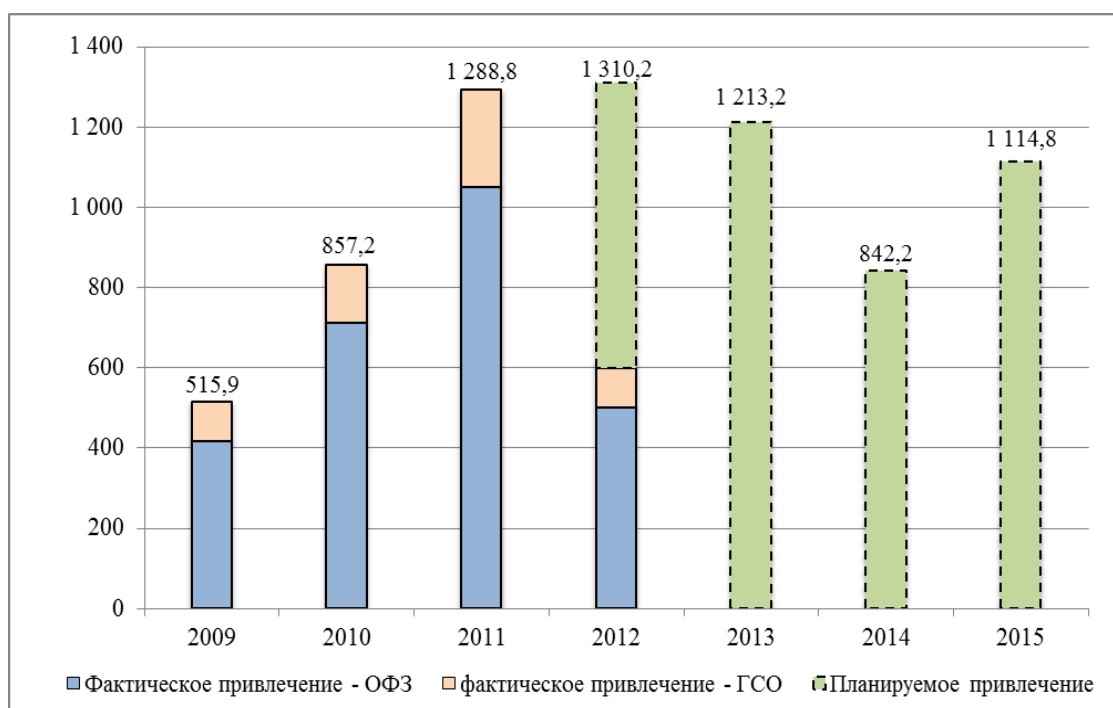
Источник: Минфин России, cbonds.ru

Объем заемных средств, привлеченных на рынке государственных облигаций в 2011 г., оказался почти равным совокупному объему привлечения за два предыдущих года. Планируется, что совокупное ежегодное привлечение средств на внутреннем рынке капитала в ближайшие три года будет снижаться, и в 2015 г. составит 1,1 трлн. рублей (График 6).

К настоящему времени рынок государственных долговых обязательств представляет собой ключевой сегмент национального финансового рынка, составляя 43% всего российского рынка долговых эмиссионных инструментов (График 7). За последние три года рынок госдолга рос быстрее как рынка корпоративных обязательств, так и рынка муниципального и регионального долга. В 2012 г. рынок государственных долговых обязательств вырос на 6,3% (с начала 2010 г. – на 96,7%), рынок корпоративных обязательств увеличился на

10,6% (с начала 2010 г. – на 48,8%), а объем рынка регионального и муниципального долга сократился на 6,0% (с начала 2010 г. его объем уменьшился на 5,3%).

График 6. Объемы фактического и прогнозируемого привлечения средств за счет эмиссии государственных внутренних облигаций, млрд. руб.³



Источник: Минфин России

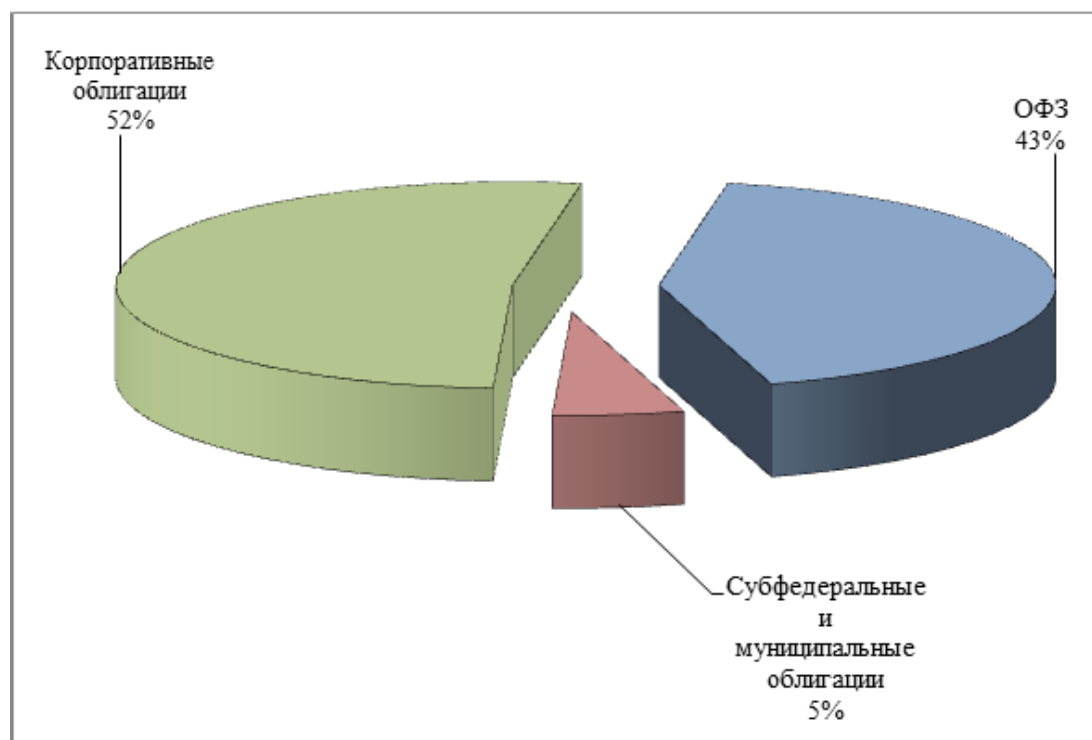
Рост объема государственных облигаций в обращении и курс на размещение крупных выпусков с индикативными сроками до погашения (3, 5, 7, 10 и 15 лет) способствовали увеличению в 2012 г. оборотов ежедневных торгов ОФЗ и, как следствие, увеличению ликвидности обращающихся государственных ценных бумаг. В результате кривая доходностей ОФЗ стала полноценным ориентиром для ценообразования по корпоративным и муниципальным долговым инструментам.

Объем и ликвидность вторичного рынка ОФЗ, однако, все еще уступают аналогичным показателям вторичного рынка корпоративных облигаций (Таблица 4).

³ По состоянию на 1 октября 2012 г.

По сравнению с 2009 г. в 2011-2012 гг. средняя доходность рыночного портфеля госбумаг снизилась примерно на 350 б.п., однако в условиях возросшей волатильности на мировых и, как следствие, национальном финансовых рынках за последние два года диапазон ее колебаний достигал 110 б.п. (График 8).

График 7. Структура российского облигационного рынка



Источник: Минфин России, cbonds.ru

С целью достижения целевого ориентира по дюрации портфеля ОФЗ (5 лет) в 2012 г. осуществлялось размещение государственных облигаций преимущественно со сроками до погашения 5-15 лет. Средняя дюрация размещенных бумаг составила 5,6 года, что позволило за 8 месяцев 2012 г. увеличить общую дюрацию портфеля ОФЗ до 3,8 года (с 3,6 лет на начало 2012 г.). Вместе с тем в структуре обращающегося портфеля ОФЗ доля долгосрочных бумаг остается недостаточно высокой (График 9).

Таблица 4. Рынок корпоративных и государственных облигаций в 2012 г.

	Объем в обращении, млрд. руб.	Среднедневной оборот, млрд. руб.
Корпоративные облигации	3 821,3	17,2
ОФЗ	3 087,0	15,0

Источник: Минфин России, ММВБ, cbonds.ru

С целью страхования процентных рисков, связанных с инвестированием в государственные долговые обязательства, и повышения качества ценообразования на рынке ОФЗ, с 2011 г. на ММВБ инвесторам предлагаются фьючерсы на корзины ОФЗ со сроками погашения два, четыре и шесть лет. Объем торгов данными фьючерсами в первой половине 2012 г. составил 106,4 млрд. рублей (около 15% вторичного оборота ОФЗ), увеличившись по сравнению с первой половиной 2011 г. более чем в пять раз. Среднедневной оборот фьючерсов на корзины ОФЗ в 2012 г. увеличился более чем в 2 раза, составив 590 млн. рублей против 250 млн. рублей в 2011 г.

График 8. Доходность портфеля ОФЗ с 2009 по 2012 г.

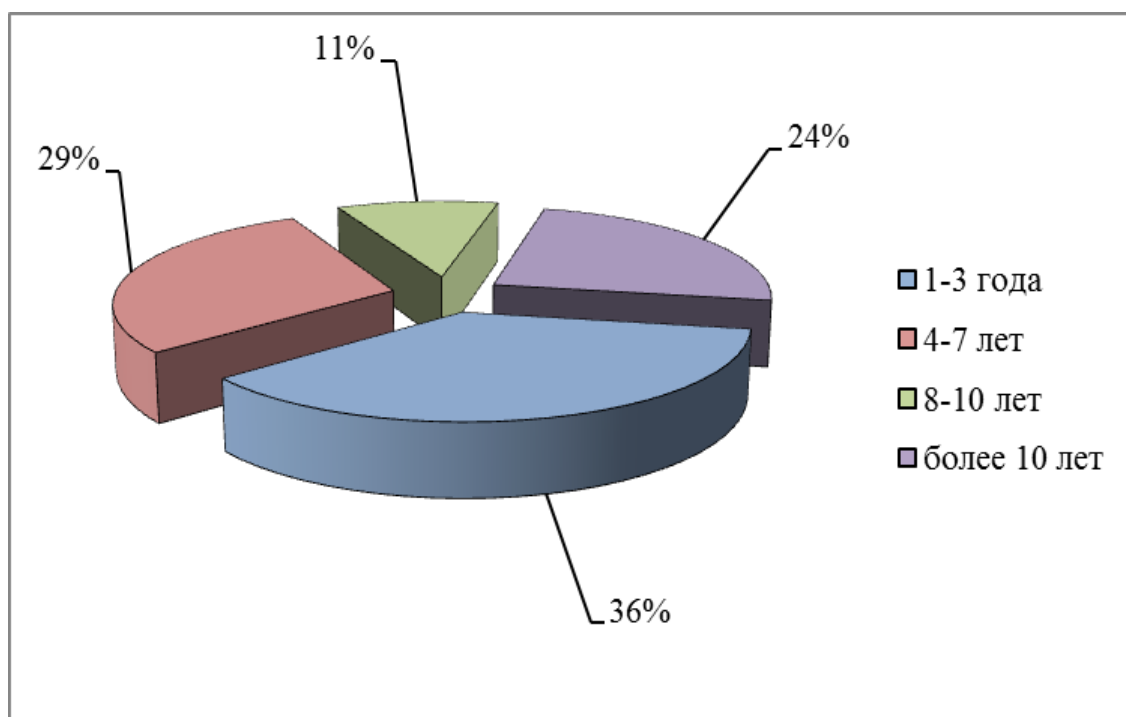


Источник: Банк России

Высокая волатильность является одной из текущих особенностей рынка ОФЗ, весьма чувствительного к колебаниям на валютном и сырьевом рынках. Отсутствие в достаточном объеме инструментов хеджирования рисков не способствует готовности инвесторов покупать госбумаги в периоды обострения ситуации на внешних рынках или ухудшения внутренних условий инвестирования. В результате повышаются требования кредиторов к уровню доходности размещаемых займов (премии на аукционах). Свободная ликвидность и низкие краткосрочные процентные ставки на российском

денежном рынке создают арбитражные возможности, привлекающие спекулятивный капитал, в том числе иностранный. Это еще больше «подпитывает» ценовую волатильность, повышая риски локальных инвесторов.

