

Аналитическая записка **«Анализ системы управления государственным долгом** **Российской Федерации»**

Введение

Государственный долг играет существенную и многогранную роль в макроэкономической системе любого государства. Это объясняется тем, что отношения по поводу формирования, обслуживания и погашения государственного долга оказывают значительное влияние на состояние государственных финансов, денежного обращения, инвестиционного климата, структуру потребления и развития международного сотрудничества государств.

Причиной возникновения государственного долга является проводимая государством политика, которая не обеспечивает сбалансированность доходов и расходов государства.

Вместе с тем в мире нет ни одного государства, которое в те или иные периоды своей истории не сталкивалось бы с проблемой государственного долга. Государственный долг является неотъемлемой частью большинства финансовых систем государств мира. Мировая практика свидетельствует о широком использовании государством заемной политики для финансирования расходов бюджета. Таким образом, государственный долг - это нормальное явление в финансовом хозяйстве каждого цивилизованного государства.

С экономической точки зрения государственный долг представляет собой задолженность государственных органов как результат формирования дополнительных ресурсов государства, направленных на разрешение противоречий между экономическими и социальными потребностями общества на основе займов денежных средств у частных лиц, институтов негосударственного сектора и иностранных государств.

С материальной точки зрения государственный долг представляет собой общую сумму задолженности государства по непогашенным долговым обязательствам и невыплаченным по ним процентам.

Специфика долговых отношений, которые складываются в процессе привлечения, размещения государством дополнительных финансовых ресурсов физических лиц и организаций на принципах добровольности, срочности, возвратности и возмездности для покрытия дефицита бюджета, а также отношения по погашению государственных долговых обязательств заключается в том, что государство в этих отношениях всегда выступает в роли заемщика (должника) и/или гаранта.

Правительства часто управляют большими портфелями валютных резервов, их бюджетная позиция нередко подвергается значительному риску по условным обязательствам и последствиям плохого управления бухгалтерским балансом в частном секторе. Поэтому при любых финансовых кризисах, как порожденных внутренними проблемами банковского сектора страны, так и привнесенных извне в результате распространения мирового финансового кризиса, обоснованная политика управления государственным долгом, наряду с надежной макроэкономической политикой и регулированием, имеют решающее значение для ограничения человеческих и производственных издержек, вызываемых такими кризисами.

Необходимо выделить вопросы, которые не могут быть решены исключительно за счет надежного управления долгом. Оно не заменяет взвешенную макроэкономическую и налогово-бюджетную политику, и его одного недостаточно, чтобы гарантировать надежную защиту страны от экономических и финансовых потрясений. Следует подчеркнуть необходимость надежной основы макроэкономической политики, характеризующейся адекватным режимом валютного курса; основ денежно-кредитной политики, надежно ориентированной на достижение стабильности цен; экономически приемлемых

уровней государственного долга; устойчивой внешней позиции, а также финансовой системы, за которой осуществляется надлежащий надзор. Такая основа представляет собой важный фактор, способствующий появлению у участников финансового рынка уверенности в том, что они могут вкладывать средства в государственные ценные бумаги с минимальным уровнем неопределенности.

Таким образом, наличие этих основ является важным предварительным условием в создании такой структуры долга, которая отражает предпочтения органов государственного управления, касающиеся желаемого соотношения между риском и затратами, и в целом помогает стране свести к минимуму ее уязвимость по отношению к экономическим и финансовым потрясениям.

Предметом настоящей аналитической записки является система управления государственным долгом Российской Федерации. Для этой цели были использованы нормативные правовые акты Российской Федерации, документы МБРР, ИНТОСАИ, ЕВРОСАИ, результаты контрольных мероприятий Счетной палаты, а также иные материалы по этой проблематике.

В соответствии с Планом работы Счетной палаты Российской Федерации на 2005 год (пункт 4.4.20) под руководством аудитора Счетной палаты Российской Федерации Н.И. Табачкова выполнена аналитическая работа «Анализ системы управления государственным долгом Российской Федерации» главным инспектором Л.С. Брагинской.

1. Цели и задачи системы управления государственным долгом

В соответствии с действующим законодательством (статья 97 Бюджетного кодекса Российской Федерации) под государственным долгом Российской Федерации понимаются долговые обязательства Российской Федерации перед физическими и юридическими лицами, иностранными государствами, международными организациями и иными субъектами международного права, включая обязательства по государственным гарантиям, предоставленным Российской Федерацией. Государственный долг Российской Федерации полностью и без условий обеспечивается всем находящимся в федеральной собственности имуществом, составляющим государственную казну. Федеральные органы государственной власти используют все полномочия по формированию доходов федерального бюджета для погашения долговых обязательств Российской Федерации и обслуживания государственного долга Российской Федерации.

Под управлением государственным долгом в широком смысле понимается формирование одного из направлений экономической политики государства, связанной с его деятельностью в качестве заемщика. Управление государственным долгом заключается:

- в формировании политики в отношении государственного долга;
- в установлении границ государственной задолженности (в том числе в определении общего объема бюджетного дефицита и, следовательно, объемов заимствований, необходимых для его финансирования);
- в определении основных направлений и целей воздействия на микро- и макроэкономические показатели;
- в установлении возможности и целесообразности финансирования за счет государственного долга общегосударственных программ.

Под управлением государственным долгом в узком смысле понимается совокупность мероприятий, связанных с выпуском и размещением государственных долговых обязательств, обслуживанию, погашению и рефинансированию государственного долга, а также регулированию рынка государственных ценных бумаг.

Осуществление мероприятий по управлению государственным долгом требует от государства системного подхода и определяет многоплановый характер регулирования существующей задолженности.

В процессе управления государственным долгом можно выделить несколько функциональных элементов:

- непосредственно управление, включающее, в том числе, определение порядка, условий выпуска и размещения государственных долговых обязательств;
- обслуживание посредством осуществления операций по размещению займов, выплате процентного дохода по ним, рефинансированию и погашению;
- контроль за состоянием государственного долга.

Система управления государственным долгом - это взаимосвязь бюджетных, финансовых, учетных, организационных и других процедур, направленных на эффективное регулирование размера, стоимости и структуры государственного долга.

Правительство Российской Федерации в проекте «Концепции единой системы управления государственным долгом Российской Федерации» придерживается максимально общей формулировки основных целей управления государственным долгом:

- сохранение объема государственного долга на экономически безопасном уровне;
- сокращение стоимости обслуживания государственного долга Российской Федерации;
- обеспечение исполнения обязательств государства в полном объеме.

Система управления государственным долгом Российской Федерации представляет собой следующую совокупность основных мероприятий:

- разработка программы заимствований Российской Федерации на следующий год, которая является выражением экономической политики государства в отношении сложившихся государственных долговых обязательств;
- процедура принятия основных параметров управления государственным долгом Российской Федерации на очередной год;
- исполнение принятой программы управления государственным долгом в течение планового года.

Основные задачи, решение которых необходимо для достижения целей управления государственным долгом:

- своевременность и полнота формирования источников финансирования дефицита бюджета;
- проверка эффективности и целевого использования привлекаемых денежных средств в целом и по видам применяемых финансовых инструментов;
- осуществление контроля за соблюдением предельного значения и структуры государственного долга;
- контроль за ходом исполнения долговых обязательств Правительства Российской Федерации прошлых лет;
- контроль за эмиссией ценных бумаг и их размещением с учетом необходимой обеспеченности денежной массой в наличном обороте и на депозитах;
- экспертиза проекта государственного бюджета и контроль за его исполнением, осуществление контроля за изменением структуры и объема государственного долга;
- экспертиза проектов законов, других нормативных правовых актов органов государственной власти, влияющих на формирование, обслуживание и погашение государственного долга.

Ключевой целью долгового управления является баланс между минимизацией бюджетного риска и минимизацией стоимости обслуживания долгов.

Несмотря на то, что управление госдолгом фактически направлено на регулирование двух ключевых параметров, характерных для любых финансовых инструментов, -

риска и доходности (то есть в случае долга - издержек обслуживания), конкретные его цели достаточно сложно четко разграничить. С одной стороны, если поставить в качестве целевой установки минимизацию стоимости обслуживания, очень велик риск того, что в погоне за этой целью власти начнут выпускать не те обязательства, которые действительно необходимы, а те, которые в данный момент лучше воспринимаются рынком. Издержки такой стратегии Россия в полной мере испытала в 1998 году, когда на внутреннем рынке размещались преимущественно «короткие» бумаги, наиболее востребованные инвесторами, но характеризовавшиеся максимальными рисками для экономики. Краткосрочная экономия бюджета на процентных выплатах обернулась серьезным потрясением для всей финансовой системы.

Однако если в качестве другой крайности установить минимизацию рисков со стороны госдолга, то в пределе это будет означать полный отказ от использования заимствований. Вопреки достаточно распространенному мнению, полное отсутствие госдолга - это не самое лучшее положение вещей в государственных финансах, особенно если речь идет о развивающейся стране.

На практике в качестве ключевой цели долгового управления чаще всего называют баланс между минимизацией бюджетного риска и минимизацией стоимости обслуживания долгов.

Управление государственным долгом является составной частью бюджетной политики. В свою очередь, бюджетная политика является составной частью социально-экономической политики государства.

Основные параметры и приоритеты бюджетной политики устанавливаются в бюджетных посланиях Президента Российской Федерации, прогнозах социально-экономического развития страны, Основных направлениях бюджетной и налоговой политики и иных документах, на основе которых составляется и утверждается федеральный бюджет.

Система управления государственным долгом непосредственно связана с бюджетным процессом, поскольку долговая политика и система управления государственным долгом непосредственно влияют на формирование бюджетной политики. Политика в области управления государственным долгом и система управления долгом являются необходимыми условиями для формирования обоснованной бюджетной политики и нормального функционирования бюджетного процесса.

Упомянутая выше взаимосвязь определяет необходимость совершенствования и реформирования системы управления государственным долгом как одного из основных элементов формирования и проведения бюджетной политики.

В целом долговая политика при умелом использовании представляет собой достаточно мощный инструмент макроэкономической политики. Для эффективного применения этого инструмента необходимо создать стройную систему долгового управления, важными элементами которой являются надлежащий учет и оценка собственных обязательств. Существующая в России система управления долгами позволяет решать текущие задачи по реструктуризации обязательств, но ее эффективность в качестве полноценного инструмента макроэкономического управления остается низкой. Последние годы Правительство Российской Федерации концентрировало все усилия в области долговой политики на проведении реструктуризации, а работа в области структурной перестройки всей системы управления госдолгом ограничилась разработкой проекта концепции.

Активная долговая политика подразумевает постоянную работу со всеми кредиторами и категориями долга, усиление взаимодействия различных ветвей власти и проведение ими энергичных действий в этой области. Активная долговая политика включает применение известных в мировой практике методов управления государственным долгом, сочетая традиционные финансовые приемы с использованием долговых свопов,

товарных поставок, досрочного выкупа, погашения долга с дисконтом и т. п. Активная долговая политика также связана с учетом геополитических факторов, использованием возможностей международных политических и финансовых институтов, творческим применением мирового опыта, привлечением к решению долговых проблем региональных органов власти и негосударственных структур.

Главными целями активной долговой политики должно быть решение следующих задач:

- улучшение качества долга за счет снижения стоимости его обслуживания, совершенствования структуры;
- обеспечение стабильного обслуживания как внешних, так и внутренних обязательств страны при любой кризисной ситуации;
- содействие достижению инвестиционного кредитного рейтинга и его дальнейшему повышению, что не только обеспечит удешевление новых заимствований для государства и частных структур, но и будет способствовать приливу новых прямых и портфельных инвестиций;
- гибкое реагирование на изменяющиеся условия внешнего и внутреннего финансовых рынков и использование наиболее благоприятных источников и форм заимствований;
- обеспечение надежного механизма перевода заемных средств в инвестиции, ставящего реальные заслоны на пути их нецелевого использования. Дополнительные заемные средства должны привлекаться только для финансирования и кредитования приоритетных проектов и программ при условии их эффективного использования;
- усиление привлекательности российских долговых бумаг для широкого круга инвесторов, предотвращение резких колебаний их цены на мировых финансовых рынках;
- прогнозирование и избежание рисков, связанных со структурой долга, лучшее использование валютного фактора в снижении долговых выплат;
- максимальное использование для обслуживания долга дебиторской задолженности иностранных государств России, то есть зарубежных финансовых активов, а также задолженности предприятий и регионов по гарантированным государством валютным кредитам;
- более тесная координация государственной политики и политики внешних заимствований корпоративных структур, чтобы избежать ненужной конкуренции на финансовых рынках и рисков, связанных с возможным невыполнением корпоративных долговых обязательств;
- создание комплексной системы управления государственным долгом с участием органов государственной власти, которая позволит адекватно формулировать и реализовывать национальные интересы в этой сфере;
- совершенствование учета и мониторинга государственного долга, внедрения прогрессивных технологий по управлению долгом, позволяющих контролировать состояние долговой нагрузки экономики и отслеживать ход выполнения государственных обязательств в режиме реального времени.

Основные принципы активной долговой политики:

1. Безусловное обслуживание обязательств и поддержание высокого кредитного рейтинга.

Для получения инвестиционного рейтинга при формировании долговой политики важно обеспечить поддержание высокого уровня доверия кредиторов, безусловное и своевременное выполнение долговых обязательств, обеспечение равного доступа на рынок российских долговых обязательств инвесторов при сохранении эффективного контроля над вложениями нерезидентов в российские ценные бумаги.

Существенное улучшение показателей долговой устойчивости на фоне положительной динамики макроэкономических показателей обеспечили быстрое повышение суверенного кредитного рейтинга страны. Так, если к началу 2003 года долгосрочный рейтинг России по заимствованиям в иностранной валюте и облигациям внешних облигационных займов соответствовал «среднему качеству инвестиций с некоторыми спекулятивными элементами», то к началу 2005 года все три ведущие международные рейтинговые агентства перевели Россию в инвестиционную категорию суверенного кредитного рейтинга. В октябре 2003 года и ноябре 2004 года такие решения были приняты Moody's и Fitch Rating, соответственно, а в январе 2005 года - и наиболее консервативным Standard & Poor's.

2. Долговое время и эффективное использование.

