

Из постановления Коллегии Счетной палаты Российской Федерации от 2 декабря 1997 года № 38(109) «Анализ состояния и структуры задолженности субъектов Российской Федерации по видам долговых обязательств за период с 1 января 1996 года по 1 июля 1997 года»:

С учетом обсуждения, состоявшегося на заседании Коллегии, поручить Аудитору Счетной палаты Э. В. Митрофановой и заместителю Председателя Счетной палаты Ю. Ю. Болдыреву в рабочем порядке внести изменения и уточнения в текст аналитического материала о состоянии и структуре задолженности субъектов задолженности субъектов Российской Федерации по видам долговых обязательств за период с 1 января 1996 года по 1 июля 1997 года и направить его в Совет Федерации и Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации.

Направить представление Счетной палаты по результатам анализа Председателю Правительства Российской Федерации В. С. Черномырдину.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

по результатам анализа размера и структуры государственного внутреннего долга субъектов Российской Федерации по видам долговых обязательств за период с 1 января 1996 года по 1 июля 1997 года

Введение

В настоящее время в государственной статистике отсутствуют данные о задолженности субъектов РФ (В Государственном Комитете Российской Федерации по статистике не предусмотрен сбор этой информации). Не предусмотрено регулярное предоставление подобной отчетности и в адрес Министерства финансов РФ (ГУФК МФ РФ). Следовательно, в настоящее время не представляется возможным консолидировать задолженности бюджетов всех уровней и получить хоть какое-нибудь представления о задолженности России в целом.

Настоящее заключение является попыткой ответа на этот вопрос. Он содержит основные результаты работы, проведенной по поручению Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации, изложенному в п. 5 Постановления от 9 апреля 1997 года № 1307-II ГД «Об основных направлениях государственной денежно-кредитной политики на 1997 год». Этим пунктом Счетной палате Российской Федерации было поручено провести анализ размера и структуры государственного внутреннего долга субъектов Российской Федерации по видам долговых обязательств, эмитированных субъектами Российской Федерации за период с 1 января 1996 года по 1 июля 1997 года.

Помимо требований, сформулированных в Постановлении Государственной Думы Федерального Собрания РФ, мы сочли необходимым:

- отразить размер и структуру государственного внешнего долга, оформленного в

еврооблигациях и кредитах (Москва и Санкт-Петербург);

- дать информацию о бюджетном процессе субъектов федерации, используемых ими бюджетных ограничениях на параметры заимствования и бюджетного дефицита;
- осветить практику и особенности технологий заимствования и инвестирования, и др.

Настоящее заключение было подготовлено по результатам специально проведенных тематических проверок Челябинской, Свердловской и Нижегородской области, городов Санкт-Петербурга и Москвы, а также Главного управления федерального казначейства Министерства финансов Российской Федерации и Государственного Комитета Российской Федерации по статистике.

В ходе подготовки заключения было подготовлен и 23 июля 1997 г. направлен главам субъектов РФ запрос (исх. № 02-624/06) с просьбой о предоставлении информации:

1. Характеристика общих итогов выпуска долговых обязательств, эмитированных на территории субъекта.
2. Структура и состояние задолженности по видам долговых обязательств.
3. Общая характеристика доходов, расходов и источников финансирования дефицита регионального бюджета.
4. Реестр операций субъекта РФ (от его имени и за его счет) с облигациями.
5. Реестр векселей субъекта РФ.

На 1 октября 1997 года ответы были получены от 68 субъектов Российской Федерации (менее 77% от их количества). Информацию о своей

задолженности в том или ином виде прислали 63 субъекта РФ (менее 71% от их количества).

Отказали в представлении информации Свердловская область и Республика Татарстан.

Москва представила информацию только об облигационных займах.

Ряд субъектов РФ не представили информацию о состоянии и структуре своей задолженности (например, Новосибирская область и др.). Некоторые субъекты РФ отразили не все инструменты заимствования (например, долговые обязательства Владимирской области и др.). При логическом анализе представленных данных в них были выявлены описки (например, Кировская область и др.).