График 9. Структура рынка ОФЗ по срокам до погашения на 1 октября 2012 г.



Источник: Минфин России

Среди участников рынка ОФЗ крайне мала доля консервативных институциональных инвесторов, вкладывающих средства на длительные сроки и являющихся на мировых рынках основными держателями государственных ценных бумаг. На текущем этапе на рынке ОФЗ к числу таких российских инвесторов могут быть отнесены Внешэкономбанк как управляющий средствами пенсионных накоплений и, с существенной натяжкой, Пенсионный фонд Российской Федерации.

Объем активов под управлением Внешэкономбанка составляет около 1,4 трлн. рублей, из них на ОФЗ приходится 410,0 млрд. рублей (около 13% рынка ОФЗ); в портфеле Пенсионного фонда на долю ОФЗ приходится менее 4,0 млрд. рублей. Банк России сформировал свой портфель ОФЗ до 2008 года и за прошедший период сохраняет его объем на постоянном уровне.

В качестве одного из вариантов реформирования пенсионной системы России рассматривается возможность отказа от формирования накопительной части пенсии. Реализация такого сценария приведет к исчезновению с долгового национального рынка инвесторов, формирующих треть спроса на государственные долговые обязательства. Это существенно усложнит выполнение программы государственных внутренних заимствований, повысит волатильность российского рынка и, что самое главное, существенно снизит для иностранных инвесторов его привлекательность в целом, заинтересованных в существенном присутствии на рынке местных игроков и рассматривающих фактор наличия на рынке «пенсионных денег» как важный элемент обеспечения его стабильности.

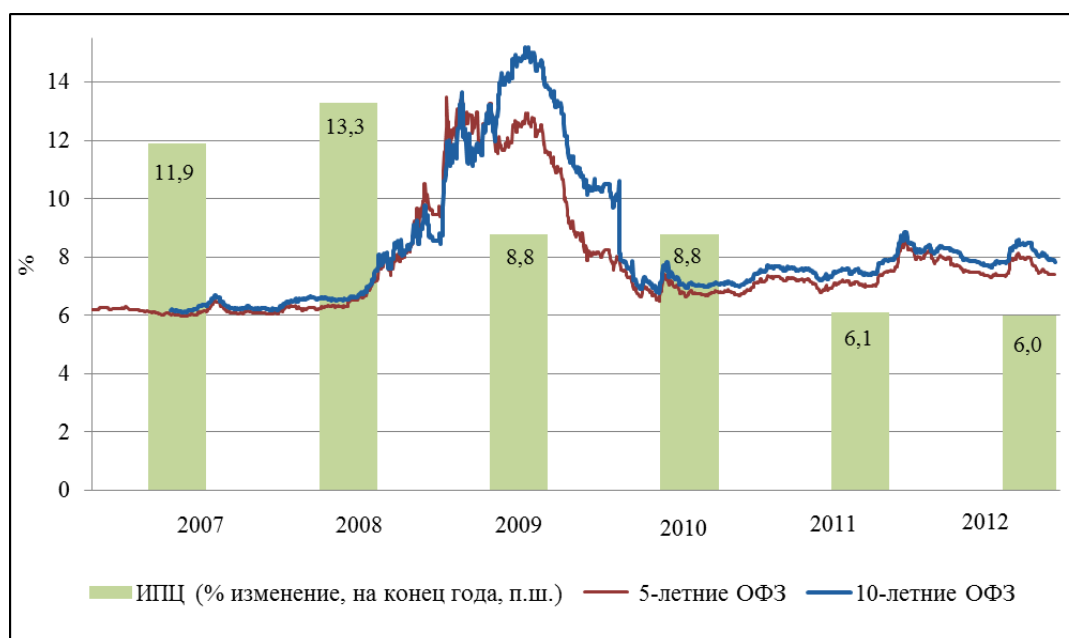
Российские банки осуществляют вложения в ОФЗ преимущественно в рамках управления ликвидностью и реализации краткосрочных стратегий инвестирования. Негосударственные пенсионные фонды, обладающие значительными средствами в управлении (более 1 трлн. руб.), в настоящее время инвестиций на рынке ОФЗ практически не осуществляют. Не попадают на него и денежные средства, принадлежащие экспортерам нефти, газа, сырьевых товаров. Значительное расширение базы инвесторов за счет консервативных российских участников в ближайшее время крайне маловероятно.

Сложившаяся на рынке ОФЗ структура инвесторов усугубляет проблемы недостаточной ёмкости и ликвидности рынка государственных ценных бумаг. До самого последнего времени можно было обоснованно утверждать, что ликвидность рынка была разделена между отечественными и зарубежными площадками по принципу «долгосрочные инвесторы – там, спекулянты – здесь». И лишь в связи с реализацией в 2012 г. мер по открытию международным инвесторам доступа к операциям с ОФЗ и корпоративным облигациям через счета в Евроклир и Клирстрим появились основания говорить о возможной смене предпочтений нерезидентов. Характерно, что сегодня локальные инвесторы в большинстве случаев предпочитают операции с

облигациями до 5 лет, тогда как нерезиденты с большей готовностью «заходят» в длинный конец кривой. Именно из-за всплеска интереса нерезидентов на волне новостей о либерализации российского рынка в 2012 г. удалось регулярно размещать 15-летнюю ОФЗ.

Поддержанию устойчивого спроса на ОФЗ способствует проводимая Банком России политика таргетирования инфляции, благодаря чему начиная с 2011 года реальная доходность государственных долговых обязательств находится в положительной зоне, дополнительно привлекая инвесторов (График 10).

График 10. Динамика доходностей 5 и 10 летних ОФЗ и инфляции



Источник: Минфин России, Росстат

Наряду с иными факторами сохранение данного тренда имеет принципиально важное значение с точки зрения дальнейшего поддержания интереса нерезидентов к российскому долговому рынку: вне зависимости от объема направляемых на локальный рынок средств устойчивый иностранный спрос будет формироваться только в том случае, если доходность ОФЗ на среднем и длинном участках кривой будет оставаться положительной с точки зрения реальных процентных ставок.

Дополнительным источником ликвидности в банковской системе, а, следовательно, и потенциальным источником спроса на ОФЗ, служат временно свободные средства федерального бюджета, размещаемые Федеральным казначейством на депозитах в кредитных организациях. В 2012 г. объемы данных операций были относительно невысоки: сумма размещенных на депозитах средств не превышала 550 млрд. рублей при среднем остатке средств на едином кассовом счете федерального бюджета в сумме 1,5 трлн. рублей. С целью снижения кредитных рисков размещения бюджетных средств и существенного увеличения числа банков-контрагентов планируется перейти к практике предоставления временно свободных бюджетных средств в рамках механизма РЕПО, под залог государственных ценных бумаг. Операции РЕПО с ОФЗ, проведение которых может начаться уже до конца 2012 г., будут способствовать росту объемов размещения средств федерального бюджета и созданию дополнительного спроса на государственные облигации.

В период 2011-2012 гг. был реализован ряд важных мер по либерализации доступа иностранных инвесторов на российский рынок ценных бумаг: принят закон о центральном депозитарии, определен перечень иностранных организаций, которым центральный депозитарий открывает счета депо номинального держателя, включающий ведущие международные депозитарно-клиринговые системы Евроклир и Клирстрим, снят запрет на внебиржевое обращение ОФЗ.

До конца 2012 года центральный депозитарий будет аккредитован ФСФР России и после завершения краткосрочного периода технической адаптации учетных систем иностранные инвесторы получат возможность прямого доступа на рынок ОФЗ через счета, открытые в том числе и в одном из международных депозитарно-клиринговых центров.

Ожидаемая либерализация рынка ОФЗ в совокупности с отменой запрета на внебиржевое обращение ОФЗ уже позволила увеличить долю нерезидентов, напрямую владеющих ОФЗ с 3% на начало 2012 года до 5,4%.⁴ По экспертным

⁴ По оценкам Банка России, по состоянию на 1 января 2012 г.

оценкам, с учетом «непрямых» владельцев ОФЗ эта доля фактически составляет 6,5%. Ожидается, что в среднесрочной перспективе доля нерезидентов на рынке ОФЗ увеличится до 10%, а в долгосрочной – до 25%. За счет дополнительного спроса со стороны иностранцев доходности ОФЗ могут снизиться в среднем на 1%. В пользу справедливости данных оценок говорит и тот факт, что доля нерезидентов на национальных рынках в среднем составляет 20%, а для России этот показатель в четыре раза ниже при весьма устойчивых макроэкономических показателях.

В предшествующем периоде была завершена многолетняя дискуссия по поводу целесообразности предоставления Евроклиру/Клирстриму прямого доступа на российский долговой рынок. Рыночное сообщество в целом положительно приняло Федеральный закон «О центральном депозитарии». Появление в России этого института дает ряд неоспоримых преимуществ и инвесторам, и эмитентам: снижение издержек, ускорение расчетов, удешевление заимствований, повышение технологичности проведения операций. Создание центрального депозитария – шаг в направлении повышения конкурентоспособности и привлекательности российского рынка. Для нерезидентов наличие этого института является стандартным рыночным атрибутом.

Что касается риска потери ликвидности российского рынка из-за открытия счетов номинального держателя в центральном депозитарии, то такие опасения во многом носят теоретический характер. Большинство европейских центральных депозитариев имеют счета номинального держателя, и при этом национальные рынки капитала сохраняются. Гораздо более существенными представляются выгоды от прямого и технологичного доступа иностранных инвесторов на российский рынок через такие счета. Открытие рынка повышает конкуренцию, что создает дополнительный стимул и мотивацию для развития.

В целом, по мнению Минфина России и Банка России, возможный негативный эффект от открытия рынка будет иметь незначительный и, главное, временный характер. Этот эффект многократно компенсируется расширением

круга инвесторов, ростом объема рынка и качества предлагаемых услуг, удешевлением стоимости заимствований.

Актуальной проблемой российского долгового рынка является отсутствие возможности заключения на биржевом рынке сделок в режиме «Т+п». Заключение сделок с государственными долговыми обязательствами в этом режиме и дальнейшее совершенствование биржевых технологий будут способствовать дальнейшему привлечению иностранных участников на рынок ОФЗ.

Завершение в предстоящий период начатых преобразований в сфере либерализации российского долгового рынка и модернизации его инфраструктуры позволит заметно повысить его инвестиционную привлекательность, значительно увеличить его емкость и ликвидность.