Необходимо усилить долговое время ориентацию долговой политики, покончить с ее подчиненностью решению текущих бюджетных проблем. Долговая стратегия должна характеризоваться комплексным подходом, учитывающим особенности общей экономической стратегии развития России, ее валютной, денежно-кредитной, финансовой, инвестиционной политики. Активная долговая стратегия должна состоять, по крайней мере, из трех составных частей:

- стратегии обслуживания имеющегося долга;
- стратегии привлечения новых финансовых ресурсов;
- стратегии использования заемных средств.

При этом для реализации целей активной долговой стратегии необходимо повысить гибкость и оперативность в принятии решений по вопросам управления государственным долгом.

3. Связь с внешней политикой.

Россия должна активнее, чем в прошлом, отстаивать свои интересы в сложившейся мировой системе управления кредитно-долговыми отношениями, которая включает встречи «большой восьмерки» и связанные с ними подготовительные заседания, работу международных финансовых организаций (МВФ, Мирового банка) и международных клубов кредиторов. В прошлом Россия, в силу своей экономической слабости и сильной долговой зависимости, нередко была вынуждена соглашаться практически с любыми решениями этих организаций.

Было бы ошибкой не использовать в дальнейшем при реализации активной долговой политики такие факторы, как политическое или военное сотрудничество, политическая поддержка тех или иных акций кредиторов. Возможные уступки по реализации долга должны быть компенсированы реальными экономическими приобретениями в других областях.

4. Обеспечение прозрачности сделок по урегулированию задолженности.

Имеющаяся система отчетности о государственном долге отличается высокой степенью закрытости, прежде всего для участников финансовых рынков - потенциальных инвесторов с точки зрения объема доступной для них информации о наиболее важных аспектах политики и операций по управлению долгом. Между тем, прозрачность режима принятия решений, четкость правил и процедур осуществления операций по управлению государственным долгом способствует укреплению доверия кредиторов и инвесторов к долговым обязательствам государства. Это, в свою очередь, повышает эффективность проводимых операций по управлению государственными долговыми обязательствами и в долгосрочной перспективе может привести к снижению стоимости обслуживания государственного долга. В течение 2003-2004 годов значительно повышена степень раскрытия информации об операциях Минфина России на внутреннем рынке государственных ценных бумаг, государственном внутреннем долге, выраженном в государственных ценных бумагах, и нор-

мативной базе, регулирующей осуществление внутренних заимствований, путем размещения всех данных на официальном сайте Минфина России в сети Интернет.

В данной связи в Бюджетный кодекс Российской Федерации целесообразно внести поправки, обязывающие Минфин России регулярно публиковать основную информацию о состоянии государственного долга Российской Федерации.

Должны быть разработаны законодательные поправки в Бюджетный кодекс, ограничивающие применение непрозрачных схем по зачету налогов и других недоимок платежеспособным корпоративным структурам за погашение внешнего долга или наращивание зарубежных активов (выкуп долга, экспортные поставки в счет погашения долга или в счет государственного кредитования). Размеры такого кредитования не учитываются официально утверждаемыми в законе о федеральном бюджете параметрами государственного кредитования стран дальнего и ближнего зарубежья. Все это ослабляет складывающийся в последнее время механизм управления кредитной политикой, снижает роль Программы предоставляемых Российской Федерацией государственных кредитов иностранным государствам.

5. Осуществление институциональных преобразований системы управления внешним долгом.

Эту проблему нельзя решить создав независимое агентство по управлению государственным долгом (Внешэкономбанк). Объединение сложных и многогранных задач управления госдолгом в единый комплекс требует серьезного усиления взаимодействия всех институтов, связанных с этими вопросами: Минфина России, Минэкономразвития России, Внешэкономбанка, Банка России, Федерального Собрания, Счетной палаты. Необходимо также восстановить деятельность правительственной Комиссии по управлению внешним долгом и зарубежными активами, которая в последние годы практически не работала, фактически передав свои полномочия Минфину России.

2. Институциональная основа управления государственным долгом

2.1. В статье 101 Бюджетного кодекса Российской Федерации «Управление государственным и муниципальным долгом» определено, что управление государственным долгом Российской Федерации осуществляется Правительством Российской Федерации.

В статье 165 Бюджетного кодекса Российской Федерации «Полномочия Министерства финансов Российской Федерации в бюджетном процессе» указано, что Минфин России осуществляет в порядке, установленном Правительством Российской Федерации, управление государственным долгом Российской Федерации.

Организационно в настоящее время в России система управления государственным долгом реализована на базе Министерства финансов Российской Федерации, Центрального банка Российской Федерации и Внешэкономбанка. Последние выступают в качестве агентов Минфина России при осуществлении выплат по долгам, размещении и погашении ценных бумаг и осуществлении прочих технических операций с госдолгом, при этом Банк России обслуживает главным образом операции с внутренним долгом, а Внешэкономбанк - с внешним. В ряде случаев, например при размещении еврооблигаций, в качестве агентов дополнительно привлекаются иностранные инвестиционные банки и юридические компании. В свою очередь, Правительство Российской Федерации, в лице Минфина России, проводит различные операции с государственными долгами в рамках программ внешних и внутренних заимствований, утверждаемых парламентом вместе с бюджетом на очередной год.

В число основных задач Минфина России в области управления государственным долгом Российской Федерации входят:

- разработка программ государственных заимствований и их реализация в установленном порядке от имени Российской Федерации;
- проведение совместно с Центральным банком Российской Федерации и Внешэкономбанком операций по обслуживанию государственного внутреннего и внешнего долга Российской Федерации в порядке, установленном федеральными законами;
- управление в установленном порядке государственным внутренним и внешним долгом Российской Федерации;
- осуществление необходимых мер по совершенствованию его структуры и оптимизации расходов по его обслуживанию.

Также необходимо отметить, что Минфин России имеет право представлять в установленном порядке Правительство Российской Федерации при предоставлении государственных гарантий по кредитам в пределах размера государственного долга, утверждаемого федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий год.

Центральный банк Российской Федерации на стадии разработки и реализации стратегии в области управления государственным долгом согласует с Минфином России вопросы соответствия долговой политики с денежно-кредитной политикой и политикой в области управления золотовалютными резервами, включая вопросы осуществления внутренних и внешних заимствований. Банк России консультирует Минфин России по вопросам графика выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации и погашения государственного долга Российской Федерации с учетом их воздействия на состояние банковской системы Российской Федерации и приоритетов единой государственной денежно-кредитной политики. Банк России без взимания комиссионного вознаграждения осуществляет операции по обслуживанию государственного долга Российской Федерации. Полномочия Банка России по обслуживанию государственного долга Российской Федерации определяются федеральными законами.

Обслуживание государственного долга Российской Федерации производится Банком России и его учреждениями, если иное не предусмотрено Правительством Российской Федерации, путем осуществления операций по размещению долговых обязательств Российской Федерации, их погашению и выплате доходов в виде процентов по ним или в иной форме.

Выполнение Банком России, другим специализированным финансовым институтом функций генерального агента Правительства Российской Федерации по размещению долговых обязательств Российской Федерации, их погашению и выплате доходов в виде процентов по ним осуществляется на основе специальных соглашений, заключаемых с федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным Правительством Российской Федерации выполнять функции эмитента государственных ценных бумаг.

Постановлениями Президиума Верховного Совета Российской Федерации от 13 января 1992 года №2172-1 «О Банке внешнеэкономической деятельности СССР» и от 16 марта 1992 года №2524-1 «О лимите внешнего долга Российской Федерации и некоторых вопросах банковского обслуживания внешнеэкономической деятельности» Внешэкономбанку было поручено выполнять функции агента по обслуживанию внешнего долга и управлению активами бывшего Союза ССР и руководствоваться в своей деятельности решениями Центрального банка Российской Федерации, а также обеспечивать банковское обслуживание централизованных внешнеэкономических операций Российской Федерации, включая новые кредиты и гарантии.

Руководствуясь упомянутым выше постановлением Президиума Верховного Совета Российской Федерации от 16 марта 1992 года №2524-1, Правительство Российской Федерации и Внешэкономбанк 30 июля 1992 года заключили Агентское соглашение

(Соглашение), согласованное с Министерством финансов Российской Федерации и Министерством внешних экономических связей Российской Федерации.

Согласно пункту 1 Соглашения Правительство Российской Федерации предоставляет Внешэкономбанку право осуществлять в качестве своего агента все необходимые банковские операции, связанные с обслуживанием централизованных внешнеэкономических связей Российской Федерации, а именно:

- заключать межбанковские соглашения о техническом порядке расчетов и ведения счетов по межправительственным соглашениям о предоставлении и получении государственных кредитов;

- подписывать соглашения с иностранными банками, банковскими группами и международными финансовыми организациями о получении кредитов от имени и по поручению Правительства Российской Федерации на основании принятых решений;

- осуществлять международные расчеты по централизованным внешнеэкономическим операциям, в том числе расчеты по полученным и предоставленным государственным и иным кредитам, а также вести учет проводимых операций.

Согласно пункту 2 Соглашения операции, упомянутые в пункте 1 Соглашения, осуществляются Внешэкономбанком за счет средств, находящихся в распоряжении Правительства Российской Федерации. Правительство Российской Федерации, поручая Внешэкономбанку выполнение функций своего агента, обеспечивает Внешэкономбанк необходимыми ресурсами в рублях и в иностранной валюте. Обязательства, принятые Внешэкономбанком при выполнении им агентских функций в соответствии с условиями Соглашения, являются составной частью внешнего долга Российской Федерации.

Согласно пункту 5 Соглашения для учета обязательств по кредитам Правительства Российской Федерации, полученным Внешэкономбанком в качестве его агента, во Внешэкономбанке открыты на имя Минфина России соответствующие балансовые счета. По этим счетам Внешэкономбанк отражает суммы в иностранной валюте в момент возникновения указанной задолженности.

Согласно пункту 6 Соглашения для учета сумм гарантий, аккредитивов, авалей и других обязательств Внешэкономбанка, принимаемых им в качестве агента Правительства Российской Федерации, Внешэкономбанк открывает на имя Минфина России внебалансовые счета. При совершении платежей по указанным обязательствам суммы их, включая начисленную комиссию, отражаются по соответствующим балансовым счетам Минфина России. Технический порядок ведения балансовых и внебалансовых счетов Минфина России согласовывается между Минфином России и Внешэкономбанком.

3. Координация управления долгом с денежно-кредитной и налогово-бюджетной политикой

Бюджетная, долговая и валютная политика государства неразрывно связаны между собой.

Необоснованная бюджетно-налоговая, денежно-кредитная и курсовая политика вызывает неуверенность на финансовых рынках в отношении будущих доходов по инвестициям, выраженным в национальной валюте, побуждая инвесторов к выдвиганию требований более высокой премии за риск. Особенно на развивающихся и формирующихся рынках заемщики и кредиторы могут воздержаться от принятия долгосрочных обязательств, что может «затормозить» развитие отечественных финансовых рынков и значительно помешать усилиям управляющих долгом, направленным на защиту правительства от чрезмерной пролонгации и валютного риска. Проведение надежной макроэкономической политики помогает развеять такую неопределенность. Оно должно сочетаться

с наращиванием надлежащей технической инфраструктуры, такой как центральный реестр и платежная и расчетная система, для развития отечественных финансовых рынков.

Сравнительная эффективность привлечения как внешних, так и внутренних заимствований в значительной степени зависит от денежно-кредитной и курсовой политики Банка России, а их стоимость зависит от оценки инвесторами риска инвестиций в экономику Российской Федерации, которая может сильно колебаться в условиях неустойчивой внешнеэкономической конъюнктуры.

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.

Уровень доходности по государственным внутренним ценным бумагам тесно связан не только с показателями текущей инфляции, но и складывающейся макроэкономической ситуацией в стране. Учитывая значительные объемы рублевого предложения, а также прогнозируемое снижение уровня инфляции в средне- и долгосрочной перспективе, уровень доходности при проведении аукционов по государственным ценным бумагам может быть ниже текущих показателей инфляции, либо незначительно превышать их значение.

С точки зрения баланса интересов при проведении бюджетной, долговой и денежно-кредитной политики у управляющих долгом, советников по бюджетно-налоговой политике и руководителей Центрального банка Российской Федерации должно быть общее понимание целей управления долгом, бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики, поскольку между применяемыми ими различными инструментами политики существует взаимная зависимость.

Управляющие долгом должны сообщать органам бюджетно-налогового регулирования о своей точке зрения на затраты и риски, сопряженные с потребностями правительства в финансировании и уровнями задолженности.

Министерство финансов Российской Федерации должно обеспечивать проведение единой финансовой, бюджетной, налоговой и валютной политики в Российской Федерации и координировать деятельность в этой сфере иных федеральных органов исполнительной власти. Однако в настоящее время в действующем законодательстве нет четкого определения процедур и механизмов взаимодействия и координации, функций и сопряженной с ними ответственности, а также обмена информацией между государственными органами, осуществляющими валютную, денежно-кредитную и долговую и бюджетную политику.

4. Система учета государственного долга

В статье 120 Бюджетного кодекса Российской Федерации «Единая система учета и регистрации государственных заимствований Российской Федерации, государственных заимствований субъектов Российской Федерации и муниципальных заимствований» утверждено, что в Российской Федерации действует единая система учета и регистрации государственных заимствований Российской Федерации. Субъекты Российской Федерации, муниципальные образования регистрируют свои заимствования в Министерстве финансов Российской Федерации. Министерство финансов Российской Федерации ведет государственные книги внутреннего и внешнего долга Российской Федерации (Государственная долговая книга Российской Федерации).

Постановлением Правительства Российской Федерации от 21 апреля 2005 года №244 «Об утверждении Положения о составе, порядке и сроках представления инфор-

мации о долговых обязательствах для внесения в Государственную долговую книгу Российской Федерации» был определен состав и сроки внесения информации в долговые книги. Кроме того, было предусмотрено, что Министерство иностранных дел Российской Федерации, Федеральное архивное агентство и Внешэкономбанк обеспечат предоставление Министерству финансов Российской Федерации заверенных копий документов, содержащих долговые обязательства бывшего СССР и Российской Федерации перед юридическими лицами, иностранными государствами, международными организациями и иными субъектами международного права, включая обязательства по государственным гарантиям, предоставленным Российской Федерацией.