Далеко не все субъекты РФ представили, как требовалось, консолидированную задолженность по своей территории.

Белгородская область и Ханты-Мансийский автономный округ представили только информацию об общей характеристике доходов, расходов и источников финансирования дефицита бюджета.

Вышеперечисленные реалии не позволяют говорить о том, что полученные данные во всех аспектах являются репрезентативными и достоверными. В этих обстоятельствах надежные выводы можно делать только о тенденциях в динамике объемов заимствования и размеров долга субъектов федерации.

По этим причинам основной упор в настоящем анализе мы сделали на технологии заимствования и на имеющие при этом место типичные несоответствия с российским законодательством.

Перечень субъектов РФ, не представивших информацию о структуре и состоянии задолженности

<i>Наименование субъекта РФ</i>	<i>Структура и состояние задолженности</i>	<i>Реестр операций с облигациями</i>	<i>Реестр векселей субъектов РФ</i>
Агинский Бурятский авт. округ		Данные не представлены	
Астраханская обл.			+
Башкортостан		Данные не представлены	
Белгородская обл.		Данные не представлены	
Вологодская обл.		Данные не представлены	
Воронежская обл.		Данные не представлены	
Ингушетия		Данные не представлены	
Камчатская обл.		+	+
Корякский авт. округ		Данные не представлены	
Марий Эл			+
Москва			
Мурманская обл.		Данные не представлены	
Новосибирская обл.			+
Пензенская обл.		Данные не представлены	
Саха (Якутия)		Данные не представлены	
Сахалинская обл.		Данные не представлены	
Свердловская обл.		Отказ в предоставлении данных	
Северная Осетия		Данные не представлены	
Смоленская обл.		Данные не представлены	
Ставропольский край		Данные не представлены	
Таймырский (Долгано-Ненецкий) авт. округ		Данные не представлены	
Татарстан		Отказ в предоставлении данных	
Ханты-Мансийский авт. округ			
Чеченская республика		Данные не представлены	
Чувашская республика Чуваш		Данные не представлены	
Чукотский авт. округ		Данные не представлены	
Эвенкийский авт. округ		Данные не представлены	

В дальнейшем Счетная палата РФ намерена осуществлять регулярные обследования этой проблемы в региональном аспекте (осуществлять

мониторинг структуры и состояния долгов субъектов РФ и муниципальных образований).

**1. Законодательное регулирование
осуществления заимствований субъектами
Российской Федерации**

Полномочия субъектов Российской Федерации по выпуску долговых обязательств и привлечению кредитных ресурсов определены законами Российской Федерации:

1. "О местном самоуправлении в Российской Федерации" от 6 июля 1991 г. № 1550-1 (с изменениями от 24 июня, 22 октября 1992 года, 28 апреля 1993 года, 28 августа 1995 года).

2. "Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации" от 28 августа 1995 г. № 154-ФЗ.

3. "Об основах бюджетного устройства и бюджетного процесса в РСФСР" от 10 октября 1991 года № 1735-1 (с изменениями и дополнениями от 5 ноября 1994 года, 31 июля 1995 года, 10 июля 1996 года).

4. "Об основах бюджетных прав и прав по формированию и исполнению внебюджетных фондов представительных и исполнительных органов государственной власти республик в составе Российской Федерации, автономных областей, автономных округов, краев, областей, городов Москвы и Санкт-Петербурга, органов местного самоуправления" от 15 апреля 1993 года № 4807-1.

Согласно Закону РСФСР "Об основах бюджетного устройства и бюджетного процесса в РСФСР" самостоятельность республиканских бюджетов республик в составе РФ, бюджетов национально-государственных и административно-территориальных образований обеспечивается наличием собственных источников доходов и правом определять направления их использования и расходования. К собственным источникам относятся в том числе и дополнительные источники, устанавливаемые субъектами федерации самостоятельно в рамках законодательства РФ.