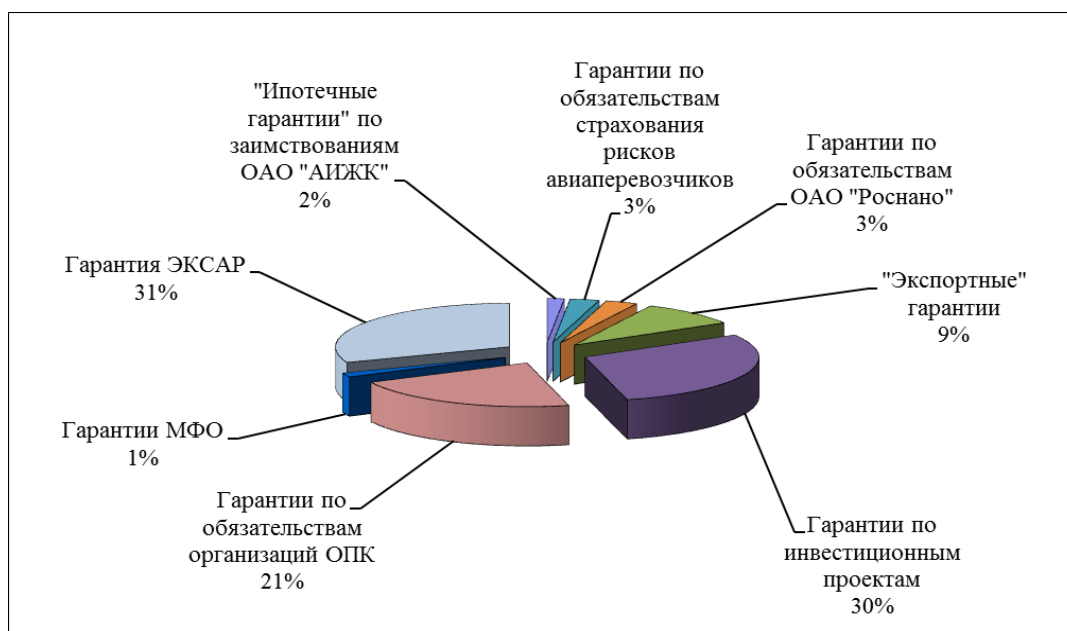
Фактор 5. Государственные гарантии Российской Федерации

На текущем этапе развития российской экономики государственные гарантии играют все более значительную роль, выступая в качестве важного инструмента экономической политики. В последнее время многие, если не большинство программных документов (отраслевых стратегий, федеральных целевых программ, «дорожных карт» и т.п.) содержат ссылки на государственные гарантии Российской Федерации как главное условие привлечения денежных ресурсов для финансирования проектов в сфере модернизации экономики, инфраструктуры, частно-государственного партнерства, поддержки экспорта высокотехнологичной отечественной продукции. Эффективное использование данного инструмента призвано способствовать решению таких задач социально-экономического развития страны, как модернизация экономики, развитие частно-государственного партнерства, реализация крупных инвестиционных проектов, поддержка экспорта высокотехнологичной отечественной продукции. Структура программы предоставления государственных гарантий Российской Федерации на 2012 год, представленная на Графике 11, наглядно отражает текущие особенности использования данного инструмента господдержки - высокую

долю «инвестиционных» гарантий (в том числе на реализацию инвестиционных проектов в Северо-Кавказском федеральном округе), гарантий по обязательствам организаций ОПК, по страхованию экспортных кредитов и инвестиций.

Кроме того, инструмент государственных гарантий Российской Федерации призван стать гибким «антикризисным» механизмом, способствующим оперативному привлечению заемных средств организациями в условиях ухудшения ситуации на финансовых рынках. Объем государственных гарантий Российской Федерации, предусмотренных к предоставлению в 2012 году, превышает 0,95 трлн. руб. Это почти в два раза больше, чем объем предоставления гарантий, запланированных в бюджете прошлого года.

График 11. Планируемое предоставление государственных гарантий в 2012 г.



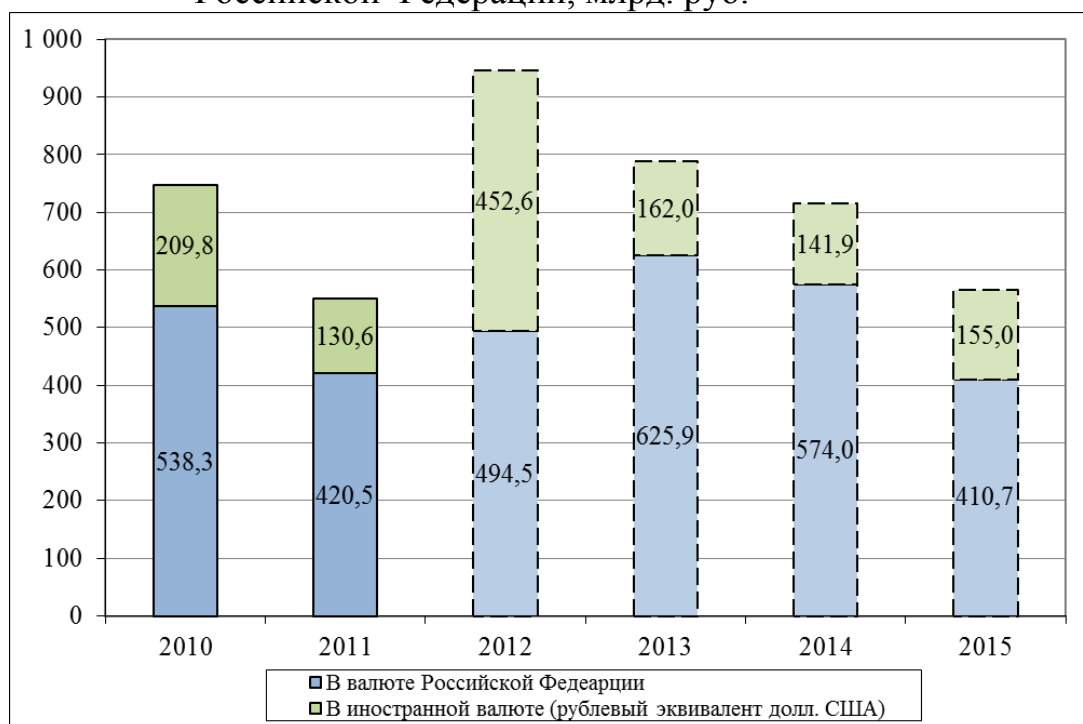
Источник: Минфин России

Принятие обязательств по государственным гарантиям оказывает существенное влияние на основные параметры федерального бюджета. Объем предоставленных гарантий формирует условные обязательства государства и включается в общий объем государственного долга Российской Федерации. Таким образом, увеличение объема гарантийных обязательств непосредственно

влияет на рост государственного долга, расходы бюджета и источники покрытия его дефицита.

При этом на стадии формирования бюджетных проектировок (планирования объема предоставления гарантий) обеспечение точности прогноза величины бюджетных ассигнований на исполнение данного вида условных обязательств крайне затруднено в связи с неопределенностью условий сделок (проектов), которым оказывается государственная поддержка. Эта особенность значительно осложняет бюджетное планирование как на короткий период, так и в долгосрочной перспективе.

График 12. Объем предоставления государственных гарантий
Российской Федерации, млрд. руб.



Источник: Минфин России

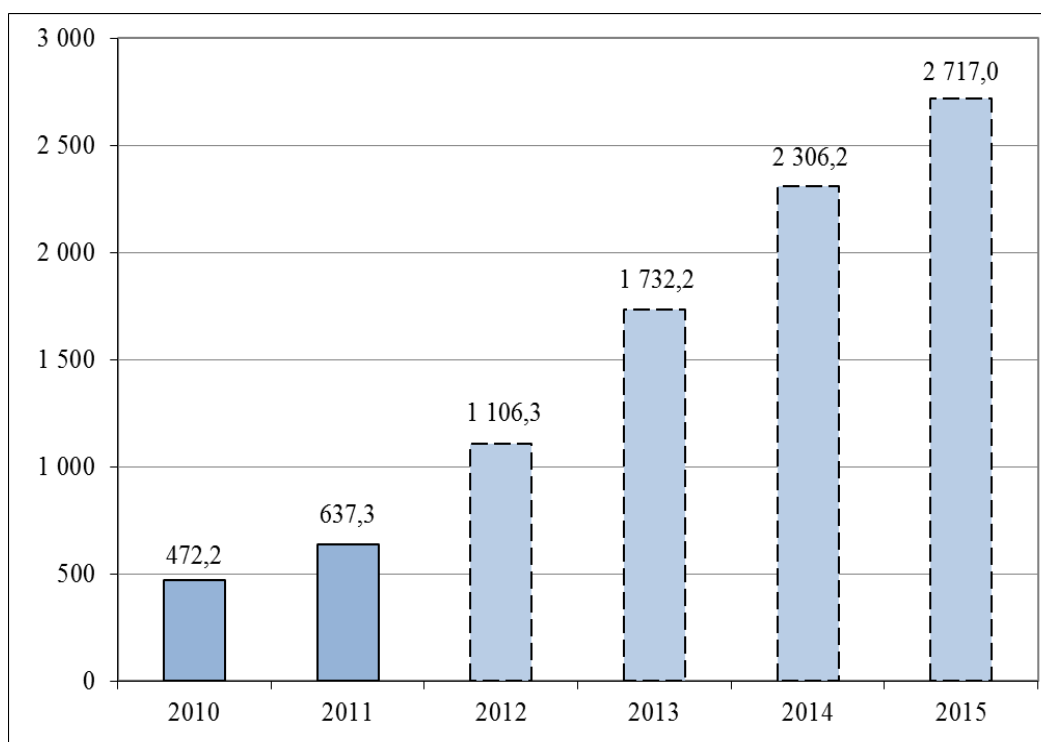
Объем государственного внутреннего долга Российской Федерации по государственным гарантиям имеет устойчивую тенденцию к росту (График 13), причем темпами, существенно превышающими темпы прироста государственного долга по рыночным заимствованиям.

Как следствие, объемы предусматриваемых в федеральном бюджете средств на возможное исполнение государственных гарантий Российской Федерации также стремительно растут (График 14). При этом, учитывая

долгосрочный характер обязательств, обеспечиваемых государственными гарантиями (до 30 лет), основная нагрузка по исполнению принятых обязательств ложится на бюджеты будущих периодов.

Важно отметить, что даже в случае отсутствия фактических платежей по государственным гарантиям, необходимость планирования бюджетных ассигнований на их исполнение вынуждает «замораживать» значительные объемы бюджетных ассигнований, которые могли бы быть направлены на другие приоритетные направления (социальное обеспечение граждан, здравоохранение, образование).

График 13. Объем государственного внутреннего долга Российской Федерации по государственным гарантиям, млрд. руб.