Здесь следует отметить, что до выхода указанного постановления Государственная долговая книга внешнего долга содержала не полный объем информации о государственных заимствованиях. В соответствии с требованиями указанного постановления Правительства Российской Федерации предполагается восстановление информации в необходимом объеме для ведения государственных долговых книг. Однако условиями настоящего постановления не определены сроки проведения работы по восстановлению информации и преобразованию имеющейся информации в вид, соответствующий утвержденному Положению.

Приказом Минфина России от 26 августа 2004 года №70н утверждена Инструкция по бюджетному учету, которая введена в действие с 1 января 2005 года. Инструкция устанавливает единый порядок ведения бухгалтерского учета в органах государственной власти, органах местного самоуправления, бюджетных учреждениях.

Для учета государственного долга используется счет 030100000 «Расчеты с кредиторами по долговым обязательствам» раздела 3 «Обязательства» плана счетов бухгалтерского учета. Учет расчетов с кредиторами по долговым обязательствам ведется в соответствии с Классификацией операций сектора государственного управления на следующих счетах: 030101000 «Расчеты с кредиторами по внутренним долговым обязательствам» и 030102000 «Расчеты с кредиторами по внешним долговым обязательствам». Задолженность по долговым обязательствам отражается по номинальной стоимости государственного и муниципального долга по выпущенным в обращение ценным бумагам, заключенным кредитным соглашениям (договорам) и иным видам долговых обязательств, кроме государственных и муниципальных гарантий. На данном счете также учитываются расчеты по обслуживанию долговых обязательств. То есть на счетах бухгалтерского учета отражаются единой суммой (включающей основной долг, процентные платежи и штрафы) увеличение и уменьшение задолженности по всем внутренним долговым обязательствам и увеличение и уменьшение задолженности по всем внешним долговым обязательствам.

Инструкцией предусмотрено ведение аналитического учета по данному счету в карточке учета государственного (муниципального) долга. Учет ведется в разрезе видов заимствований по операциям привлечения, погашения и обслуживания. Однако данный регистр бюджетного учета носит рекомендательный характер, что может вызвать определенные трудности с точки зрения получения и обработки информации, необходимой для принятия управленческих решений и контроля за их реализацией, а также оценки их эффективности.

Учет предоставленных государственных гарантий ведется на забалансовом счете «Государственные и муниципальные гарантии». Аналитический учет по счету ведется в карточке учета средств и расчетов, ведение которой также носит рекомендательный характер.

Перечисленные выше особенности ведения учета государственного долга свидетельствуют о том, что в Российской Федерации в настоящее время отсутствует единая база данных и, соответственно, единая система управления государственным долгом.

Следует отметить, что создание такой системы было предусмотрено постановлением Правительства Российской Федерации от 4 марта 1997 года №245 «О единой системе управления государственным долгом Российской Федерации» и приказом Минфина России от 24 марта 1997 года №224 «О создании эффективной системы управления государственным долгом».

29 сентября 1996 года между Российской Федерацией и Международным банком реконструкции и развития было подписано Соглашение о займе №4029-RU (Проект развития рынка капитала). Одним из компонентов данного проекта была «Система отслеживания долга (Минфин России)». Общая сумма выделенных средств по данному компоненту 4 млн. долл. США.

До настоящего времени указанные средства, предусмотренные для создания в Минфине России «Системы отслеживания долга» освоены не были. Приказом Минфина России от 19 августа 2003 года №254 была сформирована Рабочая группа по созданию единой системы управления государственным долгом Российской Федерации, в задачи которой должно было входить управление и координация деятельности по реализации и мониторингу данного компонента. Однако, в связи с произошедшими в Минфине России структурными изменениями, Рабочая группа в настоящее время не функционирует. Минфин России выразил намерение обратиться в МБРР с предложением аннулировать средства займа по данному компоненту. При этом необходимые работы планируется провести за счет средств федерального бюджета.

5. Методы управления долгом

5.1. Использование своповых операций

Наряду с предложениями реальных свопов «долг-акции», которые при разрешении их использования на приватизационных конкурсах могут поднять цену приватизируемых объектов в 1,5-2 раза, необходимо расширить применение свопов «долг-недвижимость», «долг-аренда земли или лизинг оборудования», «долг-рубли» (для пополнения оборотных средств, уплаты налогов и таможенных платежей), «долг-охрана окружающей среды».

В связи с расширением своповых операций необходимо внести изменения в Бюджетный кодекс Российской Федерации. В настоящее время бюджетное законодательство регулирует, в основном, вопросы заимствований и реструктуризации государственного долга. В этой связи необходимо разработать нормативные акты, детализирующие полномочия Правительства Российской Федерации и федеральных органов исполнительной власти по проведению операций по конверсии долга на инвестиции, товары, ценные бумаги, другие финансовые активы.

5.2. Выкуп рыночного долга с привлечением корпоративных структур

Для стимулирования заинтересованности корпоративных структур по участию в данных операциях может быть использована практика зачета их задолженности перед бюджетом по налогам, штрафам и пени. Необходимо разработать соответствующую методику оценки зачета суверенных долговых обязательств за задолженность перед бюджетом корпоративных структур и региональных органов власти. Сейчас в связи с ростом цены российских долговых обязательств на внешнем и внутреннем рынках заинтересованность в выкупе валютных обязательств значительно снизилась. Однако в условиях существенных колебаний цен на эти долговые бумаги такие операции снова могут стать эффективными. Оценки возможных эффектов для бюджета от подобных операций должны проводиться в каждом случае при подготовке очередных решений.

5.3. Осуществление операций по снижению стоимости обслуживания долга (секьюритизация ценных бумаг, выкуп или досрочное погашение самых дорогих долгов)

В последнее время средняя стоимость новых заимствований снизилась для России до 5-6%, в то время как в обращении находятся еврооблигации, стоимость обслуживания которых составляет 11-12,75% годовых.

Необходимо также внести изменения в Бюджетный кодекс Российской Федерации и разработать специальные нормативные акты, регулирующие операции по выкупу и досрочному погашению долга.

5.4. Замещение внешних заимствований внутренними и наоборот

Замещение внешних заимствований внутренними позволяет уменьшить валютную нагрузку и стоимость обслуживания долга. Внутренним долгом легче управлять, он не подвержен влиянию валютных рисков, его обслуживание в настоящее время дешевле.

Значительное увеличение доли внутреннего долга в структуре совокупного государственного долга, сравнение ее с долей внешнего долга может дать такие структурные изменения, экономическую оценку которых дать трудно, так как здесь действуют разнонаправленные тенденции. В частности, при укреплении курса рубля даже низкие проценты по внутреннему долгу будут выше соответствующих показателей для внешних заимствований, что будет означать относительно большую нагрузку на бюджет по сравнению с вариантом чисто внешних заимствований. Однако несомненен косвенный эффект, который будет выражаться в получении доходов резидентами-держателями долговых требований.

В то же время есть опасность чрезмерного возрастания внутренних заимствований, которые стали основным средством сокращения рублевой денежной массы. Рост внутреннего долга при ухудшении экономической ситуации чреват бурным развитием инфляции, а также может вызвать рост стоимости внешних заимствований, что отрицательно отразится на инвестиционных кредитных рейтингах.

Кроме того, инвестиции в государственные ценные бумаги вытесняют инвестиции в частный сектор, что лишает реальную экономику значительных инвестиционных ресурсов со всеми вытекающими отсюда последствиями. В силу того, что многие компании, региональные и муниципальные образования по тем или иным причинам не могут привлечь внешние займы, процесс вытеснения протекает на внутреннем рынке активнее, чем на внешнем.

Все это требует более взвешенного подхода к росту внутренних заимствований, своевременного их замещения внешними заимствованиями в случае проявления названных выше негативных тенденций. Необходимо разработать взвешенную долгосрочную программу внутренних заимствований с учетом названных выше возможных последствий для роста инвестиционного потенциала в частный сектор.

5.5. Расширение рыночного сектора во внешнем долге

Только с помощью новых рыночных инструментов можно сделать более привлекательными инвестиции в Россию. Необходима существенная диверсификация российских долговых бумаг (по валюте номинирования, доходности, срокам погашения).

Важно также создавать условия для российских граждан осуществлять инвестиции в валютные ценные бумаги, что предложит реальную альтернативу банковским депозитам. Необходимо разработать программу привлечения средств населения в государственные долговые обязательства. Кроме того, необходимо внести изменения в закон о валютном регулировании и валютном контроле, которые позволили бы снять оставшиеся ограничения на приобретение российских еврооблигаций физическими лицами.

В настоящее время резиденты могут приобретать их только на биржевом рынке, что делает этот инструмент практически недоступным для мелких инвесторов.

5.6. Повышение эффективности использования зарубежных финансовых активов

Хотя Россия является членом Парижского клуба кредиторов и подчиняется его правилам, наряду с чисто финансовыми методами необходимо шире использовать те меры по регулированию задолженности, которые основаны на расширении взаимного сотрудничества.

Во многих странах - должниках России имеется благоприятный инвестиционный климат, там - меньшая конкуренция, чем на западных рынках, богатые природные и трудовые ресурсы, успешно развиваются многие современные технологичные производства. Все это вызывает интерес у усиливших свой потенциал российских корпоративных структур, которые все активнее проникают в развивающиеся страны. Эти корпоративные структуры могли бы быть использованы для реализации государственных зарубежных долговых активов.

Механизм стимулирования заинтересованности компаний по конкретным объектам может включать определенные льготы по налогообложению и таможенным пошлинам, по размеру дисконта с передаваемых активов, по срокам и порядку погашения образующейся в этой связи задолженности перед российским бюджетом. Эти льготы могут предоставляться как российским, так и иностранным компаниям. В конечном счете, речь идет о создании режима наибольшего благоприятствования для всех инвесторов, проявляющих интерес к такому сотрудничеству.

5.7. Принятие мер по возврату задолженности по гарантированным государством валютным кредитам, которые получили предприятия и региональные органы власти

При проведении контрольных мероприятий по вопросам предоставления государственных внешних гарантий Российской Федерации и расчетов конечных заемщиков по привлеченным кредитным ресурсам неоднократно отмечалась низкая степень контроля и мер по взысканию просроченной задолженности принципалов.

Обеспеченность кредитов в договорах с российскими получателями или не предусматривалась, или была оформлена в виде поручительства с субъектом Российской Федерации, что при дефиците бюджетов субъектов Российской Федерации не могло считаться достаточным.

Правительство Российской Федерации пытается вернуть эту задолженность, предлагая предприятиям-должникам льготные условия реструктуризации этой задолженности в случае ее признания (длительную рассрочку, списание пени и штрафов), зачет за любые валютные долговые обязательства государства. Однако таких мер недостаточно. Необходимо более активно начать применять административные меры, включая судебное преследование в отношении должников, а также региональных администраций и муниципалитетов, которые выступали поручителями по этим валютным кредитам.

5.8. Применение нестандартных схем управления долгом

Основные критерии «стандартной» схемы управления долгом:

- погашение по графикам, предусмотренным оригинальными соглашениями;
- погашение по графикам, предусмотренным соглашениями о реструктуризации;
- погашение наличными платежами по номиналу срочных к платежу требований.

Основные критерии «нестандартной» схемы:

- наличие элемента списания части долга;
- неденежная форма расчетов - индивидуальный характер схемы.

Основные преимущества «нестандартных» схем:

- экономия на процентных платежах за счет более быстрого погашения основной суммы долга;

- фактические расходы федерального бюджета существенно меньше номинала погашаемого долга;

- мультипликационный эффект (дополнительные налоговые и социальные платежи, поддержка экспортно-ориентированных производств).

Значительные преимущества «нестандартных» схем для дебитора не отменяют некоторых серьезных недостатков и ограничений, связанных с их применением:

- «нестандартные» схемы трудно подвергаются тиражированию;

- значительные административные издержки на разработку и осуществление схемы;

- необходимость осуществления ряда действий и операций в режиме строгой конфиденциальности;

- недостаточно развитое законодательное/нормативное обеспечение данного направления долговой политики;

- использование «нестандартных» схем является одним из признаков наличия у дебитора проблем с обслуживанием и погашением накопленного долга.

Применяемые «нестандартные» схемы погашения государственного внешнего долга: товарная схема; уступка прав требования; схема «долг в обмен на интеллектуальную собственность»; зачет взаимных долговых требований и обязательств; списание части долга; использование государственных внешних финансовых активов; обмен и другие «нестандартные» схемы.

1) Товарная схема - самая популярная по числу и масштабам проводимых операций.

Согласно пункту 5 постановления Правительства Российской Федерации от 7 декабря 1996 года №1460 «Об урегулировании задолженности бывшего СССР перед странами - членами Парижского клуба и другими официальными кредиторами» Министерство финансов Российской Федерации, Министерство внешних экономических связей Российской Федерации, Министерство иностранных дел Российской Федерации в ходе переговоров о подписании двусторонних соглашений о реструктуризации задолженности бывшего СССР принимали меры к достижению принципиальных договоренностей об использовании товарных схем погашения внешнего долга бывшего СССР.

Такие договоренности были достигнуты с Республикой Корея, Уругваем, Объединенными Арабскими Эмиратами, Венгрией, Германией, Китаем, Польшей, Румынией, Словакией, Турцией, Финляндией, Францией и Чехией.

Важно, что Российской Федерации удалось избежать поставок в счет погашения долга сырьевых и/или энергетических товаров. В российских отгрузках преобладает промышленная продукция.

При реализации данной схемы происходит поддержка экспортно-ориентированных производств, экономятся бюджетные средства на погашение внешнего долга за счет дисконтирования финансирования производства товаров относительно их контрактной стоимости.

Погашение государственной внешней задолженности путем товарных поставок осуществляется по следующей схеме:

1. Заключение межправительственных соглашений между Российской Федерацией и странами-кредиторами, определяющих размер задолженности Российской Федерации перед этими странами, погашаемой товарными поставками.

2. Заключение межбанковских соглашений между Внешэкономбанком и национальными банками стран-кредиторов, регулирующих порядок расчетов по погашению задолженности.

3. Заключение контрактов между российскими экспортерами товаров и уполномоченными организациями стран-кредиторов на основании заключенных межправитель-

ственных соглашений между Российской Федерацией и странами-кредиторами и межбанковских соглашений о погашении задолженности, заключенных между Внешэкономбанком и национальными банками стран-кредиторов.