Согласно ст. 42 Федерального закона РФ "Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации" органы местного самоуправления в соответствии с законодательством РФ вправе выпускать муниципальные займы и лотереи и получать кредиты.

Статья 13 Закона РСФСР "Об основах бюджетного устройства и бюджетного процесса в РСФСР" устанавливает, что покрытие дефицитов бюджетов может осуществляться за счет государственных займов и использования кредитных ресурсов.

Ассигнования на выплату процентов по государственному долгу и на погашение задолженности прошлых лет, имеющейся у соответствующего бюджета на данный год, предусматриваются в бюджете текущих расходов соответствующего финансового года в полном

объеме в соответствии с принятыми ранее обязательствами по займам и кредитам. Расходы данного вида не могут быть сокращены или перенесены на иное время без согласия держателя соответствующих обязательств.

Закон "Об основах бюджетных прав и прав по формированию и исполнению внебюджетных фондов представительных и исполнительных органов государственной власти республик в составе Российской Федерации, автономных областей, автономных округов, краев, областей, городов Москвы и Санкт-Петербурга, органов местного самоуправления" предоставляет право исполнительным органам власти субъектов федерации по решениям своих представительных органов власти выпускать займы на инвестиционные цели. Максимальный размер соотношения общей суммы займов, кредитов, иных долговых обязательств соответствующего бюджета и объема его расходов должен устанавливается другими законами Российской Федерации.

Согласно той же статье, представительные органы власти субъектов РФ могут устанавливать предельные размеры дефицита бюджета.

Таким образом, закрепленное в законе право субъектов федерации от своего имени выпускать долговые обязательства (долговые ценные бумаги) и использовать привлеченные средства по решению представительных органов власти на развитие экономики и социальной сферы регионов способствует обеспечению самостоятельности субъектов РФ. В то же время на них ложится ответственность за погашение и обслуживание долга.

На практике каждый субъект Российской Федерации по-своему решает вопросы законодательного регулирования и определения основных параметров долга.

В Санкт-Петербурге в бюджете на очередной финансовый год соответствующие ограничения устанавливаются Законодательным собранием. Статья 4 Закона Санкт-Петербурга "О бюджете Санкт-Петербурга на 1997 год" от 14 марта 1997 года № 46-9 устанавливает верхний предел долга Санкт-Петербурга на конец 1997 года в размере 40% расходов годового бюджета Санкт-Петербурга (в федеральном бюджете предел государственного долга устанавливается в абсолютной величине). Статьей 12 указанного Закона установлен предельный размер дефицита городского бюджета на 1997 год в размере 1892,8 млрд рублей.

Важной отличительной особенностью методологии составления отчетности по обслуживанию дефицита бюджета Санкт-Петербурга и источникам его покрытия является то, что проценты за кредиты, купонные выплаты и дисконтная разница по облигациям относится на раздел "Обслуживание внутреннего долга", что отвечает требованиям МВФ к отражению

расходов по обслуживанию государственного долга в бюджете. (Такая методология принята для составления федерального бюджета с 1998 г.). Эта практика в Санкт-Петербурге сложилась уже в 1995 году.,

В Нижегородской области, наоборот, отсутствуют какие-либо нормативные ограничения параметров совокупного долга. Однако статьей 29 Закона Нижегородской области "Об областном бюджете на 1997 год" от 18 декабря 1996 года № 57-3 установлены прямые нормативные ограничения деятельности области по предоставлению гарантий предприятиям и организациям на 1997 год. Эта статья предписывает, что гарантии предприятиям и организациям по областному бюджету выдаются в исключительных случаях при получении встречных гарантий нижестоящих бюджетов и в пределах оборотной кассовой наличности. По данным Департамента финансов администрации Нижегородской области в 1996 – 1997 годах гарантии не выдавались.