Источник: Минфин России

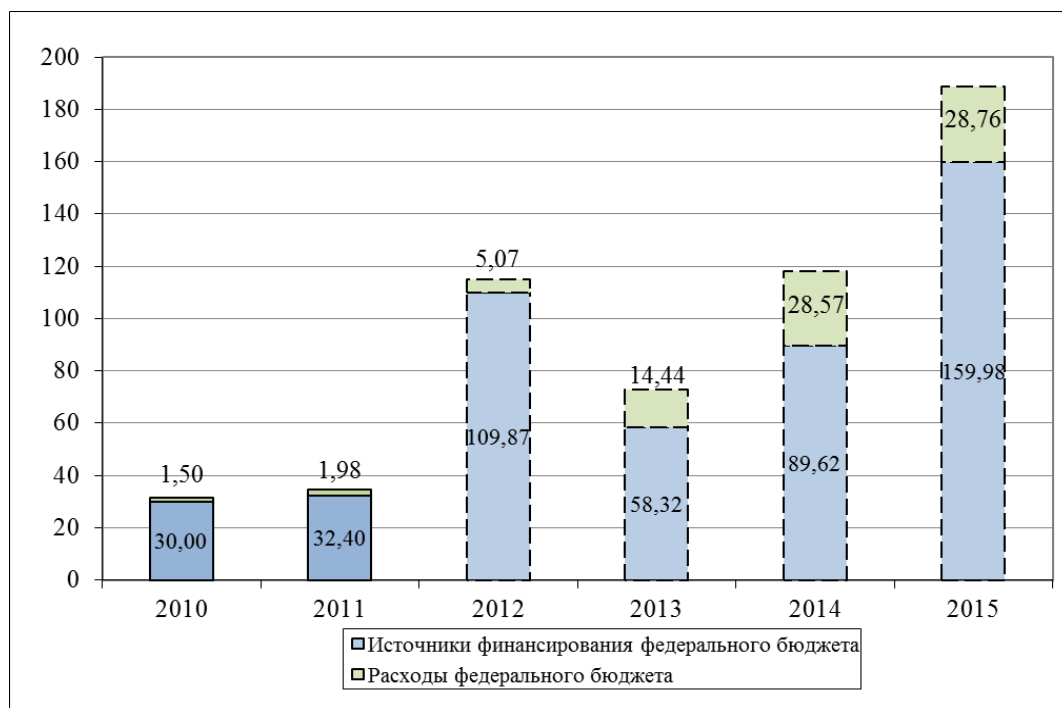
Иными словами, замена на текущем этапе прямого финансирования бюджетными ассигнованиями тех или иных «проектов» на принятие условных обязательств государства (государственных гарантий) в любом случае приводит к отложенным расходам федерального бюджета либо к вынужденному «замораживанию» бюджетных ассигнований.

Рост объемов государственной гарантийной поддержки неизбежно приводит к значительному увеличению издержек федерального бюджета

(агентские вознаграждения, административные издержки, связанные с предоставлением и, что особенно важно, дальнейшим сопровождением каждой государственной гарантии). При этом трудоемкость обслуживания государственных гарантий не зависит от их срока или суммы, в связи с чем особенно актуально установление минимальной суммы государственной гарантии и оказание на федеральном уровне гарантийной поддержки лишь крупным проектам.

Учитывая изложенное, в планируемом периоде государственная долговая политика должна предполагать усовершенствованные подходы к оказанию государственной гарантийной поддержки, имея в виду решение задачи модернизации управления условными обязательствами федерального бюджета.

График 14. Объем бюджетных ассигнований, планируемых на исполнение государственных гарантий Российской Федерации, млрд. руб.



Источник: Минфин России

Фактор 6. Сохранение потребности в привлечении зарубежного заемного капитала со стороны корпоративного сектора

Корпоративный сектор, в особенности компании и банки с государственным участием в акционерном капитале, являются активными

заемщиками как на внутреннем, так и международном рынке капитала. При этом дефицит «длинных денег» на российском финансовом рынке и относительная дешевизна внешних заимствований стимулируют российские банки и предприятия использовать зарубежные долговые рынки в качестве источника фондирования своей деятельности.

В 2012 году размещение еврооблигаций на внешних рынках осуществляли такие их традиционные участники, как Внешэкономбанк, ОАО «Сбербанк России», ОАО «РЖД», ОАО «Россельхозбанк», ОАО «Банк ВТБ», ОАО «Газпром», ОАО «Газпромбанк» и ряд других российских корпоративных заемщиков.

Россия как суверенный заемщик заинтересована в том, чтобы создавать «целевые ориентиры» для формирования благоприятных условий заимствований национальных хозяйствующих субъектов, а также, учитывая, что целевая группа инвесторов совпадает, обеспечивать координацию выходов российских эмитентов на международные рынки капитала. Присутствие России в наиболее востребованных сегментах долговых рынков должно поддерживаться.

В 2013-2015 гг. государственная долговая политика будет строиться, исходя из необходимости, с одной стороны, поддержания способности российских заемщиков привлекать финансирование на рынках капитала на максимально благоприятных условиях, а с другой – эффективного мониторинга долговой устойчивости негосударственного сектора.

2. Приоритеты и инструменты долговой политики

Реализация долговой политики Российской Федерации в 2013-2015 гг. будет осуществляться в соответствии со следующими целями:

- поддержание умеренной долговой нагрузки как важнейшего конкурентного преимущества России;
- превращение национального рынка капитала в стабильный источник удовлетворения потребностей бюджета;
- поддержание высокого уровня кредитных рейтингов России инвестиционной категории, создание предпосылок для повышения рейтингов до категории «А»;
- обеспечение постоянного доступа Российской Федерации и национальных корпоративных заемщиков к внутреннему и внешнему источникам заемного капитала на приемлемых условиях, минимизация стоимости заимствований;
- совершенствование сложившейся системы управления государственным долгом Российской Федерации, развертывание практической деятельности Российского финансового агентства;
- поддержание мерами политики безопасных тенденций в сфере внешнего долга российского корпоративного сектора.

2.1. Долговая политика на внутреннем рынке капитала

Решение задачи поддержания высокой ликвидности внутреннего рынка, обеспечения присутствия на нем широкого круга инвесторов и стимулирования инвестиционного спроса требует дальнейшей реализации комплекса мер по повышению привлекательности рынка государственных ценных бумаг. В период 2011-2012 гг. на данном рынке был осуществлен ряд ранее планируемых принципиальных преобразований:

1) обеспечен прямой доступ нерезидентов на российский рынок государственных ценных бумаг, в том числе через счета в международных депозитарно-клиринговых системах (приняты закон «О центральном

депозитарии» и необходимые изменения в закон «О рынке ценных бумаг», утвержден перечень иностранных организаций, которым центральный депозитарий может открывать счета номинального держателя);

2) Обеспечен допуск ОФЗ к обращению на фондовой бирже: вторичное обращение ОФЗ перенесено из отдельной секции государственных ценных бумаг биржи на секцию фондового рынка, что способствует расширению числа участников вторичных торгов, снижению их транзакционных издержек, росту оборотов биржевых торгов государственными ценными бумагами;

3) Обеспечена возможность внебиржевого обращения ОФЗ, т.е. минуя посредников в лице торговой системы и брокера, что упростило доступ инвесторов на рынок ОФЗ и сократило их издержки;

4) В результате создания центрального депозитария реализованы основные мероприятия по введению в России института централизованного учета прав собственности на ценные бумаги.

В результате проведенных мероприятий за 2012 г. на рынке ОФЗ произошли следующие позитивные изменения:

- возросла ликвидность обращающихся выпусков (среднедневной оборот вторичных торгов ОФЗ вырос на 20%: с 12,5 до 15,0 млрд. руб.);
- средний объем выпуска в обращении удвоился: с 45 до 87 млрд. руб.;
- дюрация портфеля ОФЗ увеличилась на 5,6%: с 3,6 до 3,8 года;
- впервые в современной истории на рынке был размещен выпуск ОФЗ со сроком до погашения 15 лет.

Приоритетным направлением эмиссионной политики в планируемом периоде будет выпуск среднесрочных и долгосрочных государственных ценных бумаг. Эмиссия краткосрочных инструментов (до 1 года) рассматривается как исключительная мера, использование которой оправдано лишь в условиях крайне неблагоприятной рыночной конъюнктуры при отсутствии возможностей фондирования за счет эмиссии среднесрочных и долгосрочных государственных ценных бумаг. Такая практика позволит поддерживать на низком уровне риски ограничения доступа к

рефинансированию, а также оптимизировать структуру государственного внутреннего долга по срокам до погашения.

Планируется выпускать ОФЗ с постоянной ставкой купонного дохода. На текущем этапе эмиссия ОФЗ с переменной ставкой купонного дохода, которая устанавливается в зависимости от динамики индекса потребительских цен или ключевых индикаторов денежного рынка, не относится к числу приоритетов долговой политики.

Будет продолжен курс на обеспечение концентрации эмиссии в «эталонных выпусках» с большими объемами в обращении и погашением в «стандартных» точках кривой доходности облигаций, то есть 3, 5, 7, 10, 15, 30 лет. Погашаемые в эти сроки выпуски облигаций наиболее востребованы инвесторами, так как позволяют им, в частности, хеджировать процентные и валютные риски. Поддержание высокой ликвидности «эталонных выпусков» ОФЗ планируется осуществлять путем регулярного предложения рынку новых «эталонных выпусков» облигаций взамен выпусков с приближающимися сроками погашения.

В целях создания конструктивного и взаимовыгодного диалога между государством как эмитентом и инвесторами, включающего выявление инвестиционных предпочтений, специфики спроса и ожиданий относительно объемов выпусков государственных облигаций и динамики процентных ставок, будет продолжена реализация стратегии взаимодействия с инвесторами, включающая проведение следующих мероприятий:

- 1) осуществление регулярного взаимодействия с ключевыми участниками рынка государственных ценных бумаг, включая проведение встреч с инвесторами, телефонных конференций;

- 2) публикация на официальном сайте Минфина России основной актуальной информации о состоянии государственного долга и макроэкономики страны, планах государственных заимствований, Основных направлений государственной долговой политики Российской Федерации, квартальных графиков аукционов по размещению ОФЗ;

3) разъяснение принимаемых решений в области управления государственным долгом.

Доходность размещаемых выпусков ОФЗ будет формироваться под влиянием, прежде всего, текущих потребностей бюджета (предложение) и в зависимости от рыночной конъюнктуры (спрос на облигации), с учетом решения стратегической задачи по достижению и поддержанию целевой дюрации портфеля ОФЗ на уровне 5 лет.

Будет продолжена практика размещения государственных сберегательных облигаций (ГСО) для удовлетворения спроса со стороны российских институциональных инвесторов, прежде всего, осуществляющих размещение средств пенсионных накоплений.

Помимо завершения начатых преобразований в сфере развития рынка государственных ценных бумаг предстоит решить следующие задачи:

1) объединение первичного размещения и вторичного обращения ОФЗ на единой торговой биржевой площадке

Данная мера будет способствовать расширению числа инвесторов на аукционах Минфина, росту качества ценообразования на рынке госдолга, снижению транзакционных издержек его участников;

2) создание предпосылок для заключения на биржевом рынке сделок в режиме «Т+п»

Создание возможности проведения расчетов по итогам торгов ОФЗ не в день заключения сделки (Т+0), а со стандартной для мировой практики отсрочкой (Т+2 или Т+3) с участием центрального контрагента позволит инвесторам гибко планировать свои денежные потоки, что будет безусловно способствовать сокращению транзакционных издержек.

3) унификация налоговых ставок по государственным ценным бумагам и корпоративным облигациям

Налогообложение доходов в виде процентов по государственным ценным бумагам осуществляется по ставке 15%, а курсовая разница – по ставке 20%. Все виды доходов по корпоративным облигациям облагаются налогом по

ставке 20%. В результате такой практики затрудняется сравнение доходности по корпоративным и государственным облигациям, а также усложняется бухгалтерский учет инвестиций в ценные бумаги, поскольку инвесторы не могут осуществлять взаимозачет финансового результата по операциям с государственными и корпоративными ценными бумагами без проведения дополнительных расчетов. Потенциальные инвесторы могут рассматривать сложившуюся ситуацию как дополнительное препятствие для вложения средств в государственные ценные бумаги. Целесообразно унифицировать режим налогообложения государственных и корпоративных облигаций. Это позволит упростить для инвесторов систему расчетов, включать все доходы в единую базу по прибыли, а также устранить различия в ценообразовании всех инструментов на внутреннем долговом рынке и сделать сопоставимой доходность обращающихся на нем инструментов.