4. Принятие постановлений и распоряжений Правительства Российской Федерации о финансировании производства и экспорта продукции военного назначения в счет погашения задолженности перед иностранными государствами (с указанием дисконта финансирования относительно контрактной стоимости поставляемых товаров).

Финансирование производства и экспорта продукции военного назначения (ПВН) в счет погашения задолженности перед иностранными государствами регулировалось постановлениями и распоряжениями Правительства Российской Федерации, на основании которых между Минфином России и специально уполномоченными спецпоставщиками заключались соответствующие соглашения о финансировании товарных поставок странам-кредиторам. Данными соглашениями определялись контрактная стоимость и график бюджетного финансирования ПВН, его размер в процентном отношении к контрактной стоимости, а также порядок расчетов и учета погашаемой задолженности. Исключением явились поставки в Республику Корея продукции, не имеющей военного назначения, финансирование производства которой также регулировалось распоряжениями Правительства Российской Федерации.

5. Заключение соглашений о финансировании производства и экспорта продукции в счет погашения задолженности перед иностранными государствами между экспортерами товаров и Минфином России в соответствии с распоряжениями Правительства Российской Федерации.

6. Финансирование Минфином России производства товаров с отражением проведенных расходов на внешних источниках финансирования дефицита федерального бюджета.

7. Осуществление поставок заводами - изготовителями товаров и внешнеторговыми объединениями - экспортерами товаров.

8. Направление документов о поставках экспортерами товаров в соответствии с контрактами уполномоченным организациям стран-кредиторов и во Внешэкономбанк.

9. Подтверждение о списании внешнего долга на величину контрактной стоимости поставленных товаров национальными банками стран-кредиторов.

10. Учет погашения государственного внешнего долга Внешэкономбанком на сумму поставленных товаров с соответствующим уведомлением Минфина России.

Как было установлено в ходе контрольных мероприятий Счетной палаты Российской Федерации, при осуществлении расчетов товарными поставками с Республикой Корея в ряде случаев были применены коэффициенты бюджетного финансирования большие, чем предусмотрены нормативными документами. В итоге общий ущерб, нанесенный федеральному бюджету в связи с необоснованным перерасходом средств по рассмотренным соглашениям за период их действия, составляет 6,3 млн. долл. США.

В нарушение условия соглашения о финансировании поставок Минфин России не взыскал штраф за нарушение сроков поставки продукции в Уругвай (сумма неустраиваемого штрафа на 1 июля 2003 года, по расчету Счетной палаты Российской Федерации, составила 1,7 млн. руб.).

В 1996-2002 годах Минфин России на основании отдельных распоряжений и поручений Правительства Российской Федерации произвел финансирование товарных поставок в Объединенные Арабские Эмираты на сумму 172,3 млн. долл. США. Общий объем поставок в счет погашения внешнего долга составил 212,3 млн. долл. США. При этом за весь период финансирования указанных поставок не были предприняты необходимые действия для списания долга (не были подписаны межправительственное и межбанковское соглашения), в связи с чем внешний долг эмиратской стороной не спи-

сывался. В этих условиях Минфин России продолжил заключать соглашения о финансировании и направлять на производство поставляемых товаров средства федерального бюджета без каких бы то ни было гарантий оплаты указанных поставок в дальнейшем (заключено соглашение от 27 декабря 2000 года на сумму 366,2 млн. долл. США, произведены авансовые платежи на сумму 73,2 млн. долл. США). Создавшаяся ситуация включает в себе потенциальную возможность нанесения ущерба федеральному бюджету в объеме произведенного финансирования поставок.

2) Уступка прав требования - вторая по масштабам и первая по бюджетной эффективности «нестандартная» схема урегулирования долга.

Такие операции проводились, например, при расчетах с Чехией, Венгрией, дважды - со Словакией.

При применении данной схемы впервые использованы элементы секьюритизации государственного внешнего долга, то есть превращение нерыночных долговых обязательств в рыночные. Выпущенные в результате уступки прав требования сертификаты превратились в важный элемент политики государства в сфере повышения возвратности кредитов, предоставленных российским предприятиям за счет средств федерального бюджета.

3) Долг в обмен на интеллектуальную собственность.

По ряду признаков эту схему, реализованную в 2001 году с Италией (поставка документации по производству учебного самолета ЯК 130), можно отнести к товарному погашению. Однако соглашение с Италией является уникальным по ряду признаков.

В схеме использован продукт НИОКР, разработанный в 80-е годы и проданный через 20 лет. Долг перед государством - членом «большой восьмерки» использован для целей развертывания долгосрочного сотрудничества России и Италии на рынках третьих стран.

Учитывая значительную сумму задолженности Российской Федерации перед странами - членами Парижского клуба кредиторов и значительный научно-технический потенциал оборонного комплекса Российской Федерации, опыт соглашения с Италией может быть тиражирован.

4) Зачет взаимных требований/обязательств.

В силу несовпадения географической структуры государственных внешних финансовых активов и государственного внешнего долга бывшего СССР данная схема получила ограниченное распространение.

Зачеты были осуществлены при урегулировании долга перед Польшей, Китаем, бывшей СФРЮ, Болгарией и Румынией, а также при погашении долга перед Египтом, Уругваем, Чехией, Словакией.

Основное достоинство зачета взаимных требований/обязательств - отсутствие прямых бюджетных расходов.

Отдельно необходимо выделить соглашение с Францией об урегулировании взаимных требований/обязательств, возникших до 1945 года. На различных этапах переговоров французская сторона претендовала на компенсацию от 6,0 до 9,5 млрд. долл. США. Однако в результате удалось добиться согласия Франции на выплату 0,4 млн. долл. США.

5) Списание части долга.

В силу различных обстоятельств Российская Федерация не смогла добиться от официальных кредиторов распространения на долг бывшего СССР схем урегулирования, предусматривающих прямое списание части задолженности, как этого добились, например, Болгария, Польша, Египет, Сербия и Черногория.

Тем не менее, в ряде случаев Российской Федерации удалось договориться о списании значительных сумм долговых обязательств:

- прежде всего, речь идет об аннулировании Германией требований по сальдо расчетов между бывшим СССР и бывшей ГДР на сумму 6,4 млрд. переводных рублей. Фактически Германия согласилась на выплату в счет указанных требований лишь 500 млн. евро;

- Словакия списала долг в сумме 54,3 млн. долл. США в связи с аннулированием контракта на поставку системы ПВО С-300;

- Болгария списала долг в сумме 34 млн. долл. США в счет компенсации затрат на производство оборудования для металлургического завода в Кремиковцах;

- Австрия списала 400 млн. австрийских шиллингов из-за не поставки в бывший СССР бумагоделательной машины.

б) Использование внешних финансовых активов.

В принципе практически все поступления в счет обслуживания государственных внешних финансовых активов используются на платежи по государственному внешнему долгу. Такой режим установлен для соответствующего счета во Внешэкономбанке. С этой точки зрения можно сказать, что финансовые активы непосредственно «вовлечены» в долговые схемы.

Однако наибольший интерес представляют схемы, предусматривающие погашение текущей задолженности за счет финансовых активов будущих периодов.

В 2002 году долг перед Словакией в сумме 185 млн. долл. США был погашен за счет российских требований к одному из дебиторов в сумме 120,25 млн. долл. США в учетных долларах США.

Такие схемы должны получить развитие после урегулирования Российской Федерацией требований к наиболее платежеспособным дебиторам - Алжиру, Ливии, Ираку и др.

7) Обмен задолженности.

Россия успешно применила в долговой политике обе из существующих схем обмена задолженности.

«Принудительная» - в 1998 году без каких-либо переговоров кредиторы - держатели ГКО были поставлены перед фактом, что их требования не обслуживаются и подлежат обмену на долгосрочные облигации.

«Добровольная» - применена в 1998 году при обмене части ГКО на еврооблигации России с различными сроками погашения и в 2000 году при обмене обязательств Внешэкономбанка (PRINS и IANS) на российские еврооблигации с конечными сроками погашения в 2010 и 2030 годах.

Значение и эффективность последней операции трудно переоценить. В результате данной сделки Россия не только уменьшила государственный внешний долг на сумму около 10 млрд. долл. США, но и создала имеющий общемировое значение прецедент, а облигации 2030 стали одним из важнейших компонентов, как финансового рынка самой России, так и финансового рынка стран «формирующихся рынков».

8) Другие нестандартные схемы:

- досрочное погашение с дисконтом - погашена часть долга перед Болгарией и Словакией на общую сумму 160,6 млн. долл. США; досрочное погашение задолженности перед Парижским клубом за счет средств Стабилизационного фонда в 2005 году;

- схема «долг в обмен на инвестиции» - достигнуты предварительные договоренности с Италией, Испанией и Чехией на общую сумму до 675 млн. долл. США;

- схема «долг в обмен на экологические проекты» - в стадии проработки находится операция с Финляндией на общую сумму до 35 млн. долл. США;

- секьюритизация задолженности - вопрос о проведении обмена части долга, реструктуризированного в рамках Парижского клуба, на еврооблигации России находится в стадии проработки.

Рассмотренные особенности «нестандартных» схем определяют объективное возрастание по сравнению со «стандартными» схемами роли Внешэкономбанка как агента Правительства Российской Федерации. Внешэкономбанк выполняет следующие основные функции:

- ведет аналитическую и методологическую работу по разработке, подбору оптимальных параметров и оценке эффективности возможных «нестандартных» схем;
- организует учет и расчеты по урегулированию задолженности в рамках «нестандартных» схем;
- в большинстве случаев организует финансирование производства российскими предприятиями продукции, поставляемой в счет погашения долга.

6. Принципы политики в области государственного долга

Распоряжением Правительства Российской Федерации от 15 августа 2003 года №1163-р была утверждена Программа социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2003-2005 годы).

В Программе указано, что политика в области государственного долга в среднесрочной перспективе будет базироваться на следующих принципах:

- снижение расходов на обслуживание государственного долга;
- завершение урегулирования долга бывшего СССР;
- увеличение удельного веса внутреннего долга в структуре государственного долга;
- ограничение принятия новых обязательств по привлечению кредитов иностранных государств и займов международных финансовых организаций;
- прекращение заимствования по неэффективно используемым займам;
- концентрация привлекаемых средств на реализацию проектов в области инфраструктуры, имеющих общегосударственное значение;
- размер государственного долга и его структура должны обеспечивать выполнение Российской Федерацией обязательств по его погашению и обслуживанию, а также гарантированную возможность рефинансирования долга независимо от состояния бюджета и прогнозируемого изменения внешнеэкономической конъюнктуры в конкретный период;
- активное управление государственным долгом с целью снижения рисков, связанных с его структурой, и стоимости его обслуживания;
- увеличение сроков рыночных внутренних заимствований без существенного роста доходности инструментов, в том числе с целью формирования уровня процентных ставок по субфедеральным и корпоративным займам, повышение ликвидности рынка государственных ценных бумаг за счет увеличения объемов новых выпусков;
- разработка и внедрение новых видов государственных облигаций с учетом интересов различных групп инвесторов, в том числе в связи с проведением пенсионной реформы.

Эффективное управление государственным долгом представляет собой задачу оптимизации по ряду критериев. Основные критерии эффективности управления государственным долгом имеют свое выражение в задачах и представляют собой соотношение реальных результатов, достигнутых в процессе управления государственным долгом, с задачами, поставленными на данном этапе управления государственным долгом.

Перечисленные выше принципы формируют соответствующие задачи по управлению государственным долгом в среднесрочной перспективе.

1. Снижение расходов на обслуживание государственного долга.

Процентная политика Минфина России в 2003-2005 годах на рынке государственных внутренних заимствований напрямую была связана с изменениями в денежной сфере.

Укрепление национальной валюты, увеличение валютных резервов и значительный объем рублевого предложения, законодательное требование по инвестированию средств накопительных систем в государственные ценные бумаги и повышение суверенных рейтингов России рейтинговыми агентствами при проведении консервативной заемной политики Минфина России привело к сохранению уровня доходности по государственным ценным бумагам ниже уровня текущей инфляции.

Следствием сохранения низкого уровня доходности по государственным облигациям стало уменьшение расходов по обслуживанию этого долга при росте государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах.

При этом кассовые расходы на обслуживание государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах, составили в 2004 году 51,41 млрд. рублей. За счет размещения государственных облигаций с премией к номиналу и получению при доразмещении накопленного купонного дохода (НКД), в соответствии со статьей 113 Бюджетного кодекса Российской Федерации, расходы на обслуживание рублевых государственных облигаций были уменьшены на 15,27 млрд. рублей.

При очевидных успехах в области долговой политики на данном этапе нельзя не отметить следующее. Общий объем кассовых расходов является абсолютной величиной и не включает в себя поправку на инфляцию и процентные ставки в конкретном периоде. Кроме того, объем расходов на обслуживание долга целесообразно соотносить с величиной долга, так как его снижение может быть связано со снижением объема долга в целом. Необходимо также выделять, за счет каких именно инструментов происходит общее снижение расходов на обслуживание долга. В общем случае низкая стоимость обслуживания может быть связана с рискованной долговой политикой.

2. Увеличение удельного веса внутреннего долга в структуре государственного долга.

В рамках политики замещения внешнего долга внутренними заимствованиями Минфин России в 2003-2004 годах привлек за счет размещения государственных облигаций на внутреннем рынке 308,55 млрд. рублей при погашении рублевых государственных ценных бумаг на сумму 186,45 млрд. рублей (без операций переоформления портфеля Банка России) при сохранении уровня процентных ставок. В результате доля государственного внутреннего долга в совокупном государственном долге Российской Федерации на конец 2004 года составила 19,7 процента.

В 2005 году сохраняется политика замещения государственного внешнего долга внутренними заимствованиями.

В соответствии с Программой государственных внутренних заимствований в 2005 году Минфин России может привлечь за счет размещения государственных ценных бумаг до 210,86 млрд. рублей при погашении 85,79 млрд. рублей. Таким образом, чистое привлечение за счет размещения государственных облигаций на внутреннем рынке составит 125,07 млрд. рублей.

В результате этих операций государственный внутренний долг, выраженный в государственных ценных бумагах, возрастет на 125-130 млрд. рублей и составит на 1 января 2006 года около 900 млрд. рублей (на 1 января 2005 года - 756,79 млрд. рублей), то есть прирост долга за 2005 год составит около 18,9 процента.