В настоящее время на федеральном уровне ограничения соотношений бюджетных параметров и показателей долга действует только для эмитентов,

Основные показатели бюджетов 62 субъектов Федерации, представивших информацию об исполнении бюджетов (трлн рублей)

допускаемых на внешние рынки финансовых ресурсов. Эти ограничения установлены Указами Президента РФ от 8 апреля 1997 года № 304 и от 18 октября 1997 года № 1128 о выпуске внешних облигационных займов г. Москвы, Санкт-Петербурга, Нижегородской, Московской, Свердловской области и Красноярского края. Ими устанавливаются предельные соотношения между размером всех видов заимствований и размерами доходов соответствующего бюджета, а также предел расходов на погашение и обслуживание всех видов долговых обязательств по отношению к доходам бюджета.

II. Некоторые макроэкономические показатели государственных финансов субъектов Российской Федерации

Информацию об исполнении своих бюджетов представили 62 субъекта РФ (менее 70% от их количества). Не представили информацию Москва, Свердловская область, Республика Татарстан и др. Сводные данные за период 1996 – I полугодие 1997 года представлены в таблице 1.

Таблица № 1

Период	Доходы	Расходы	Дефицит	Дефицит к расходам, %	Номинальный долг на конец периода	Долг к годовым расходам бюджета, %
1995 год	123,1	124,9	1,8	1,48	12,8	10,28
1996 г.	176,9	184,6	7,6	4,14	30,1	16,30
I и II кв. 1997	74,6	82,3	7,7	9,30	41,4	

Из переведенных в таблице 1 данных следует, что дефициты бюджетов субъектов РФ, представивших информацию Счетной палате РФ за 1995 г., 1996 г. и I полугодие 1997 года, составили соответственно 1,8 трлн рублей, 7,6 трлн рублей, 7,7 трлн рублей.

Данные по источникам финансирования дефицита, полученные в ходе проверки ГУФК МФ РФ по 89 субъектам РФ и 12 закрытым автономно-территориальным образованиям (ЗАПТО) за те же периоды составили 6 трлн рублей, 16 трлн рублей и 10,5 трлн рублей.

Как показал анализ результатов проверок и другой информации, полученной от субъектов РФ, выручку от размещения некоторых экзотических долговых обязательств они не относят на источники финансирования дефицитов своих бюджетов. Ряд субъектов РФ вообще выносят свою заемную и инвестиционную деятельность за пределы бюджета и даже за пределы внебюджетных фондов и не учитывают выданные при этом гарантии. Данные, которыми располагает ГУФК МФ РФ, можно считать заниженными в 2 – 3 раза.

Пять регионов из 62 с минимальными дефицитами бюджета за первое полугодие 1997 г. (млрд рублей)

Таблица № 2

Субъект РФ	Доход	Расходы	Превышение доходов над расходами/ дефицит	Превышение доходов над расходами/ дефицит к расходам, %	Доля в суммарном дефиците бюджетов субъектов РФ, %
Амурская обл.	599	566	33	5,80	-0,43
Кировская обл.	700	677	23	3,40	-0,30
Московская обл.	5809	5 806	2	0,04	-0,03
Тамбовская обл.	787	789	-2	-0,29	0,03
Калужская обл.	462	465	-3	-0,59	0,04

Пять регионов из 62 с максимальными дефицитами бюджета
за первое полугодие 1997 г. (млрд рублей)

Таблица № 3

Субъект РФ	Доход	Расходы	Дефицит	Дефицит к расходам, %	Доля в общем дефиците, %
Архангельская обл.	1043	1399	-356	25,41	4,65
Брянская обл.	286	394	-109	27,55	1,42
Таймырский АО	241	345	-104	30,08	1,36
Тыва	292	418	-126	30,13	1,65
Калмыкия	261	397	-136	34,29	1,78