4) переход к активным операциям по управлению государственным долгом

В результате привлечения Российского финансового агентства к операциям с государственными долговыми обязательствами в предстоящем периоде планируется модернизировать действующий порядок размещения государственных ценных бумаг, взаимодействия с иностранными и российскими инвесторами, а также перейти к целенаправленному воздействию на объем и структуру государственного долга путем проведения активных операций на международном и национальном долговых рынках, включая обмен «старых», теряющих ликвидность выпусков гособлигаций (off-the-run), на «новые» выпуски (on-the-run).

Как представляется, последовательное проведение вышеуказанных мероприятий по развитию рынка ОФЗ позволит улучшить условия государственных заимствований и увеличить спрос на государственные ценные бумаги. Успешная реализация предлагаемых мер будет способствовать улучшению инвестиционного климата в России в целом, повышению резервного статуса рубля, станет важной составной частью работы по формированию в нашей стране мирового финансового центра.

2.2. Долговая политика на международных рынках капитала

Несмотря на повышенную волатильность мировых финансовых рынков, период 2011-2012 гг. отличался регулярным появлением «окон возможностей», позволяющих заемщикам наращивать объемы размещения облигаций. Объемы эмиссии этих инструментов как развитых государств, так и стран формирующихся рынков продолжает расти. При этом неопределенность ситуации в Европейском союзе и макроэкономические проблемы некоторых развитых стран способствуют повышению спроса на финансовые инструменты стран формирующихся рынков, включая Россию.

В 2012 г. Российская Федерация успешно разместила три выпуска облигаций внешних облигационных займов общим объемом 7 млрд. долл. США, за один выход на рынок полностью выполнив Программу государственных внешних заимствований на год. Спрос со стороны инвесторов составил более 24 млрд. долл. США, то есть более чем в три раза превысил фактический объем размещения.

Данная сделка стала самым крупным по объему размещением еврооблигаций суверенными государствами из числа стран формирующихся рынков после размещения Катаром в 2009 г. аналогичного объема суверенных еврооблигаций. При этом займ со сроком до погашения 30 лет и объемом 3 млрд. долл. США стал первым в истории столь длинным российским выпуском, подтвердившим уверенность зарубежных инвесторов в состоянии и долгосрочных перспективах российской экономики.

По сравнению с предыдущим выходом России на внешние рынки в 2010 г. размещение 2012 г. характеризуется существенно более низкой доходностью выпущенных инструментов и качественно лучшей структурой инвесторов за счет появления существенной доли новых институциональных (консервативных) держателей.

Размещение еврооблигаций позволило достичь следующих целей:

- решена стратегическая задача по расширению и кардинальному улучшению инвесторской базы в государственные ценные бумаги Российской Федерации;

- установлены новые, более благоприятные ориентиры по доходности для российских корпоративных заемщиков, способствующих сокращению их издержек по привлечению долгового финансирования на международных рынках капитала;

- обеспечено снижение средней доходности по портфелю российских суверенных облигаций.

В целях сохранения присутствия России как суверенного заемщика на международных рынках капитала и поддержания постоянного доступа к ресурсам этих рынков в период 2013-2015 гг. планируется:

- продолжать осуществлять размещение еврооблигаций Российской Федерации в ограниченных объемах с учетом имеющегося спроса;

- формировать репрезентативную кривую доходности по заимствованиям Российской Федерации в различных валютах, прежде всего, в долларах США и евро;

- создавать дальнейшие предпосылки для привлечения долгосрочных инвесторов, диверсифицированных по типам и географическому признаку;

- поддерживать постоянный диалог с широким кругом глобальных инвесторов.

2.3. Государственная гарантийная поддержка

Накопленная за последние годы практика активного использования государственных гарантий Российской Федерации как инструмента поддержки российских хозяйствующих субъектов, оказавшихся в условиях экономического кризиса, позволяет получить ряд выводов, имеющих системное значение с точки зрения оценки целесообразности дальнейшего наращивания или, напротив, свертывания государственной гарантийной поддержки отечественных предприятий.

По состоянию на 1 октября 2012 г. по обязательствам российских предприятий было предоставлено 200 госгарантий на сумму 619,6 млрд. рублей, состоящих на учете во Внешэкономбанке. Данная форма господдержки была оказана 128 принципалам (заемщикам), получившим коммерческие кредиты в 10 банках Российской Федерации. В 2011 и за 9 мес. 2012 г. прекратило действие 74 гарантии на сумму 145,3 млрд. рублей или 37% от числа гарантийных обязательств Российской Федерации. Таким образом, остались действующими 126 госгарантий на сумму 474,3 млрд. рублей.

Однозначно можно говорить о положительном эффекте госгарантий, предоставленных по кредитам, полученным компаниями химической и нефтехимической отрасли (Минфину России возвращено 97% таких гарантий), а также предприятий металлургии и металлообработки (76%). Это - очевидное свидетельство того, что данные принципалы испытывали временные трудности, вызванные появлением «финансовых разрывов», которые они сумели быстро «закрыть» при улучшении хозяйственной конъюнктуры. Что касается других отраслей (автомобилестроение, сельское хозяйство, строительство и пр.), то здесь доля возвращенных гарантий не превышает 25%. Данный факт может свидетельствовать о том, что соответствующие предприятия столкнулись с кризисом платежеспособности, а не с проблемой текущей ликвидности. Последнее означает, что такие принципалы нуждаются, скорее, в мерах общего оздоровления, включая замену собственников и управленцев, чем в государственной гарантийной поддержке.

Что касается рисков наступления гарантийных случаев по предприятиям, пока не расплатившимся со своими кредиторами, то ни у одного из 67 «действующих» на момент проведения анализа принципалов не признана «низкой» вероятность таких случаев. Более того, для 31 предприятия, получившего гарантии на 61,2 млрд. руб., вероятность расходов федерального бюджета является «высокой», а для 36 компаний (101,1 млрд. руб.) - средней.

У 35 проверенных принципалов выявлены признаки банкротства (кредиторская задолженность просрочена на срок более 3-х месяцев), а в

отношении двух из них процедура банкротства уже введена. Выплаты из федерального бюджета в пользу их кредиторов могут составить 71 млрд. руб.

За период 2011-2012 года – впервые с момента принятия в 2000 г. Бюджетного кодекса Российской Федерации, регламентировавшего, в том числе, порядок и принципы оказания государственной гарантийной поддержки, Минфину России предъявлены требования об исполнении 15 государственных гарантий, предел ответственности федерального бюджета по которым составляет 5,3 млрд. руб.

Анализ финансовых условий, на которых были предоставлены кредиты, получившие государственную гарантийную поддержку, показывает, что, несмотря на тот факт, что для банков - кредиторов такие операции являются фактически безрисковыми, с апреля 2010 г. по декабрь 2011 г. средневзвешенные процентные ставки по банкам-бенефициарам были существенно выше, чем средневзвешенная ставка по рублевым кредитам нефинансовым организациям, независимо рассчитанная Банком России на основе данных банковской отчетности. Так, в декабре 2010 г. первая превышала 11,5%, в то время как вторая оставалась на уровне 9,7% годовых. Соответственно, финансовая нагрузка на принципалов, имеющих госгарантии, превышала средние показатели по отраслям экономики.

Таким образом, база данных, накопленная за последние годы активного применения государственной гарантийной поддержки, свидетельствует о том, что последствия массового использования этого инструмента могут быть весьма обременительными для федерального бюджета и малоэффективными с точки зрения стимулирования экономического роста. С точки зрения рисков федерального бюджета немаловажное значение имеет тот факт, что исполнение государственных гарантий происходит независимо от результатов реализации проектов, в поддержку которых гарантии предоставлялись. Получатели государственной гарантийной поддержки не несут каких-либо обязательств и ответственности в связи с реализацией или неэффективной реализацией поддерживаемых государством проектов.

Государственные гарантии являются эффективным инструментом решения проблем предприятий в области текущей и краткосрочной ликвидности, но не могут решить задачи оптимизации управления бизнесом и увеличения продаж производимых товаров (услуг). Нет оснований ожидать от неплатежеспособных компаний радикального оздоровления, вызванного получением государственной гарантийной поддержки.

В целях повышения эффективности инструмента государственных гарантий, а также управления рисками бюджета, связанными с их предоставлением, особенно в условиях возможного ухудшения ситуации на финансовых рынках, при оказании государственной гарантийной поддержки целесообразно исходить из следующих основных принципов:

1) установление единых подходов для предоставления госгарантий с общими «родовыми признаками» (отрасль экономики, регион, рынок и т.п.), вне зависимости от объекта государственной поддержки, отход от практики предоставления уникальных, нестандартных гарантий.

2) Требования к отбору проектов, в отношении которых применяется государственная гарантийная поддержка, должны основываться на анализе рынков сбыта товаров (услуг), производимых соответствующими предприятиями, а также на конкретизации выгодоприобретателем порождаемых таким сбытом финансовых потоков. Объем последних должен быть достаточен для возврата основной суммы кредита, предоставленного под госгарантию, выплаты процентов и получения средней по отрасли нормы прибыли.

3) Если речь не идёт об обеспечении национальных интересов, предоставление государственной гарантийной поддержки по «планово-убыточным проектам» и финансово-неэффективным предприятиям недопустимо, так как дискредитирует данный инструмент государственной экономической политики.

4) Обеспечение распределения рисков между государством и участниками сделки (проекта), которой оказывается гарантийная поддержка.

5) Оказание гарантийной поддержки при условии удовлетворительного финансового состояния принципалов (соблюдение указанного условия не предусмотрено, например, правилами предоставления гарантий по инвестпроектам и гарантий для реализации государственного оборонного заказа).

6) Наличие обеспечения возвратности средств, использованных на исполнение госгарантий (например, по гарантиям по инвестпроектам не предусмотрено обеспечение права регрессного требования Российской Федерации к принципалу).

7) Соблюдение определенных ограничений получателями государственной поддержки на период действия госгарантий (например, отмена премиальных и бонусных выплат высшему менеджменту), а также установление ответственности принципала за нереализацию поддерживаемых государством проектов).

В сфере планирования бюджетных ассигнований на возможное исполнение государственных гарантий планируется придерживаться гибкого подхода:

– по фактически выданным госгарантиям – предусматривать до 100% суммы возможного исполнения;

– по планируемым к представлению госгарантиям – в существенно меньшем объеме, с последующим оперативным внесением (в случае необходимости) изменений в федеральный закон о федеральном бюджете, предусматривающих увеличение бюджетных ассигнований до 100% суммы возможного исполнения.