При этом Программой не определено, какое соотношение между внутренним и внешним долгом считается оптимальным и при каких условиях. В предельном случае решение данной задачи может привести к полному отказу от внешних заимствований, что не обязательно будет положительным управленческим решением. При отсутствии формализованных оценок рисков на внутреннем и внешнем долговых рынках, а также не отработанном механизме координации долговой и денежно-кредитной политики предложенная в Программе формулировка задачи представляется не точной.

3. Увеличение сроков рыночных внутренних заимствований без существенного роста доходности инструментов, в том числе с целью формирования уровня процентных ставок по субфедеральным и корпоративным займам, повышение ликвидности рынка государственных ценных бумаг за счет увеличения объемов новых выпусков.

4. Размер государственного долга и его структура должны обеспечивать выполнение Российской Федерацией обязательств по его погашению и обслуживанию, а также гарантированную возможность рефинансирования долга независимо от состояния бюджета и прогнозируемого изменения внешнеэкономической конъюнктуры в конкретный период.

В части решения двух указанных выше задач Минфином России было осуществлено следующее.

В результате операций Минфина России на внутреннем рынке государственных заимствований в 2003-2004 годах объем привлечения за счет размещения государственных ценных бумаг составил 308,55 млрд. рублей (без учета операций реоформления) при погашении государственных облигаций на сумму 186,45 млрд. рублей. За два года действия Долговой стратегии (2003-2004 годы) чистое привлечение за счет операций с государственными ценными бумагами на внутреннем рынке составило 122,1 млрд. рублей, в том числе в 2004 году - 96,15 млрд. рублей.

Учитывая, что Долговая стратегия на 2003-2005 годы предусматривала увеличение сроков заимствований на внутреннем рынке, а также исполнение федерального бюджета с профицитом, Минфин России минимизировал привлечение на короткие сроки и осуществлял в основном средне- и долгосрочные заимствования.

Структура государственных внутренних заимствований в 2003-2004 годах по срокам обращения приведена в таблице:

	2003 г.		2004 г.		Всего	
	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%
Краткосрочные заимствования (размещение ГКО со сроком обращения до 1 года)	17,37	13,12	3,92	2,22	21,29	6,90
Средне- и долгосрочные заимствования (размещение ОФЗ со сроком обращения более 1 года)	114,99	86,88	172,27	97,78	287,26	93,10
Итого	132,36	100,00	176,19	100,00	308,55	100,00

Результатом проводимой политики стал рост государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах. В течение двух лет его объем вырос с 654,51 млрд. рублей на 1 января 2003 года до 756,79 млрд. рублей на 1 января 2005 года, или на 15,6 процента.

Динамика изменения объема и структуры государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах (ГКО-ОФЗ-ОГНЗ), в 2003-2004 годах приведена в таблице:

	На 1 января 2003 г.		На 1 января 2004 г.		На 1 января 2005 г.	
	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%
ГКО	18,815	2,87	2,723	0,41	0,024	0,003
ОФЗ	624,199	95,37	649,311	97,86	756,768	99,997
ОГНЗ	11,500	1,76	11,500	1,73	-	-
Итого долг	654,514	100,00	663,534	100,00	756,792	100,00

В последние годы имеет место устойчивая тенденция существенного роста рыночной части государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах: с 217,01 млрд. рублей на 1 января 2003 года до 557,56 млрд. рублей на 1 января 2005 года, или на 156,93 процента.

Указанное увеличение было достигнуто за счет активных рыночных операций Минфина России в 2003-2004 годах - из 308,55 млрд. рублей внутренних заимствований на рынке было привлечено 301,55 млрд. рублей (97,3%). Только 7,0 млрд. рублей

(2,27%) было заимствовано путем проведения закрытой подписки. Кроме того, Банк России реализовал в течение 2003-2004 годов часть полученных в результате реформирования выпусков, имеющих рыночные характеристики.

Учитывая, что Долговая стратегия на 2003-2005 годы направлена на обеспечение гарантированного выполнения Российской Федерацией обязательств по погашению и обслуживанию принимаемых долговых обязательств независимо от состояния бюджета и прогнозируемого изменения внешнеэкономической конъюнктуры в конкретный период времени, Минфин России значительно увеличил сроки рыночных заимствований с целью равномерного распределения платежей по долгу. Для этого активно размещались облигации федеральных займов (ОФЗ) с погашением в 2008, 2010, 2012 и 2018 годах. Банк России реализовал на рынке ОФЗ с погашением в 2010, 2012, 2025, 2028 и 2029 годах.

В результате на 1 января 2005 года долгосрочный сегмент рынка составил более 319 млрд. рублей, или 57,3% от всего рыночного долга. Весь долгосрочный внутренний долг, выраженный в ценных бумагах, на 1 января 2005 года составил 455,7 млрд. рублей.

Структура государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах, по срокам погашения приведена в таблице:

	На 1 января 2003 г.		На 1 января 2004 г.		На 1 января 2005 г.	
	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%
С погашением в течение 1 года	91,17	13,93	79,04	11,91	71,57	9,46
С погашением от 1 года до 5 лет	149,20	22,80	188,97	28,48	229,57	30,33
С погашением свыше 5 лет	414,14	63,27	395,52	59,61	455,65	60,21
Итого долг	654,51	100,00	663,53	100,00	756,79	100,00

Дюрация (средний срок платежей по облигациям) рыночного долга возросла в течение 2003-2004 годов с 1,32 года до 4,81 года и достигла уровня, характерного для долговых рынков развитых государств. Увеличение сроков заимствований позволяет Минфину России обеспечить равномерность графика погашения государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах.

В 2003 году был успешно преодолен максимальный пик платежей по внешним обязательствам, составлявший 491,5 млрд. рублей (15,96 млрд. долл. США): 315,7 млрд. рублей (10,26 млрд. долл. США) - погашение долговых обязательств и 175,8 млрд. рублей (5,70 млрд. долл. США) - расходы на обслуживание.

Всего за 2003-2004 годы в счет погашения и обслуживания государственного внешнего долга было выплачено 918,4 млрд. рублей (30,80 млрд. долл. США). Особо следует отметить, что указанные платежи были осуществлены в условиях, когда Минфин России не размещал облигации новых внешних облигационных займов и не проводил рефинансирование ранее осуществленных выпусков.

В результате проводимой политики государственный внешний долг сократился за 2003-2004 годы с 35,88% до 18,91% к ВВП.

Далее в таблице приведены показатели долговой устойчивости:

Долговые показатели	2003 г.	2004 г.	2005 г. (прогноз)	(в процентах)
				Предельное значение*
Совокупный государственный долг к объему ВВП	32,06	23,57	21,17	52
Приведенная стоимость совокупного внешнего долга страны к объему ВВП	38,65	33,61	31,65	43
Приведенная стоимость совокупного внешнего долга страны к объему экспорта товаров и нефакторных услуг	113,88	100,46	96,82	190
Приведенная стоимость совокупного государственного долга к доходам государственного (федерального) бюджета	151,18	108,66	97,63	215
Объем платежей по погашению и обслуживанию совокупного внешнего долга страны к объему ВВП	3,38	2,90	4,21	9

Долговые показатели	2003 г.	2004 г.	2005 г. (прогноз)	Предельное значение
Объем платежей по погашению и обслуживанию совокупного внешнего долга страны к объему экспорта товаров и нефакторных услуг	9,95	8,66	12,88	23
Объем платежей по погашению и обслуживанию совокупного государственного долга к доходам государственного (федерального) бюджета	14,02	10,06	16,20	23

* Значения определены на уровне 85% величин от общепринятых в мировой практике «критических» значений долговых коэффициентов.

Достигнутые к началу 2005 года значения показателей долговой устойчивости, рассчитанные в соответствии с международной методикой, позволили России «войти» в группу стран с низким уровнем задолженности (отношения приведенной стоимости внешнего долга страны к объемам ВВП и экспорта составили 33,6% и 100,5%, соответственно), несмотря на резкий рост внешних заимствований, предпринятый негосударственным сектором экономики.

Для оценки выполнения данных задач Минфином России были использованы показатели дюрации и объема рыночной части внутреннего долга.

Решение данных задач могли бы дополнительно охарактеризовать такие показатели как изменение приведенной стоимости долга в результате проведенных операций (как оценка реструктуризации по срокам и видам заимствований); средняя стоимость обслуживания долга; уровень процентных ставок по рыночным займам; уровень процентных ставок по субфедеральным и рыночным займам.

Кроме того, в нормативных документах не предусмотрен механизм оценки рынка субфедеральных и корпоративных заимствований, информация по данному вопросу является разобщенной и находится в распоряжении различных участников рынка, что затрудняет ее анализ.

В связи с этим, а также учитывая ранее обозначенные факторы долговых рисков, представляется целесообразным начать работу по мониторингу консолидированного долга.

5. Прекращение заимствования по неэффективно используемым займам.

Кредиторы (например, МБРР) регулярно проводят оценку эффективности использования средств займа для определения основных результатов проекта, соотнесения их с поставленными задачами, установления причин не достижения определенных результатов, обобщения выводов. В российской практике такие оценки практически не проводятся, не закреплены законодательно методы их проведения. В целом это перспективная, но достаточно сложная задача, особенно, что касается проектов, имеющих скорее не экономический, а социальный эффект.

В общей сложности Российская Федерация привлекла девять бюджетозамещающих (финансовых) займов МБРР в объеме 5220 млн. долл. США.

С апреля 2002 года новые финансовые займы МБРР не привлекались. В настоящее время средства поступают только в рамках соглашения по займу на реформирование системы региональных финансов.

Соответствующие проверки Счетной палаты Российской Федерации и анализ использования финансовых займов МБРР с момента вступления Российской Федерации в 1992 году в эту международную финансовую организацию до 2004 года показывает, что возможности использования этих кредитных ресурсов не были использованы в полной мере. Это было обусловлено, в частности, отсутствием в Российской Федерации четкой системы организации работы с займами МБРР, которая заметно отставала от процесса привлечения этих кредитов, зачастую не учитывала специфики организации работы Банка и накапливаемого опыта сотрудничества с ним.

В то же время наблюдалось отсутствие должной адаптации МБРР к российским социально-экономическим условиям. Выделение средств предполагалось в виде траншей, критерии предоставления которых формировались до начала реализации проектов, а контроль за выполнением обязательств проводился только через несколько лет, без учета произошедших социально-экономических изменений в стране.

Такая формальная оценка рассмотрения результатов проектов, наряду с ужесточением требований Банка, приводили к задержкам выделения траншей, а также к решению российской стороны отказаться от части неиспользованных средств. Это вело к дополнительным расходам федерального бюджета за резервирование заемных средств.

6. Ограничение принятия новых обязательств по привлечению кредитов иностранных государств и займов международных финансовых организаций.

7. Концентрация привлекаемых средств на реализацию проектов в области инфраструктуры, имеющих общегосударственное значение.

В части решения трех перечисленных выше задач проведена следующая работа.

Последовательно развиваются и улучшаются отношения с внешними кредиторами. В части международных финансовых организаций (МФО) за прошедший период принимались активные меры, направленные на минимизацию заимствований у МФО и выходу с этими кредиторами на качественно новый уровень отношений в формате «акционер-организация». Новые кредиты привлекались только для решения задач общегосударственного значения. Как следствие, за 2003-2004 годы, то есть к началу 2005 года в данной сфере удалось достичь следующих результатов:

- сократилось количество заимствований: если в предыдущие годы в программу государственных внешних заимствований России включалось по 4-5 новых займов МФО ежегодно, то Программой внешних заимствований на 2005 год предусмотрено привлечение только одного нового кредита;

- завершена реализация 14 проектов на общую сумму 1,15 млрд. долл. США;

- обеспечено ускорение темпов завершения ряда действующих проектов, для чего были существенно увеличены лимиты использования средств по имеющимся соглашениям с МФО;

- сокращен объем использования средств по ряду неэффективно реализуемых проектов на общую сумму 215,4 млн. долл. США;

- возросла российская доля софинансирования проектов за счет средств федерального бюджета, что позволило снизить бюджетные расходы, связанные с обслуживанием и сопровождением займов МФО, а также способствовало повышению эффективности реализации проектов, соответствующих приоритетам социально-экономического развития России.

8. Завершение урегулирования долга бывшего СССР.

В 2001-2004 годах успешно проходила реализация Государственной программы погашения государственного внутреннего долга Российской Федерации по государственным долговым товарным обязательствам, утвержденной постановлением Правительства Российской Федерации от 27 декабря 2000 года №1006.

Всего в 2000-2004 годах на погашение государственных долговых товарных обязательств были направлены средства федерального бюджета в сумме 3913,4 млн. рублей, из них: в 2000 году - 1799,8 млн. рублей, в 2001 году - 340,8 млн. рублей, в 2002 году - 924,4 млн. рублей, в 2003 год - 475,8 млн. рублей, в 2004 году - 372,6 млн. рублей.

В 2002 году Минфином России была практически полностью погашена задолженность по облигациям государственных целевых беспроцентных займов 1990 года на приобретение товаров народного потребления и легковых автомобилей, по целевым расчетным чекам с правом приобретения легковых автомобилей в 1991-1992 годах.

Однако к началу 2003 года не все владельцы облигаций 1990 года и целевых чеков с правом приобретения автомобилей в 1991-1992 годах смогли реализовать свое право на получение компенсации в сроки, установленные для каждого вида обязательства Федеральным законом «О государственных долговых товарных обязательствах», поскольку предельные сроки погашения этих видов долговых обязательств истекли в 2002 году.

В то же время, с учетом интересов граждан, по различным причинам не успевшим погасить облигации 1990 года и целевые чеки на приобретение автомобилей в сроки, установленные для каждого вида обязательства Федеральным законом «О государственных долговых товарных обязательствах», по инициативе Минфина России были внесены текстовые статьи в законы о федеральном бюджете на соответствующий год, позволяющие погашать в 2003 и 2004 году товарные обязательства, оставшиеся непогашенными после истечения предельного срока погашения.

Аналогичный порядок продления погашения долговых товарных обязательств, оставшихся непогашенными на 1 января 2004 года (после истечения предельного срока погашения), учтен в федеральном бюджете 2004 года.

В соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 5 августа 1992 года №549 был выпущен Российской внутренней выигрышный заем 1992 года на срок с 1 октября 1992 года по 1 октября 2002 года. Согласно условиям выпуска займа выкуп указанных облигаций производился с 1 октября 2002 года по 1 октября 2004 года.

Учитывая, что на руках у населения остались непогашенные облигации на сумму 32,9 млн. рублей, а также то, что окончание срока исковой давности по облигациям Российского внутреннего выигрышного займа 1992 года не истек, статьей 88 Федерального закона «О федеральном бюджете на 2005 год» предусмотрено продолжить выкуп указанных облигаций в 2005 году в размере, установленном условиями выпуска облигаций.

В течение 2003-2004 годов удалось существенно сократить объем неурегулированных категорий внешней задолженности России. В результате проведения двух этапов обмена задолженности перед МИБ и МБЭС, а также достижения договоренностей о реструктуризации долга перед Венгрией, Оманом, Республикой Корея и Таиландом неурегулированный остаток долга бывшего СССР сократился с 6,2 млрд. долл. США на начало 2003 года до 4,1 млрд. долл. США на март 2005 года. Кроме того, в результате предпринятых в прошедший период мер, направленных на скорейшее достижение взаимоприемлемых договоренностей со странами-кредиторами, созданы реальные предпосылки для урегулирования уже в 2005 году задолженности бывшего СССР перед Китаем, Объединенными Арабскими Эмиратами, государствами бывшей СФРЮ и Кувейтом, а также для проведения второго транша обмена коммерческой задолженности бывшего СССР. Последнее позволит нормализовать отношения с несколькими сотнями фирм-кредиторов.

С тремя государствами СНГ - Белоруссией, Грузией и Киргизией - была урегулирована проблема внутреннего валютного долга бывшего СССР.

9. Активное управление государственным долгом с целью снижения рисков, связанных с его структурой, и стоимости его обслуживания.

Решение предыдущих задач в значительной степени определяет и решение данной задачи. Однако, законодательно не определен механизм оценки и снижения рисков, сопутствующих управлению государственным долгом. Таким образом, разработка данного механизма является одним из перспективных направлений совершенствования системы управления государственным долгом.

В соответствии с международным опытом управляющие государственным долгом должны проводить следующие виды анализа риска:

- прогнозировать будущие расходы по обслуживанию долга в средне- и долгосрочной перспективе, основываясь на допущениях относительно факторов, определяющих

способность страны обслуживать долг, таких, например, как: новые потребности в финансировании; структура сроков погашения накопленного объема государственного долга; процентные и валютные характеристики новых долговых обязательств; прогнозы относительно будущих процентных ставок и обменных курсов; поведение релевантных нефинансовых переменных (например, цен сырьевых товаров);

- составлять характеристики «профиля долга», включающие ключевые показатели риска по существующему и прогнозируемому портфелю долговых обязательств на охватываемую прогнозом перспективу;

- рассчитывать риск будущих расходов по обслуживанию долга, как в финансовом, так и реальном выражении, составляя резюме результатов стресс-тестов, составленных на базе экономических и финансовых потрясений, которым может подвергнуться правительство и, в более общем плане, страна. Риски обычно измеряются потенциальным ростом расходов по обслуживанию долга в вариантах риска, соотносенных с ожидаемыми расходами;

- составлять итоговые сводки издержек и рисков альтернативных стратегий управления государственным портфелем долговых обязательств, исходя из которых можно будет принимать обоснованные решения по поводу альтернативных вариантов финансирования в будущем.

Как видно из приведенного выше анализа основных результатов осуществления долговой политики, ряд задач, указанных в Программе социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2003-2005 годы) был достигнут, по ряду вопросов требуется продолжение работы по управлению государственным долгом.

В связи с тем, что указанные в Программе задачи носят в значительной степени качественный характер, оценка эффективности управления государственным долгом в этой части может быть осуществлена только путем обобщения экспертных оценок и дальнейшего комбинирования полученного результата с набором количественных показателей.

Как видно из приведенной выше оценки выполнения основных задач Программы, действующая система управления государственным долгом оперирует показателями не в полной мере отражающими результат управленческого решения. Как следствие из этого необходимо уточнять существующие показатели оценки и формулировку задач (принципов) долговой политики.

Очевидно, необходимо ввести ряд количественных показателей, характеризующих достижение поставленных перед системой управления государственным долгом задач, а также обозначить их предельные величины. На данном этапе существования системы управления государственным долгом такая задача не может быть решена в связи с отсутствием соответствующей организационной и нормативной базы, что также является одним из перспективных направлений совершенствования существующей системы управления.

Не ставя перед собой цель выработать конкретные критерии оценки эффективности управления долгом, целесообразно отметить некоторые показатели, которые могут быть использованы для оценки:

Принципы (задачи) управления государственным долгом	Показатели	Примечание
	Качественные критерии	
1. Завершение урегулирования долга бывшего СССР 2. Ограничение принятия новых обязательств по привлечению кредитов иностранных государств и займов международных финансовых организаций	Частные и интегральные экспертные оценки	Экспертные оценки применимы к любым показателям эффективности, однако их объективность может быть поставлена под сомнение. Кроме того, необходимо решить проблему подбора экспертов из представителей всех участников системы управления государст-

<p>3. Прекращение заимствования по неэффективно используемым займам</p> <p>4. Концентрация привлекаемых средств на реализацию проектов в области инфраструктуры, имеющих общегосударственное значение</p> <p>5. Разработка и внедрение новых видов государственных облигаций с учетом интересов различных групп инвесторов, в том числе в связи с проведением пенсионной реформы</p>		<p>венным долгом, а также, возможно, независимых экспертов с целью обеспечения репрезентативности интегральных оценок</p>
	Количественные показатели	
<p>1. Снижение расходов на обслуживание государственного долга</p>	<p>Приведенная стоимость расходов на обслуживание государственного долга за период</p>	<p>Отражает общую величину платежей по обслуживанию долга за период, приведенную к базовой дате</p>
	<p>Средняя стоимость обслуживания долга за период (интегральный показатель)</p>	<p>Показатель должен быть скорректирован на уровень процентных ставок. Кроме того, низкая стоимость обслуживания может быть связана с рискованной долговой политикой</p>
<p>2. Увеличение удельного веса внутреннего долга в структуре государственного долга</p>	<p>Доля внутреннего долга к общему объему государственного долга</p>	<p>Вычисление оптимального уровня данного показателя связано с определенными трудностями (прогноз относительного уровня процентных ставок по внутренним и внешним заимствованиям, показателей инфляции, объема рублевой денежной массы, курса рубля, инвестиционных рейтингов). Многие из перечисленных показателей не зависят напрямую от управленческих решений в области госдолга</p>
<p>3. Размер государственного долга и его структура должны обеспечивать выполнение Российской Федерацией обязательств по его погашению и обслуживанию, а также гарантированную возможность рефинансирования долга независимо от состояния бюджета и прогнозируемого изменения внешнеэкономической конъюнктуры в конкретный период</p> <p>4. Активное управление государственным долгом с целью снижения рисков, связанных с его структурой, и стоимости его обслуживания</p>	<p>Доля внутреннего долга к общему объему государственного долга</p>	<p>Оценка приведенной стоимости требует использования прогноза процентных ставок, что снижает объективность оценки</p>
	<p>Изменение приведенной стоимости долга в результате проведенной реструктуризации (оценка итогов реструктуризации)</p>	<p>Наличие не связанных с управлением долгом факторов, влияющих на ставки, ограничивает возможности оценки управленческих решений по данному показателю</p>
	<p>Уровень процентных ставок по рыночным займам (интегральный показатель)</p>	<p>Показатель должен быть скорректирован на уровень процентных ставок. Кроме того, низкая стоимость обслуживания может быть связана с рискованной долговой политикой</p>
	<p>Средняя стоимость обслуживания долга за период (интегральный показатель)</p>	<p>Рассчитываются по международным методикам. Отсутствует нормативная база в российском законодательстве</p>
	<p>Показатели долговой устойчивости</p>	
<p>5. Увеличение сроков рыночных внутренних заимствований без существенного роста доходности инструментов, в том числе с целью формирования уровня процентных ставок по субфедеральным и корпоративным займам, повышение ликвидности рынка государственных ценных бумаг за счет увеличения объемов новых выпусков</p>	<p>Дюрация</p>	<p>Позволяет обеспечить равномерность графика платежей по погашению долга, выраженного в ценных бумагах</p>
	<p>Уровень процентных ставок по субфедеральным и корпоративным займам (интегральный показатель)</p>	<p>Наличие не связанных с управлением долгом факторов, влияющих на ставки, ограничивает возможности оценки управленческих решений по данному показателю</p>
	<p>Средняя доходность по рыночным долговым инструментам (интегральный показатель)</p>	<p>Наличие не связанных с управлением долгом факторов, влияющих на ставки, ограничивает возможности оценки управленческих решений по данному показателю</p>

Кроме принципов (задач) управления долгом, перечисленных в Программе социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2003-2005 годы), и основанных на них показателях оценки эффективности управления государственным долгом, по-видимому, могут быть использованы следующие показатели	Финансовый результат деятельности долгового агента - Внешэкономбанка, Банк России (интегральная оценка)	Финансовый результат связан с рисками, принимаемыми на себя агентом. Кроме того, финансовый результат необходимо соотносить с активами, находившимися под управлением агента
	Отклонение прогнозных параметров долга от реальных (оценка качества прогнозирования)	Вероятностный характер показателей и прогнозов требует накопления большой статистики. Изменение качественных параметров прогнозируемой системы во времени (видов и условий выпуска долговых обязательств, методов учета и пр.) ставит под сомнение сопоставимость данных
	Кредитные рейтинги (интегральная оценка)	Кредитные рейтинги оценивают большую группу факторов, не ограничиваясь только эффективностью управления долгом
	Социальная значимость последствий принятых управленческих решений	Экспертная оценка

Основными недостатками существующих показателей оказываются неполнота описания проблемы, недостаточная объективность и в большинстве случаев низкая оперативность.

Сложность формализации задачи оценки эффективности управления долгом связана с тем, что в рамках конкретной модели сложно учесть все аспекты деятельности финансовых рынков, государственного бюджета, предпочтений инвесторов и механизмов принятия экономических и политических решений. Следствием из этой проблемы является неполнота используемых показателей. В результате указанных выше сложностей с созданием модели при оценке эффективности необходимо использовать экспертные оценки по различным вопросам, что вызывает сомнения в объективности окончательной оценки. Это обстоятельство вынуждает проводить тщательный подбор экспертов из различных структур, участвующих в управлении долгом, а также независимых экспертов для получения более объективной интегральной оценки. Низкая оперативность большинства показателей связана с быстротой происходящих изменений на рынке капитала, и, как следствие, с быстрым устареванием прогнозов и принимаемых решений.

Вероятностный характер протекающих процессов также затрудняет процедуру оценки. Чтобы отличить неоптимальные решения и прогнозы от оптимальных, необходимы критерии и достаточная статистика. При этом, постоянно происходящие изменения внутри самой системы управления долгом, состояния рынка, качественных характеристик макроэкономической и финансовой системы страны, заставляют сомневаться в том, что набранная статистика описывает один и тот же процесс.

Рыночные оценки, финансовые результаты деятельности долгового агентства и кредитные рейтинги являются лишь косвенными индикаторами эффективности управления долгом. Таким образом, даже определив цели и методы управления долгом, разработать критерии оценки эффективности управления сложно. По-видимому, целесообразно искать частные формализованные решения в разрезе отдельных операций с различными видами финансовых инструментов.

7. Вопросы мониторинга и регулирования субфедеральных и корпоративных заимствований

Одним из направлений долговой политики государства является государственное регулирование и мониторинг заимствований субъектов Российской Федерации. Действующее бюджетное законодательство, на основании которого осуществляет свою деятельность Минфин России, устанавливает ограничения на величину дефицита региональных и мест-

ных бюджетов, предельный размер долга и расходов на его обслуживание, которые должны быть соблюдены в целях осуществления субнациональных заимствований.

В соответствии с долговой стратегией на 2003-2005 годы политика в сфере регулирования и мониторинга субнациональных заимствований строилась на основе:

- поддержки со стороны федеральных властей внутренних заимствований субъектов Российской Федерации, имеющих положительную кредитную историю и выполняющих необходимые нормативы, установленные бюджетным законодательством Российской Федерации;

- соблюдения ограничений, предписанных законодательством Российской Федерации в отношении внешних заимствований субъектов Российской Федерации, при сохранении за федеральным центром приоритета осуществления внешних заимствований.

Итоги проведения вышеуказанной политики характеризуются следующими данными:

- в части внешних заимствований субъектов Российской Федерации:

Федеральным законом «О внесении изменений и дополнений в Бюджетный кодекс Российской Федерации» от 5 августа 2000 года №116-ФЗ были введены ограничения на внешние заимствования субъектов Российской Федерации, обусловленные необходимостью стабилизировать долговую ситуацию в стране. Законодательством предусмотрено, что субъекты Российской Федерации, имеющие внешний долг на дату введения в действие данного Закона, могут осуществлять внешние заимствования при условии, что их объем в текущем финансовом году не превышает объем обязательств субъекта Российской Федерации по погашению основной суммы его внешнего долга в том же году.

В этой связи Минфин России последовательно добивался того, чтобы сумма внешних заимствований субъекта Российской Федерации не превышала объем обязательств по погашению основной суммы его внешнего долга, учитывая при этом, что федеральное законодательство допускает такое превышение при условии, что осуществляемые внешние заимствования направляются исключительно

- на сокращение объема внешнего долга субъекта Российской Федерации;
- на обеспечение сокращения расходов на обслуживание долга;
- на отнесение сроков погашения внешнего долга на более поздние сроки.

Таким образом, субъектам Российской Федерации дана возможность рефинансировать и реструктуризировать существующий внешний долг без дальнейшего наращивания его объемов.