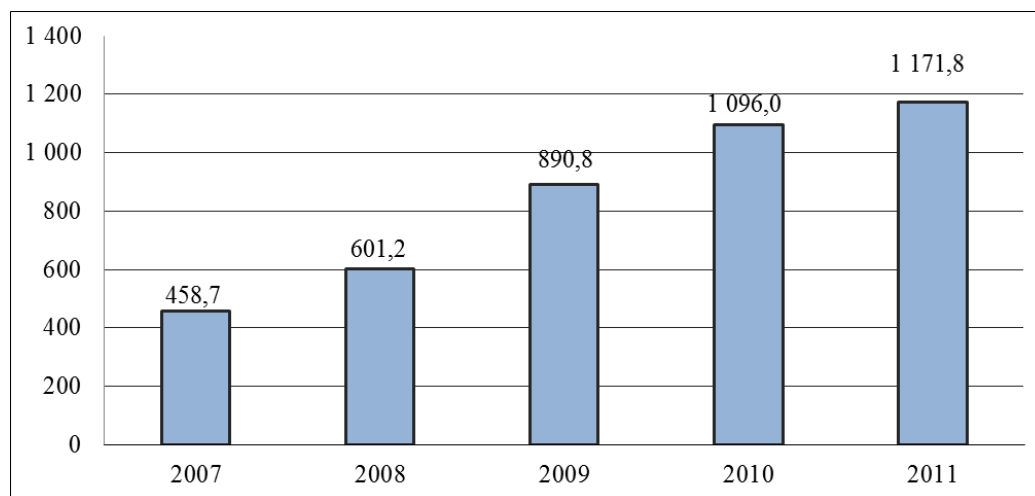
3. Политика в области заимствований субъектов Российской Федерации

За последние 5 лет объем государственного долга субъектов Российской Федерации последовательно увеличивался, превысив к началу 2011 года 1 трлн. рублей (График 15). При этом максимальный рост – более 48% пришелся на кризисный 2009 год, а минимальный – менее 7% – на 2011 год.

По состоянию на 1 января 2012 года государственный долг субъектов Российской Федерации составил 1,2 трлн. рублей или 2,2% ВВП, в том числе государственный внешний долг – 17,8 млрд. рублей или 0,03% ВВП.

Период 2009-2010 гг. характеризовался существенным изменением структуры государственного долга субъектов Российской Федерации в сторону увеличения доли обязательств по привлеченным бюджетным кредитам от других бюджетов бюджетной системы Российской Федерации и снижения доли рыночного долга (График 16). Указанные изменения явились следствием сознательной государственной антикризисной политики в сфере межбюджетных отношений, которая позволила стабилизировать ситуацию с региональными бюджетами в условиях ограниченного доступа субъектов к рыночным ресурсам.

График 15. Государственный долг субъектов Российской Федерации, млрд. руб.



Источник: Минфин России

По состоянию на 1 сентября 2012 года (График 17) доля бюджетных кредитов в структуре долга субъектов превышала 37%, доля ценных бумаг составила почти 30%, на долю банковских и других кредитов пришлось около 24%, на долю государственных гарантий субъектов – почти 10%.

В предстоящий период планируется сокращать объемы бюджетных кредитов регионам, хотя и не столь быстрыми темпами, как предполагалось ранее: с 125 млрд. рублей в 2012 году до 70,0 млрд. рублей в 2015 году. Замедление темпов сокращения предоставления бюджетных кредитов связано с необходимостью реализации субъектами в ближайшие годы первоочередных мероприятий в области социальной политики, здравоохранения, образования и науки, жилищного строительства и др.

В соответствии с Бюджетным кодексом Российской Федерации предельный объем государственного долга субъекта не должен превышать утвержденный общий годовой объем доходов бюджета субъекта без учета утвержденного объема безвозмездных поступлений.

График 16. Структура государственного долга субъектов Российской Федерации за 2007 - 2011 гг.



Источник: Минфин России

Для субъектов, в бюджетах которых доля межбюджетных трансфертов из федерального бюджета (за исключением субвенций, а также субсидий, предоставляемых субъектам из Инвестиционного фонда Российской Федерации) в течение двух из трех последних отчетных финансовых лет превышала 60% объема собственных доходов консолидированного бюджета субъекта, предельный объем государственного долга ограничен 50% вышеназванных доходов.

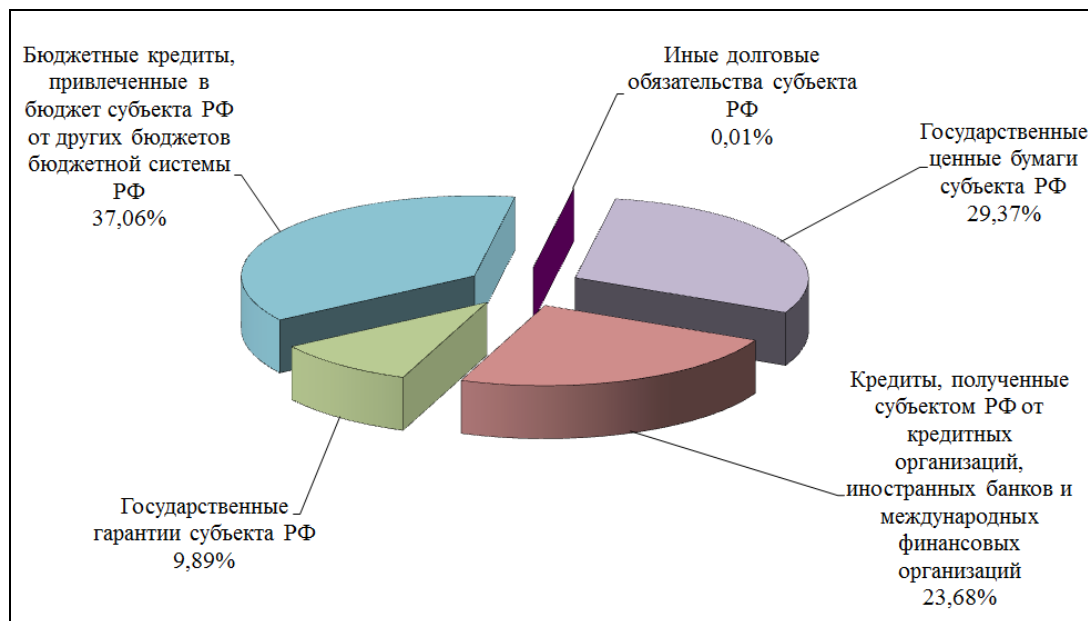
При этом до 1 января 2017 года действует норма, допускающая превышение субъектами указанных ограничений в пределах сумм задолженности по бюджетным кредитам.

Проведенный анализ соблюдения субъектами ограничений по предельному объему государственного долга, с учетом обязательств по бюджетным кредитам, показал, что для четырех субъектов накопленный долг превышает установленные законодательством пороговые значения, а общая сумма задолженности еще пяти субъектов приближается к ним. На долю обязательств указанных девяти «проблемных» заемщиков приходится более 17% от общего объема государственного долга субъектов, а в структуре их долга преобладают обязательства по бюджетным кредитам.

Данные мониторинга состояния долга субъектов свидетельствуют о необходимости уделять повышенное внимание проблеме долговой нагрузки на региональные бюджеты, связанной с активным использованием рядом заемщиков кредитов из федерального бюджета. Факты допущенных субъектами сбоев при исполнении обязательств по бюджетным кредитам должны учитываться при регистрации Минфином России условий эмиссии и обращения облигационных займов этих субъектов.

Из 36 субъектов, имеющих в структуре долга долю задолженности по бюджетным кредитам, превышающую 50%, только четыре субъекта осуществляют публичные заимствования.

График 17. Структура государственного долга субъектов Российской Федерации по состоянию на 1 сентября 2012 г.



Источник: Минфин России

В настоящее время только два субъекта (г. Москва и Республика Башкортостан) имеют долговые обязательства в иностранной валюте (перед иностранными банками-кредиторами).

В целях минимизации валютных рисков на бюджеты субъектов планируется ввести норму, устанавливающую необходимость наличия для осуществления субъектом государственных внешних заимствований кредитных рейтингов от не менее чем двух ведущих международных рейтинговых агентств на уровне не ниже уровня соответствующих рейтингов, присвоенных по международной шкале Российской Федерации. Это позволит открыть доступ на внешние рынки капитала только наиболее финансово устойчивым заемщикам.

Из шести субъектов, соответствующих на текущем этапе предусмотренным Бюджетным кодексом условиям для осуществления государственных внешних заимствований (г. Москва, г. Санкт-Петербург, Тюменская область, Ханты-Мансийский автономный округ-Югра, Ямало-Ненецкий автономный округ и Республика Башкортостан), четверо субъектов имеют кредитные рейтинги не менее чем двух ведущих международных рейтинговых агентств.

Кроме того, планируемые изменения бюджетного законодательства позволят наиболее ответственным субъектам осуществлять на международных рынках капитала размещение государственных ценных бумаг субъекта, номинированных в валюте Российской Федерации.

В соответствии с основными характеристиками региональных бюджетов в предстоящий период большинство субъектов Российской Федерации планируют иметь дефициты бюджетов. Как следствие, потребности субъектов Российской Федерации в заемных ресурсах будут возрастать. Данное обстоятельство, с одной стороны, налагает на субъекты повышенные требования к соблюдению показателей платежеспособности, а с другой – создает условия для конкуренции на внутреннем долговом рынке за заемные ресурсы.

В целом, предстоящий период потребует повышенного внимания к ситуации в сфере заимствований и государственного долга субъектов Российской Федерации.

4. Взаимодействие с многосторонними банками развития

Начиная с 2002 г. Российская Федерация отказалась от привлечения финансовых (бюджетозамещающих) займов международных финансовых организаций (МФО), сосредоточившись на совместной с многосторонними банками развития (МБР) реализации проектов в приоритетных сферах и отраслях российской экономики.

За прошедший период доля обязательств по кредитам МФО в структуре государственного внешнего долга Российской Федерации последовательно снижалась, достигнув по состоянию на 1 июня 2012 г. 5,4% (2,26 млрд. долл. США).

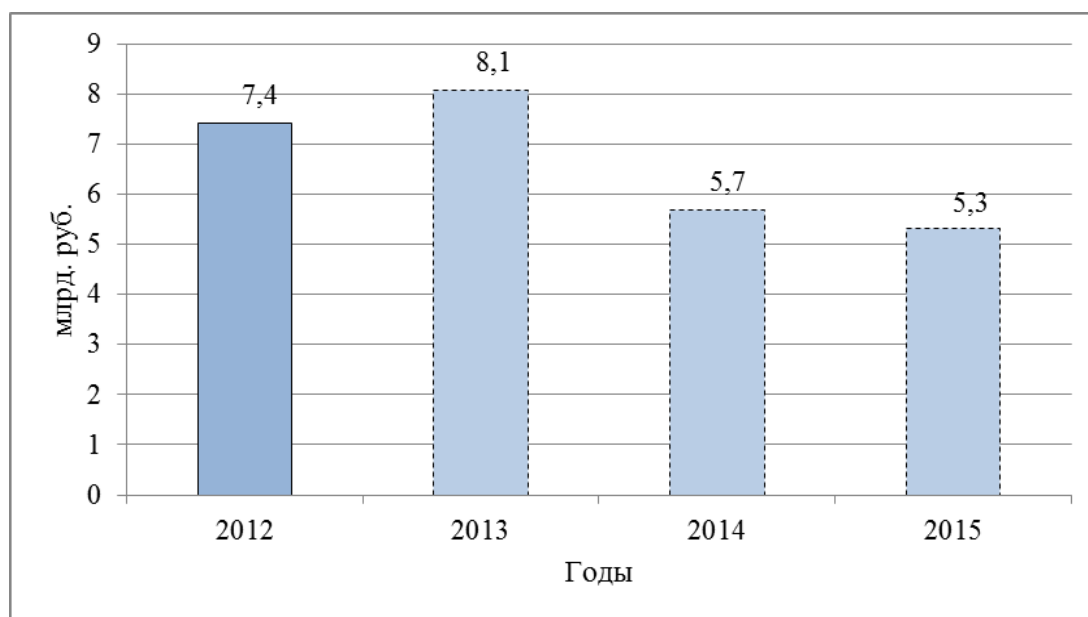
Планируется, что в период 2013-2015 гг. общий объем заимствований России у МБР будет оставаться на незначительном уровне, не превышающем 266 млн. долл. США (8,1 млрд. руб.) в год. Вместе с тем, в случае принятия решений о подготовке и реализации дополнительных проектов МБР, объем

указанных заимствований Российской Федерации в период 2013-2015 гг. может быть увеличен до 1 млрд. долл. США в год.