Реализация Минфином России предписанных федеральным законодательством ограничений на внешние заимствования субъектов Российской Федерации привела к последовательному снижению государственного внешнего долга субъектов Российской Федерации. По состоянию на 1 января 2003 года его суммарный объем составил 43,65 млрд. рублей (17,22% от общей суммы совокупного государственного долга субъектов), на 1 января 2004 года - 41,64 млрд. рублей (14,77%), а на начало 2005 года - 37,17 млрд. рублей (11,83%). За 2003 год объем долговых обязательств субъектов Российской Федерации в иностранной валюте уменьшился на 2 млрд. рублей, или на 4,6%, за 2004 год - на 3,2 млрд. рублей, или на 7,79 процента.

С учетом того, что преобладание долга, номинированного в иностранной валюте, является серьезным фактором риска, ставящим управление долгом в жесткую зависимость от валютной политики и состояния платежного баланса, а также от сохраняющихся рисков ограничения доступа на внешние рынки заимствований по не зависящим от Российской Федерации причинам, приоритет при осуществлении государственных заимствований и в дальнейшем должен быть отдан внутренним заимствованиям.

Таким образом, в 2005 году политика в отношении внешних заимствований субъектов Российской Федерации, по мнению Минфина России, должна базироваться на

принципах сохранения ограничений заимствований субъектов Российской Федерации на внешних рынках;

- в части внутренних заимствований субъектов Российской Федерации:

В последние три года имеет место тенденция к устойчивому росту внутреннего долга субъектов Российской Федерации. Если по состоянию на 1 января 2003 года его общий объем составил 209,89 млрд. рублей (82,79% от общей суммы совокупного государственного долга субъектов), то на 1 января 2004 года - 240,32 млрд. рублей (85,23%), а на начало 2005 года - 277,16 млрд. рублей (88,17%). Таким образом, в 2003-2004 годах прирост внутреннего долга субъектов Российской Федерации составил 67,36 млрд. рублей.

Таким образом, за 2003-2004 годы наблюдается уменьшение удельного веса внешнего долга и рост удельного веса внутреннего долга в структуре совокупного государственного долга субъектов Российской Федерации.

Суммарный объем государственного долга субъектов Российской Федерации составил на начало 2003 года 253,54 млрд. рублей, на начало 2004 года - 281,96 млрд. рублей, на начало текущего года - 314,34 млрд. рублей. В течение 2002-2005 годов наблюдается тенденция роста доли государственных ценных бумаг в долге субъектов Российской Федерации: в начале 2002 года - 12,11%, 2003 года - 14,96%, 2004 года - 27,17%, 2005 года - 38,0%. В последнее время значительный объем задолженности субъектов Российской Федерации образовывается за счет осуществления рыночных заимствований путем размещения государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации.

Опыт ИНТОСАИ и ЕВРОСАИ показывает, что многие страны проводят оценку потенциально возможного увеличения объемов государственного долга за счет непредвиденного долга. В наших условиях это понятие включает в себя, в том числе, корпоративную и частную задолженность. Как показала российская практика, подобная задолженность в силу различных обстоятельств переоформлялась на государственный долг (включение в государственный внешний долг коммерческой задолженности с последующим переоформлением в евробонды; во внутренний долг - задолженности по централизованным кредитам и начисленным процентам организаций агропромышленного комплекса и организаций, осуществлявших завоз продукции в районы Крайнего Севера, организаций агропромышленного комплекса Челябинской области и АО «Чиркейгэсстрой», задолженности предприятий текстильной промышленности Ивановской области по неуплаченным процентам за пользование централизованными кредитами, переоформленной в векселя Минфина России). Рост объемов корпоративной задолженности, в том числе и на внешнем рынке, и в будущем может привести к ситуации, когда государство будет вынуждено урегулировать ее путем переоформления в государственный долг. Это объясняется рядом причин, таких как поддержание фондового рынка, кредитного рейтинга Российской Федерации, сохранение доли собственности государства в капитале корпораций и т. д.

Значительная корпоративная задолженность может в определенных условиях явиться дестабилизирующим фактором, способным вызвать экономические катаклизмы.

Кроме того, крупные международные кредиторы определяют квоты финансирования в разрезе отдельных государств. Таким образом, большие объемы заимствований частного сектора на внешнем рынке могут привести к уменьшению объемов заемных средств, приходящихся на долю государства.

Следует отметить, что по международной методологии, принятой в ряде стран и используемой МВФ и частично Банком России, в состав государственного внешнего долга, наряду с долгами Правительства Российской Федерации и региональными долгами, включается и внешняя корпоративная задолженность.

Вместе с тем, учитывая, что в настоящее время практически повсеместно происходит искажение финансовой отчетности со стороны хозяйствующих субъектов, говорить о ре-

альной ситуации в данной сфере можно лишь с достаточной осторожностью. Косвенным показателем состояния корпоративной задолженности может служить информация состояния долгового рублевого рынка. Например, по состоянию на 1 января 2003 года в структуре долгового рублевого рынка суммарная доля корпоративных облигаций, векселей кредитных организаций и корпоративных векселей составляла 32%. Даже эти данные свидетельствуют о значительности для экономики государства фактора корпоративной задолженности и необходимости проведения постоянного мониторинга за ее состоянием.

Создается в некотором роде парадоксальная ситуация, когда Правительство Российской Федерации распространяет информацию о сокращении внешнего долга Российской Федерации, имея в виду федеральный долг, и в то же время внешний долг Российской Федерации, определенный по международной методологии и включающий долги перед нерезидентами как федерального правительства, так и долги субъектов и долг корпоративного сектора, увеличивается.

Внешний долг Российской Федерации (перед нерезидентами) приведен в таблице:

(млрд. долл. США)

	1 января 1998 г.	1 января 2001 г.	1 января 2004 г.	1 января 2005 г.	1 июля 2005 г.
Всего	179,9	160,5	185,7	215,1	230,3
Органы государственного управления	133,5	117,2	97,9	97,4	91,2
Федеральные органы управления	132,3	116,0	96,7	95,7	89,7
Новый российский долг	39,3	49,5	38,6	39,6	38,7
кредиты МФО	5,2	7,0	6,6	6,2	5,8
МБРР	5,1	6,8	6,3	5,7	5,3
прочие	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4
прочие кредиты (включая кредиты стран – членов Парижского клуба кредиторов)	7,6	8,4	4,9	4,2	3,5
ценные бумаги в иностранной валюте	6,5	30,7	26,8	28,9	29,1
еврооблигации, размещенные по открытой подписке, а также выпущенные при реструктуризации ГКО	4,5	8,0	7,7	7,3	6,9
еврооблигации, выпущенные при 2-й реструктуризации задолженности перед Лондонским клубом кредиторов	0,0	1,4	16,8	18,6	19,0
облигации внутреннего государственного валютного займа - VI и VII транши и Облигации государственного валютного займа 1999 г.	0,0	20,5	2,4	3,0	3,2
ценные бумаги в российских рублях (ГКО-ОФЗ)	2,0	0,7	0,1	0,0	0,0
прочая задолженность	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Долг бывшего СССР	93,0	66,5	58,1	56,1	51,0
кредиты стран - членов Парижского клуба кредиторов	37,6	39,0	42,7	43,3	38,4
задолженность перед бывшими социалистическими странами	28,1	0,0	3,6	2,7	2,5
облигации внутреннего государственного валютного займа - III, IV, V транши	14,9	14,6	1,4	1,9	1,9
прочая задолженность	3,2	1,2	10,4	8,2	8,2
Субъекты Российской Федерации	1,2	1,2	1,2	1,6	1,5
кредиты	0,4	0,6	1,0	1,1	1,0
ценные бумаги в иностранной валюте	0,9	0,6	0,1	0,0	0,0
еврооблигации	0,9	0,6	0,1	0,0	0,0
ценные бумаги в рублях	0,0	0,0	0,2	0,5	0,5
Органы денежно-кредитного регулирования	13,5	12,0	7,8	8,2	9,0
кредиты	13,2	11,7	7,5	7,5	8,2
МВФ	13,2	11,6	5,1	3,6	0,0
прочие	0,0	11,7	2,4	3,9	8,2
наличная национальная валюта и депозиты	0,1	0,2	0,3	0,7	0,9
Банки (без участия в капитале)	18,2	9,0	24,9	32,5	37,9
долговые обязательства перед прямыми инвесторами	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2
кредиты	9	2	1	1	2
	,5	,6	2,9	9,8	4,6
текущие счета и депозиты	7	4	9	9	9

	1 января 1998 г.	1 января 2001 г.	1 января 2004 г.	1 января 2005 г.	1 июля 2005 г.
	,4	,2	,6	,7	,9
долговые ценные бумаги	0 ,6	0 ,8	1 ,2	1 ,8	1 ,7
прочая задолженность	0 ,6	1 ,3	1 ,0	1 ,1	1 ,5
Нефинансовые предприятия (без участия в капитале)	14,8	22,3	55,1	77,0	92,2
кредиты, полученные предприятиями прямого инвестирования	2,9	4,8	9,3	11,5	12,8
задолженность по финансовому лизингу	0,5	1,5	1,3	58,4	69,9
долговые ценные бумаги	0,2	0,6	4,0	5,8	6,7
прочие кредиты	11,2	15,5	40,5	1,2	1,2

В целях решения задачи создания единой системы мониторинга внешних заимствований всех субъектов хозяйствования необходимо на федеральном уровне создать соответствующую специализированную информационную систему и наладить информационное взаимодействие с источниками данных о внешних заимствованиях корпоративного сектора, объем которых значительно возрос за последнее время.

8. Международный опыт управления государственным долгом

Правительствам всех стран приходится принимать стратегические решения при выборе целей управления долгом, определении своих предпочтений в отношении допустимой степени риска, методов управления условными обязательствами и путей обеспечения надежного управления государственным долгом. По многим из этих вопросов происходит все большее сближение мнений относительно методов, составляющих надежную практику управления государственным долгом, содействующую также снижению уязвимости при распространении внешних финансовых потрясений. В их число входят четкое определение целей управления долгом; учет затрат в сопоставлении с сопутствующим риском; разграничение и координация управления долгом и денежно-кредитного регулирования и соответствующей подотчетности; установление лимитов на рост долга; необходимость тщательного управления риском рефинансирования и рыночным риском, затратами на выплату процентов по долговому бремени; необходимость создания надежной организационно-правовой структуры и политики снижения операционного риска, в том числе четкого распределения обязанностей и сопряженной с ними ответственности среди государственных ведомств, вовлеченных в управление долгом.

Международным валютным фондом и Всемирным банком были разработаны руководящие принципы управления государственным долгом, призванные содействовать странам в их деятельности, направленной на снижение финансовой уязвимости.

1. Цели и координация управления долгом.

Основная цель управления государственным долгом - обеспечить удовлетворение потребностей органов государственного управления в финансировании и выполнении их обязательств по платежам при минимально возможных затратах в средне- и долгосрочной перспективе и с разумной степенью риска.

Управление долгом должно распространяться на основные финансовые обязательства, находящиеся под контролем центрального правительства.

Управляющие долгом, советники по вопросам налогово-бюджетной политики и руководство центрального банка должны иметь общее понимание целей политики управления долгом, налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, учитывая взаимозависимость используемых ими различных инструментов политики. Управляющие долгом должны сообщать органам налогово-бюджетного регулирования свою точку зрения

на затраты и риски, связанные с потребностями в финансировании и уровнями задолженности органов государственного управления.

В тех случаях, когда это позволяет уровень финансового развития, следует разграничивать цели и ответственность в области управления долгом и в области денежно-кредитной политики.

Управляющие долгом, органы налогово-бюджетного и денежно-кредитного регулирования должны обмениваться информацией о текущих и будущих потребностях органов государственного управления в ликвидных средствах.

2. Прозрачность и подотчетность.

Необходимо публично раскрывать информацию о распределении обязанностей между министерством финансов, центральным банком или отдельным органом управления долгом по подготовке рекомендаций в отношении политики управления долгом, по проведению первичного размещения долговых обязательств, организации вторичных рынков, депозитарных систем и клиринговых и расчетных механизмов для торговли государственными ценными бумагами.

Необходимо четко определять и публично раскрывать цели управления долгом и разъяснять показатели, используемые для измерения затрат и риска.

Необходимо публично раскрывать информацию о существенно важных аспектах операций по управлению долгом. Общественности должна предоставляться информация о прошлой, текущей и планируемой бюджетной деятельности, в том числе о ее финансировании, и о консолидированном финансовом положении органов государственного управления.

Органы государственного управления должны регулярно публиковать информацию об объеме и структуре своего долга и финансовых активов, в том числе об их валютной структуре, структуре сроков погашения и процентных ставок.

Деятельность по управлению долгом должна ежегодно проверяться внешними аудиторами.

3. Институциональная основа.

В правовой основе должны разъясняться полномочия по осуществлению заимствований и выпуску новых долговых обязательств, осуществлению инвестиций и проведению операций от имени органов государственного управления.

Необходимо четко определить организационную основу управления долгом и обеспечить ясность формулировки полномочий и функций.

Ограничение риска убытков для государства в результате неадекватных мер операционного контроля должно осуществляться в соответствии с надежной практикой ведения деловых операций, включая ясную формулировку обязанностей сотрудников, четкие меры текущего наблюдения и контроля и механизмы отчетности.

Деятельность по управлению долгом должна опираться на точную и комплексную управленческую информационную систему, которая предусматривает надлежащие механизмы защиты.

Необходимы надежные процедуры восстановления деятельности, позволяющие снизить риск возможного серьезного нарушения работы по управлению долгом в результате стихийных бедствий, социальных волнений или террористических актов.

4. Стратегия управления долгом.

Необходимо тщательно отслеживать и оценивать риски, присущие структуре государственного долга. Такие риски следует смягчать в максимально возможной степени путем изменения структуры долга, принимая во внимание затраты, связанные с такими действиями.

При принятии решений о привлечении займов и проведении мер по снижению риска для органов государственного управления управляющие долгом должны учитывать финансовые и другие риски, связанные с государственными кассовыми потоками.

Управляющие долгом должны тщательно оценивать риски, связанные с долгом в иностранной валюте и краткосрочным долгом или долговыми обязательствами с плавающей ставкой, и управлять ими.

Необходимы эффективные с точки зрения затрат меры политики по управлению кассовыми средствами, позволяющие официальным органам с высокой долей уверенности выполнять свои финансовые обязательства по мере наступления их сроков.

5. Система управления рисками.