Помимо сокращения объемов заимствований у МБР особенностью текущего этапа взаимодействия Российской Федерации с этими институтами является значительное увеличение доли российского софинансирования совместных проектов. Так, в отдельных случаях объемы российского софинансирования проектов по сравнению с предыдущим периодом возросли в 2-6 раз.

В настоящее время в рамках сотрудничества с международными банками развития, в том числе с Международным банком реконструкции и развития (МБРР), Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) и Северным инвестиционным банком (СИБ), на различных стадиях подготовки и реализации находится 22 проекта на общую сумму заимствований около 1,6 млрд. долл. США. Действующие проекты направлены на решение задач в области информационной системы таможенных органов, развития казначейской системы, модернизации и технического перевооружения учреждений и организаций Росгидромета, реформирования жилищно-коммунального хозяйства, развития систем государственной регистрации прав на недвижимость и государственной статистики, поддержки судебной реформы, в сфере экологии и охраны окружающей среды, сохранения и использования культурного наследия России, повышения уровня финансовой грамотности населения и развития финансового образования в Российской Федерации и др. (График 19).

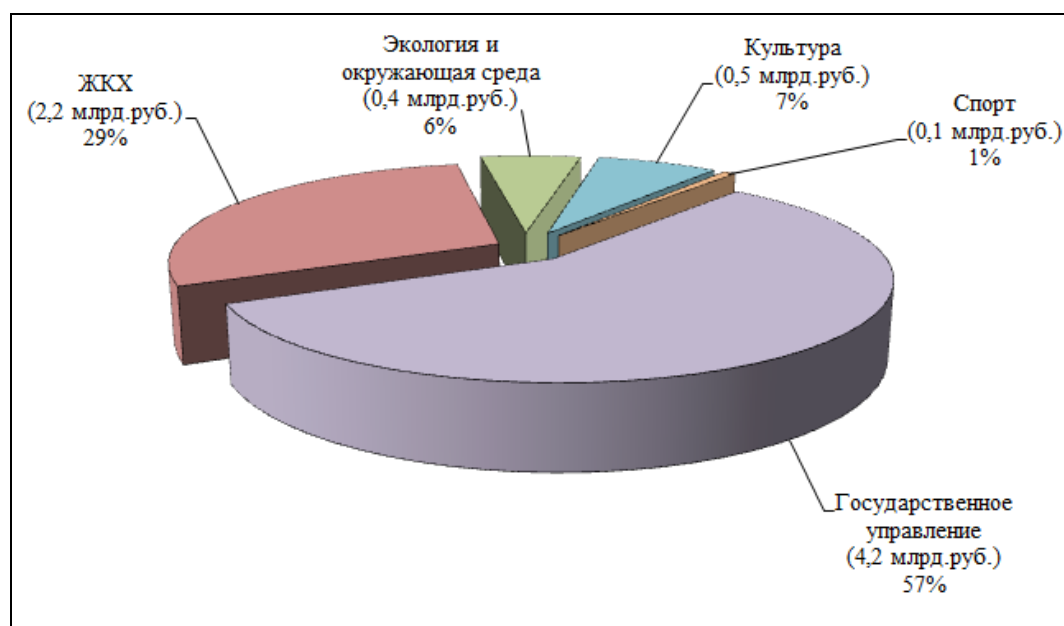
График 18. Объем кредитов (займов) международных финансовых организаций в 2012-2015 гг.



Источник: Минфин России

Только по двум из действующих проектов (около 2,2% предоставленных ресурсов МБР) средства предоставляются внутренним заемщикам на срочной, платной и возвратной основе в качестве субзаймов. По всем остальным кредитам получателями средств являются федеральные органы исполнительной власти.

График 19. Отраслевая структура кредитов (займов) многосторонних банков развития в 2012 г.



Источник: Минфин России

Получение суверенных займов у МБР в планируемых объемах признается целесообразным при наличии следующих сравнительных преимуществ:

- возможность привлечения экспертно-аналитического содействия ведущих специалистов в вопросах реформирования системы государственного управления, реализации крупных инфраструктурных и других проектов государственного значения;
- обеспечение международной сертификации проектов: участие МБР подтверждает соответствие проектов международным стандартам;
- прозрачность правил и процедур реализации, что способствует росту доверия частного сектора, стимулирует привлечение частных инвестиций;
- возможность получения дополнительного финансирования, в т.ч. грантового, за счет участия в донорских программах МБР;
- возможность применения гибких механизмов финансирования, позволяющих оптимизировать объемы привлекаемых у МБР финансовых ресурсов;⁵
- низкая стоимость займов МБР.

С учетом изложенного, в предстоящий период сотрудничество с МБР будет продолжено на основе следующих подходов:

1) реализация совместно с МБР новых проектов в сферах государственного управления, охраны окружающей среды, повышения энергетической эффективности, развития финансового рынка и рынка микрофинансовых услуг, совершенствования национальной системы гидрометеорологии, физической культуры и спорта социально незащищенных групп населения, развития лесного хозяйства, развития систем городского общественного транспорта;

2) выбор конкретного инструмента сотрудничества и применение гибких механизмов взаимодействия с МБР;

⁵ Речь идет о механизме гибкого финансирования проектов, позволяющего изменять объем и условия привлекаемых средств в зависимости от изменения рыночной конъюнктуры.

3) расширение участия Российской Федерации в различных инициативах МБР, в том числе фондах технического содействия и других инструментах сотрудничества;

5) содействие увеличению портфеля проектов, реализуемых Международной финансовой корпорацией (МФК), Многосторонним агентством гарантирования инвестиций (МАГИ), Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР), Черноморским банком торговли и развития (ЧБТР), Евразийским банком развития (ЕАБР), Европейским инвестиционным банком (ЕИБ), Северным инвестиционным банком (СИБ), Международным банком экономического сотрудничества (МБЭС), Международным инвестиционным банком (МИБ) в Российской Федерации без финансовых обязательств со стороны Российской Федерации;

6) активное участие Российской Федерации как акционера в деятельности МБР, направленное на обеспечение эффективного использования потенциала международных финансовых институтов в интересах Российской Федерации;

7) участие в проработке инициатив по созданию новых многосторонних банков развития на основе соответствующих межгосударственных договоренностей, а также вступлению Российской Федерации в действующие многосторонние банки развития.

5. Мониторинг внешних долговых обязательств корпоративного сектора

Начиная с 2010 г. возобновилась тенденция к росту внешнего корпоративного долга России. По состоянию на 1 июля 2012 г. совокупный (государственный и корпоративный) внешний долг страны составил 572,7 млрд. долл. США или 29,2% ВВП. При этом международные валютные резервы России (514,6 млрд. долл. США) перестали покрывать объем этого долга (График 20), что является тревожной тенденцией.

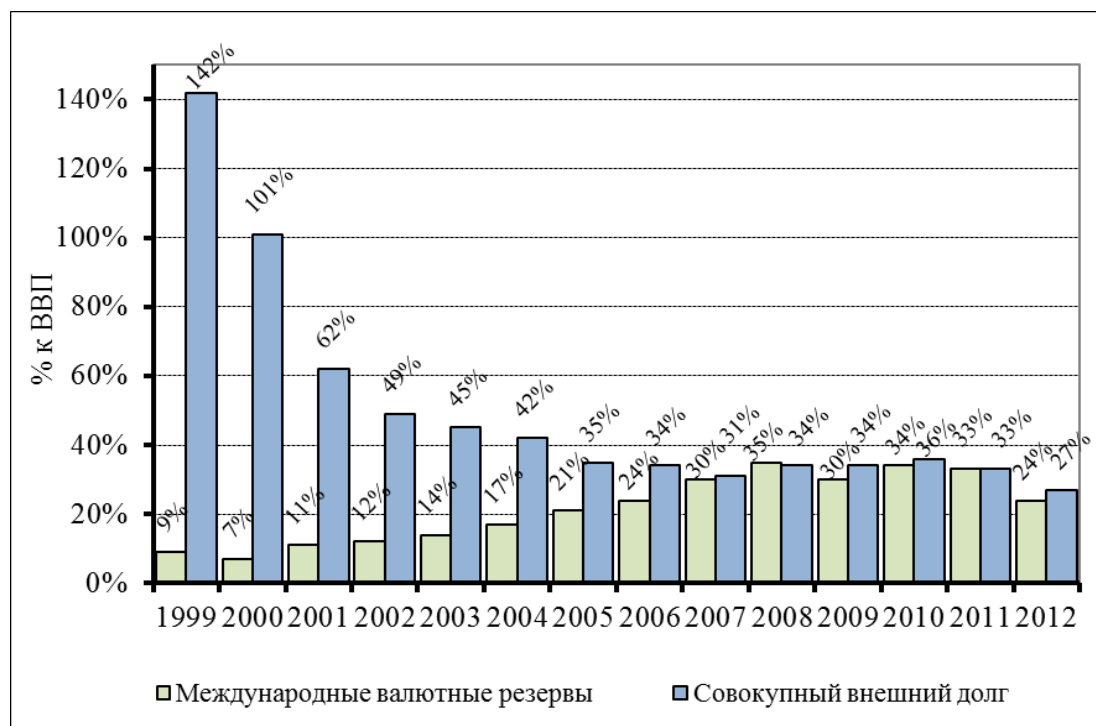
Один из общих принципов долговой политики Российской Федерации состоит в том, что государственные заимствования не должны подрывать

способность других российских заемщиков привлекать финансирование на внешнем и внутреннем рынках. Более того, государство стремится создавать благоприятные условия для заимствований банков и корпораций страны, в том числе за счет формирования репрезентативной шкалы доходности российского суверенного долга по всем срокам заимствований и, таким образом, создания условий для адекватного ценообразования по долговым инструментам всех российских заемщиков.

Однако бремя долговой нагрузки, приходящейся на корпоративный сектор, диктует необходимость повышенного внимания финансовых властей к сфере корпоративных заимствований. В этой связи в 2013-2015 гг. будет продолжено решение задачи по совершенствованию системы мониторинга внешнего долга банков и корпораций, в том числе с целью создания механизма оперативного влияния на их заемную политику, особенно предприятий с крупной долей государственного участия. В качестве одного из элементов решения данной задачи планируется принятие постановления Правительства Российской Федерации, устанавливающего порядок принятия государственными корпорациями решений о заимствованиях в иностранной валюте.

Планируется ввести в практику утверждение наблюдательным советом (советом директоров) государственной корпорации предельных значений показателей долговой устойчивости. Разработка и утверждение таких показателей должно осуществляться на индивидуальной основе, а определение универсальных показателей для хозяйствующих субъектов, действующих в различных отраслях (сферах) экономики, нецелесообразно.

График 20. Международные валютные резервы и внешний долг Российской Федерации, в % к ВВП



Источник: Банк России

Также планируется установить обязательные для соблюдения общие принципы проведения государственной корпорацией ответственной долговой политики. К числу таковых может быть в том числе отнесено: постоянное поддержание умеренного уровня долга и приемлемого уровня расходов по его обслуживанию, проведение регулярной оценки долговой устойчивости корпорации на основе системы показателей, соответствие политики государственной корпорации в области управления долгом лучшей мировой практике корпоративного управления.

В целях обеспечения эффективного мониторинга долговой ситуации госсектора, а также повышения прозрачности деятельности госкорпораций предполагается, что сведения о заимствованиях в иностранной валюте будут представляться государственными корпорациями в Минфин России, а также регулярно раскрываться на интернет-сайтах хозяйствующих субъектов.

6. Создание Российского финансового агентства и переход к активному управлению государственным долгом

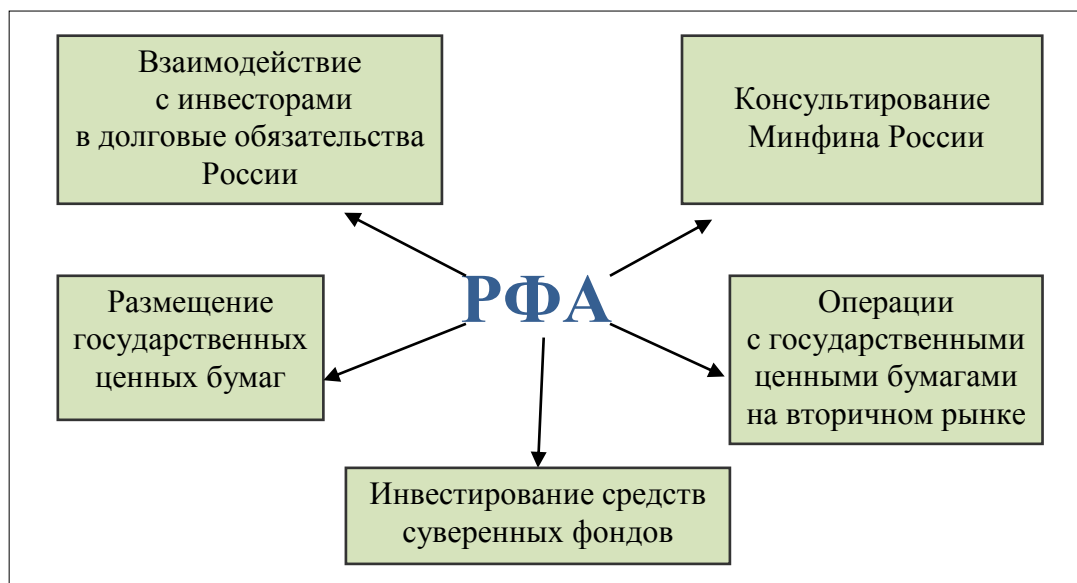
Предстоящий период будет ознаменован развертыванием практической деятельности Российского финансового агентства – нового специализированного финансового института, осуществляющего реализацию на финансовых рынках государственной политики в сфере управления государственным долгом и суверенными фондами России.

В кратчайшие сроки предполагается решить ряд задач, связанных с развертыванием практической деятельностью этого института. В их числе формирование уставного капитала Росфинагентства; осуществление государственной регистрации Росфинагентств как юридического лица, утверждение инвестиционной декларации Росфинагентства (перечня разрешенных финансовых активов для инвестирования средств суверенных фондов); согласование требований к договорам, заключаемым Минфином России с Росфинагентством, о выполнении последним функций управляющего средствами суверенных фондов и агента по государственному долгу.

Параллельно с проведением перечисленных мероприятий планируется реализовать комплекс мер организационно-штатного и методологического характера, связанных с разработкой внутренних документов Росфинагентства, программно-информационным обеспечением его деятельности, взаимодействием Росфинагентства с Минфином России, федеральным казначейством и Банком России, получением лицензии профессионального участника финансовых рынков, размещением и подбором персонала и т.п.

Росфинагентство призвано стать важнейшим элементом российской системы управления государственным долгом, ориентированным на снижение стоимости государственных заимствований и обслуживания государственных обязательств, минимизацию связанных с долгом процентных и валютных рисков федерального бюджета, обеспечение постоянного профессионального присутствия на финансовых рынках и поддержание эффективного взаимодействия с мировым инвестиционным сообществом.

График 21. Функции Российского финансового агентства



Источник: Минфин России

Обладая необходимой инфраструктурой и кадровым потенциалом, опираясь на лучшую мировую практику, Росфинагентство будет в состоянии эффективно обеспечивать интересы Российской Федерации как суверенного заемщика, размещая государственные ценные бумаги, проводя активные операции на международном и национальном финансовых рынках с целью целенаправленного воздействия на структуру и объем государственного долга, осуществляя постоянное информационное взаимодействие с международными рейтинговыми агентствами, иностранными и отечественными инвесторами в целях обеспечения адекватного восприятия ими кредитного риска России. В результате будут созданы предпосылки для более эффективного и оперативного реагирования на постоянно изменяющуюся рыночную конъюнктуру, что позволит обеспечивать постоянный доступ России к источникам заемного капитала на благоприятных условиях и в конечном счете сокращать расходы федерального бюджета по государственному долгу Российской Федерации.

Деятельность Росфинагентства будет осуществляться под строгим контролем государства, в рамках четких полномочий, предоставленных Правительством Российской Федерации, и при тесном и непосредственном взаимодействии с Минфином России.

7. О компенсационных выплатах по «дореформенным» сбережениям граждан

Отдельную проблему текущей долговой политики представляет собой вопрос о компенсационных выплатах по так называемым «дореформенным» сбережениям граждан Российской Федерации, созданным до распада СССР и обеспечение выполнения обязательств по которым осуществляется за счет источников финансирования дефицита федерального бюджета, а именно за счет государственных внутренних заимствований.

Восстановление и обеспечение сохранности данных сбережений предусмотрено Федеральным законом от 10 мая 1995 г. № 73-ФЗ «О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации». В соответствии с этим и рядом других федеральных законов, принятых в последующие годы, указанные сбережения подлежат восстановлению с учетом покупательной способности советского рубля в 1991 году. При этом, однако, в этих актах проблема нахождения источников финансирования соответствующих бюджетных расходов не решена.

Подавляющая часть потенциальных расходов государства на компенсационные выплаты приходится на компенсацию вкладов граждан в государственных сберегательных банках и организациях государственного страхования СССР. На осуществление соответствующих выплат в федеральном бюджете ежегодно предусматриваются ассигнования, объемы которых определяются исходя из текущих возможностей бюджета. За период с 1996 по 2011 год объем средств федерального бюджета, направленных на указанные выплаты, составил 454 млрд. рублей. В период 2012-2015 гг. на эти цели предусматривается по 50 млрд. рублей ежегодно.

Из общей суммы потенциальных компенсационных выплат на долю компенсации владельцам облигаций внутреннего выигрышного займа 1982 г. приходится крайне незначительная часть – менее 1%.

Указанные облигации представляют собой ценные бумаги на предъявителя, размещение которых осуществлялось на территории всего

бывшего СССР. Однако Федеральным законом от 10 мая 1995 г. № 73-ФЗ была признана ответственность Российской Федерации только по той части облигаций, размещение которой состоялось в период до 1 января 1992 г. исключительно на территории РСФСР.

В период 1992-1993 гг. облигации 1982 г. выкупались государством или обменивались на облигации, выпущенные Российской Федерацией. В результате объем изъятых из обращения облигаций 1982 г. превысил объем их эмиссии на территории РСФСР за счет притока данных ценных бумаг из стран СНГ. Таким образом, Российская Федерация уже понесла завышенные затраты, связанные с исполнением признанных обязательств по облигациям 1982 г.

В предстоящий период целесообразно завершить разработку порядка осуществления компенсационных выплат по облигациям 1982 г., опираясь на ключевые положения ранее принятых законодательных актов, признавших ответственность Российской Федерации по этим инструментам только перед физическими лицами – гражданами Российской Федерации, приобретшим облигации 1982 г. на территории РСФСР.

Что касается решения проблемы «дореформенных» вкладов в целом, очевидно, что соответствующая компенсация должна осуществляться, исходя из посильного для федерального бюджета коэффициента такой компенсации, а также ограничения роста государственного долга.

Заключение

Вне зависимости от макроэкономических сценариев и конъюнктуры рынков капитала в предстоящий период государственная долговая политика будет направлена на обеспечение способности Российской Федерации осуществлять заимствования в объемах, необходимых для решения поставленных социально-экономических задач, и на условиях, приемлемых для нашей страны как надежного суверенного заемщика. Решению этой задачи будет способствовать регулярное присутствие России на рынках капитала, прозрачная и последовательная аукционная политика, постоянное и эффективное информационное взаимодействие с инвестиционным

сообществом, последовательное расширение круга инвесторов, заинтересованных в размещении средств в государственные ценные бумаги Российской Федерации.

Фактический объем государственных заимствований будет определяться результатами исполнения федерального бюджета и конъюнктурой внутреннего и внешнего рынков. Накопленный объем долговых обязательств перед национальными и зарубежными кредиторами будет находиться в пределах, исключающих значимое ухудшение долговой устойчивости Российской Федерации. Долговая политика будет направлена на повышение кредитных рейтингов нашей страны и обеспечение ее безусловной платежеспособности.

Структура государственного долга Российской Федерации, млрд. руб.*

Категория долга	2011	2012** (оценка)	2013 (прогноз)	2014 (прогноз)	2015 (прогноз)
1. Государственный внутренний долг Российской Федерации:	3 553,30	4 355,80	4 868,30	5 284,00	5 596,70
государственные ценные бумаги Российской Федерации в рублях:	3 546,5	4 348,8	4 868,3	5 284,0	5 596,7
ОФЗ	2 903,3	3 575,2	3 917,8	4 176,6	4 411,8
ГСО	553,2	683,6	860,5	1 017,4	1 094,9
облигации внутренних облигационных займов, размещаемые на международном рынке капитала	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0
прочее	6,9	7,0	0,0	0,0	0,0
2. Государственные гарантии Российской Федерации в рублях	637,3	1 106,3	1 732,2	2 306,3	2 717,0
Государственный внутренний долг Российской Федерации с учетом государственных гарантий Российской Федерации	4 190,6	5 462,1	6 600,5	7 590,3	8 313,7
3. Государственный внешний долг Российской Федерации:	1 120,20	1 264,40	1 449,40	1 678,50	1 805,40
государственные ценные бумаги Российской Федерации в иностранной валюте:	940,4	1 117,3	1 316,8	1 558,0	1 693,3
облигации внешних облигационных займов	939,6	1 117,1	1 316,6	1 557,8	1 693,1
ОВГВЗ	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2
кредиты правительств иностранных государств	96,5	79,3	72,7	67,5	62,8
задолженность перед международными финансовыми организациями	81,5	67,2	59,3	52,3	48,6
прочее	1,8	0,6	0,6	0,7	0,7
4. Государственные гарантии Российской Федерации в иностранной валюте	32,5	528,1	696,7	867,0	1 027,6
Государственный внешний долг Российской Федерации с учетом государственных гарантий Российской Федерации в иностранной валюте	1 152,7	1 792,5	2 146,1	2 545,5	2 833,0
Государственный долг Российской Федерации, всего	5 343,30	7 254,60	8 746,60	10 135,80	11 146,70

* - данные на конец периода, ** - по состоянию на 1 октября 2012 г.