Необходимо разработать систему, позволяющую управляющим долгом определять желаемые соотношения между ожидаемыми затратами и рисками, связанными с портфелем государственных долговых обязательств, и управлять ими. Для оценки риска управляющие долгом должны регулярно проводить стресс-тестирование портфеля долговых обязательств, исходя из возможных экономических и финансовых потрясений, которым потенциально подвержены органы государственного управления и, в более общем плане, страна в целом.

Управляющие долгом, которые стремятся активно управлять портфелем долговых обязательств в целях извлечения прибыли, исходя из своих ожиданий относительно будущей динамики процентных ставок и валютных курсов, отличающихся от уже заложённых в текущих рыночных ценах, должны учитывать сопряженные с этим риски и нести ответственность за свои действия.

При принятии решений о привлечении займов управляющие долгом должны учитывать воздействие, которое оказывают условные обязательства на финансовое положение органов государственного управления, в том числе на их общую ликвидность.

6. Развитие и обеспечение работы эффективного рынка государственных ценных бумаг.

Для минимизации затрат и риска в средне- и долгосрочной перспективе управляющие долгом должны обеспечивать согласованность проводимых ими мер политики и операций с задачей развития эффективного рынка государственных ценных бумаг.

Органы государственного управления должны стремиться к формированию широкой базы инвесторов для своих внутренних и внешних обязательств, уделяя при этом должное внимание затратам и риску, и их отношению к инвесторам должно основываться на принципах равенства.

Операции по управлению долгом на первичном рынке должны быть прозрачными и предсказуемыми.

Для размещения долговых обязательств должны в максимально возможной степени использоваться рыночные механизмы, в том числе конкурсные аукционы и эмиссионные синдикаты.

Органы государственного управления и центральные банки должны содействовать развитию устойчивых вторичных рынков, способных действительно функционировать в самых разных рыночных условиях.

Системы, используемые для проведения расчетов и клиринга по операциям с государственными ценными бумагами на финансовом рынке, должны соответствовать надлежащей практике.

Устойчивый государственный долг является неотъемлемым атрибутом состояния финансовой системы не только развивающихся стран, то есть стран с переходной экономикой, но и большинства индустриально развитых стран. При этом критические размеры как внутренней, так и внешней задолженности и, как следствие, рост процентных платежей во многих странах приводят к ограничению возможностей управления госу-

дарственным долгом или даже к дестабилизирующему воздействию на экономику в целом. Особую важность осуществления контроля за состоянием и качеством управления государственным долгом подчеркивает то, что, как показала не только российская практика, непродуманная долговая политика неминуемо ведет к финансовому кризису.

В этой связи, как показывает опыт высших органов финансового контроля стран - участниц ИНТОСАИ, в целях совершенствования контрольной работы, осуществляемой контрольно-счетными органами в области государственного долга, представляется целесообразным внедрение в действующую в Российской Федерации систему контроля за государственным долгом активно применяемого в мировой практике аудита эффективности. Особое значение это приобретает в свете проводимых в настоящее время в Российской Федерации реформ бюджетного процесса, предусматривающих переход к бюджетированию, ориентированному на результат. По данному вопросу в рамках ИНТОСАИ разработан ряд рекомендаций.

В первую очередь предлагается рассмотреть подходы к определению государственного долга: оно должно давать ясное представление о главных компонентах государственного долга. Это нужно для того, чтобы убедиться, что управление, ответственность и контроль за государственным долгом выполняются на одной основе, а также что возможно создание баз данных в исторических рамках.

Затем необходимо изучить нормативную и законодательную базу по вопросам государственного долга, проанализировать элементы, которые должны быть в нее включены с тем, чтобы обеспечить последовательное и эффективное управление государственным долгом.

Управление государственным долгом должно быть основано на системе законов и административных норм, регулирующих соответствующие операции и действия. Такая юридическая основа должна четко определять компетенцию при оформлении долговых обязательств, выпуске новых инструментов, вложении или распределении ресурсов, полученных за счет выпуска долговых обязательств, предоставлении гарантий и в целом, при выполнении любых операций, осуществляемых при управлении государственным долгом.

В мировой практике существуют различные варианты распределения функций в управлении долгом, однако в любом случае установленная структура должна четко определить функции каждого субъекта, координацию между ними и требуемый порядок обмена информацией для принятия решений и определения лимита всех обязательств, в том числе неявных (потенциальных). Недостаточная ясность в этом вопросе может негативно сказаться на координации действий различных правительственных органов, а также на процессе принятия решений и определения ответственности.

Согласно рекомендациям Комитета по государственному долгу стран - участниц ИНТОСАИ, законодательная и нормативная база должна определять, по крайней мере, следующие аспекты:

- формулирование политики и стратегии государственного долга;
- четкое определение целей и направлений использования долга;
- учреждение или федеральное агентство, уполномоченное для получения кредитов от имени государства и организации платежей по полученным долгам;
- субъект, ответственный за одобрение заключаемых долговых контрактов;
- субъект, уполномоченный на подписание долговых контрактов;
- субъект, ответственный за учет и управление государственным долгом, выполнение или поручение всех операций, связанных с государственными кредитами, и обеспечение гарантий;
- случаи и условия, при которых правительство может выступать в качестве гаранта;
- обязанности в отношении публикации отчетов о состоянии государственного долга и в целом об общественном доступе к информации.

Для оценки методов управления государственным долгом в соответствии с рекомендациями ИНТОСАИ предлагается обращать внимание на следующие основные моменты:

- правительством должна быть составлена долговая стратегия прежде, чем возникнет обязательство;
- сложившаяся структура долга в валютах, сроках и финансовых инструментах должна соответствовать составленной стратегии;
- процесс управления долгом должен включать в себя оценку риска, направленную на гарантирование и поддержку принятой стратегии;
- управление долгом должно основываться на благоразумных методах;
- осуществляется надлежащий учет и действует система мониторинга и контроля, позволяющая подготавливать высококачественные отчеты.

В отношении регистрации, учета и контроля долга необходимо, чтобы учет и публикуемые правительством данные удовлетворяли основным качественным критериям, а также существовали механизмы, через которые законодательная власть и общество могут удостовериться в их точности. Кроме того, информация должна быть предметом независимой от исполнительной власти оценки, результатом которой должны быть отчеты о правильности счетов правительства, предназначенные для пользования как законодательной властью, так и общественностью.

Необходим также анализ уязвимости и устойчивости долга страны посредством статических и динамических индикаторов, позволяющих определить, сможет ли правительство обслуживать и погашать свои обязательства не только в существующих условиях, но и при возникновении альтернативных или опасных сценариев. Для этого используются две большие группы индикаторов. Индикаторы первой группы измеряют уязвимость или риск, которые могли бы нарушить долговое состояние в существующих условиях. Индикаторы второй группы измеряют потенциал правительства в случае столкновения с отрицательными непредвиденными обстоятельствами.

Первая группа - это статические индикаторы. Они базируются на данных наблюдения на установленные даты. К статическим индикаторам относятся общие долговые индикаторы, индикаторы внешнего и внутреннего долга, включающие расчеты, графики платежей, чувствительность к процентным ставкам и состав долга в иностранной валюте.

Эти индикаторы соотносят внешний долг, экспорт, общие государственные доходы и ВВП (например, такие индикаторы, как соотношения долг/ВВП, дефицит/ВВП, расходы по обслуживанию долга/ВВП, налоговые доходы/ВВП, доходы/долг, налоговые доходы/долг, уровень роста долга/уровень роста ВВП). Они предназначены для того, чтобы определить развитие долговой ситуации и возможности выплаты долга, а также дают возможность отслеживать ухудшение экономических условий, с которыми правительство или экономика могут столкнуться. Однако их использование ограничено тем, что они обеспечивают информацией на определенную дату.

Вторая группа индикаторов - динамическая - основана на предполагаемых ситуациях.

Определение устойчивости государственного долга ставит целью найти ответ на вопрос, может ли правительство придерживаться тех же расходов и доходов или, если необходимо, провести корректировку для сохранения соотношения уровней долга и ВВП. Индикаторы предназначены для поиска ответов на вопросы: может ли текущая финансовая политика сохраняться без резкого роста государственного долга, и должно ли правительство увеличить налоги или снизить расходы, чтобы избежать тенденции резкого увеличения долга. Такой анализ должен проводиться в различных макроэкономических сценариях. Это предельно важно, так как возможно, что основанные на ожидаемом сценарии расчеты показывают устойчивые тенденции, но изменения какой-либо макроэкономической вели-

чины, например уровня роста ВВП или процентных ставок, может привести к такому ухудшению долгового уровня, который может привести к кризису.

Оценка поведения учреждений, ответственных за управление государственным долгом, - также очень важная задача, так как их работа сказывается на экономическом и социальном положении государства. Необходимо проанализировать хронологию деятельности учреждения, связанной с государственным управлением: каким образом оно было создано; задачи, которые оно выполняет в ходе деятельности; пути решения проблем и рисков, с которыми оно сталкивается; применяемые им средства контроля, институциональное управление как часть правительственной структуры.

ИНТОСАИ рекомендует высшим контрольным органам убедиться:

- в том, что компетенция действий четко определена законами, нормами и инструкциями, которые должны постоянно подвергаться оценке, с целью обновления в соответствии с текущей ситуацией;
- в существовании руководства по осуществлению функций, содержащего детальное описание обязанностей и функций ответственных офисов;
- в существовании процедурных руководств с детальным описанием информационных потоков;
- в существовании описания задач каждого государственного служащего;
- в существовании системы учета, позволяющей определить реальную стоимость, связанную с функциями управления долга.

На основании вышеупомянутой оценки могут быть определены сильные и слабые стороны учреждений, ответственных за управление государственным долгом.

В ходе данной работы международные эксперты предлагают уделять внимание так называемой оценке административной стоимости. Для такой оценки рассчитывается индикатор стоимости, равный отношению суммы расходов, возникших при управлении долгом, к сумме самого долга. Выделяются следующие элементы административных долговых затрат, которые необходимо рассмотреть с целью оценки их обоснованности:

- прямая стоимость, полученная из человеческих и материальных ресурсов, офисов и услуг;
- оплата комиссий агентам и учреждениям, ответственным за инвестирование капитала, или связанных с получением кредитов;
- выплаты налогов в странах, где размещены долговые обязательства;
- расходы на страхование или гарантии.

Заключительная группа вопросов вытекает из существования обязательства правительства своевременно и систематически сообщать и раскрывать информацию в отношении государственного долга, обязательств и связанных рисков, а также публиковать полные, периодические и своевременные отчеты. Необходимо оценить, являются ли отчеты в отношении управления государственным долгом прозрачными, своевременными и надежными.

По мнению экспертов МВФ и Всемирного банка, прозрачность может повысить качество управления путем повышения ответственности центральных банков, финансовых министерств и других государственных институтов, вовлеченных в процесс управления долгом, а операции можно считать эффективными, если цели и инструменты известны обществу и если власти могут выполнять свои обязательства.

Следует отметить, что комплексный подход к регулированию долга должен предусматривать также надзор за обеспечением своевременного предвидения возможных обязательств и эффективного управления рисками. Контроль в области государственного долга должен заключаться не только в отслеживании долговой ситуации в текущих условиях, но

и учитывать возможное ухудшение экономических условий, с которыми правительство и экономика могут столкнуться в случае наступления кризисных ситуаций.

9. Результаты анализа

За последние годы Правительством Российской Федерации проделана определенная работа по формированию системы управления государственным долгом, была значительно расширена и усовершенствована соответствующая законодательная база и проведен ряд успешных операций, приведших к сокращению долговой нагрузки на экономику.

Вместе с тем управление государственным долгом еще не вышло на современный уровень, отсутствует обоснованная долгосрочная концепция управления государственным долгом.

С точки зрения повышения эффективности работы системы управления государственным долгом, устранения существующих проблем и противоречий необходимо:

1. Принятие Концепции управления государственным долгом.
2. Разработка как среднесрочной, так и долгосрочной долговой политики в непосредственной связи с денежно-кредитной и налогово-бюджетной политикой.
3. Организация прозрачного и полного учета государственного долга по всем видам обязательств и операциям с ними, создание единой базы данных и единой системы управления государственным долгом.
4. Продолжение работы по созданию нормативной и организационной базы для учета и управления задолженностью субъектов Российской Федерации.
5. Создание системы мониторинга и управления частной и корпоративной задолженностью.
6. Управление государственным долгом должно быть тесно связано с управлением активами.

7. Повысить прозрачность операций Минфина России и его агентов.

В данной связи в Бюджетный кодекс Российской Федерации целесообразно внести поправки, обязывающие Минфин России регулярно публиковать основную информацию о состоянии государственного долга Российской Федерации.

Должны быть разработаны законодательные поправки в Бюджетный кодекс Российской Федерации, ограничивающие применение непрозрачных схем по зачету налогов и других недоимок платежеспособным корпоративным структурам за погашение внешнего долга или наращивание зарубежных активов (выкуп долга, экспортные поставки в счет погашения долга или в счет государственного кредитования).

Кроме того, целесообразно законодательно закрепить предоставление всех расчетных материалов по государственному долгу к проекту закона о федеральном бюджете на очередной год для проведения его качественной экспертизы.

8. Разработать нормативное обеспечение координации действий всех участников долговой политики.

9. Обеспечить нормативное закрепление показателей долговой устойчивости, используемых Внешэкономбанком для оценки внешнего долга; разработка и утверждение подобной системы показателей для внутреннего долга.

10. Разработать и внедрить систему показателей оценки эффективности управленческих решений в сфере государственного долга.

Необходима также разработка проектов стандартов аудита эффективности, технологии мониторинга и анализа государственного долга, методики проведения специальных контрольных мероприятий, направленных на оценку качества решений Правительства Российской Федерации в части управления государственным долгом.

11. Создать нормативную и организационную базы для осуществления оперативно-го управления госдолгом с использованием преимуществ вторичного рынка долговых обязательств.

12. Решить вопросы урегулирования возврата задолженности перед федеральным бюджетом конечных заемщиков кредитных средств.

13. Создать действенную систему оценки и предупреждения негативного воздействия рисков, присутствующих в процессе управления государственным долгом.

14. В правовом регулировании нуждается порядок применения операций реструктуризации, обмена долговых обязательств на инвестиции, акции и т. п., а также секьюритизации займов.

15. 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.

**Аудитор Счетной палаты
Российской Федерации**

Н.И. ТАБАЧКОВ