Пять субъектов федерации из 62, имеющих наибольшую задолженность

Таблица № 4

Наименование региона	Задолженность на 1.07.97, млрд рублей	В % к суммарной задолженности 62 субъектов РФ
Московская обл.	8399	20,30
Ленинградская обл.	5568	13,46
Алтайский край	1164	2,81
Приморский край	779	1,88
Оренбургская обл.	618	1,43

Пять субъектов федерации из 62, имеющих наименьшую задолженность

Таблица № 5

Наименование региона	Задолженность на 1.07.97 г., млрд. рублей	В % к суммарной задолженности 62 субъектов РФ
Кемеровская обл.	44	0,11
Карелия	33	0,08
Адыгея	30	0,07
Орловская обл.	19	0,04
Рязанская обл.	9	0,02

Единой методологической базы по осуществлению учета источников финансирования дефицита субфедеральных бюджетов нет. Это приводит к несопоставимости между собой предоставляемых субъектами РФ (муниципальными образованиями) отчетных данных по источникам покрытия дефицита их бюджетов и параметрам задолженности.

При составлении отчетов об исполнении бюджетов субъекты РФ и муниципальные образования руководствуются Классификацией доходов и расходов бюджетов в Российской Федерации, утвержденной приказом Министерством Финансов Российской Федерации № 177 от 29 декабря 1994 года, а также указаниями Минфина России по составлению годовых отчетов об исполнении бюджетов субъектов РФ (за 1996 год – письмо Минфина России № 3-Д1-14 от 18 апреля 1997 г.).

Следует отметить, что Министерство финансов РФ не предоставило какую-либо информацию по запросу Счетной палаты РФ от 10

сентября 1997 года № 06-17 о методологии учета источников финансирования дефицитов местных бюджетов и ограничении выпусков долговых обязательств субъектами РФ.

**III. Состояние и структура задолженности
субъектов Российской Федерации по видам
долговых обязательств**

Из 89 субъектов Российской Федерации информация о структуре и состоянии задолженности была получена только из 68 регионов. Свердловская область и Республика Татарстан данные о своей задолженности предоставить отказались. По этой причине по этим регионам учитывалась только задолженность по публично размещаемым облигациям.

В апреле 1997 года Счетной палатой РФ была сделана попытка ознакомиться с состоянием задолженности Свердловской области непосредственно в Правительстве Свердловской области, однако инспектора не были допущены даже к статистической информации по этому вопросу.

Пять регионов, имеющих наибольший зарегистрированный объем
эмиссии долговых обязательств

Таблица № 6

Наименование региона	Зарегистрированный объем эмиссии на 1.07.97 г., млрд рублей	Объем промышленного производства в 1996 г., млрд рублей	Объем эмиссии к объему промышленного производства, %
Агинский Бурятский округ	12,8	23	55,65
Эвенкийский авт. округ	8,9	21	42,52
Долгано-Ненецкий округ	21,8	69	31,65
Калмыкия	178,9	597	29,97
Усть-Ордынский Бурятский округ	59,5	205	29,04

Пять регионов, имеющих наименьший зарегистрированный объем
эмиссии долговых обязательств

Таблица № 7

Наименование региона	Зарегистрированный объем эмиссии, млрд рублей	Объем промышленного производства в 1996 году, млрд рублей	Объем эмиссии к объему промышленного производства, %
Самарская обл.	9,8	52396	0,02
Хабаровский край	18,9	14528	0,13
Тюменская обл.	139,4	104488	0,13
Кемеровская обл.	110,3	44506	0,25
Краснодарский край	55,9	19183	0,29

Динамика задолженности субъектов Российской Федерации по видам долговых обязательств
(млрд рублей)

Таблица № 8

Вид долговых обязательств	1.01.96	1.04.96	1.07.96	1.10.96	1.01.97	1.04.97	1.07.07
Кредиты	1003	1189	1596	2103	2440	5126	2641
Облигации	1247	1888	2467	3108	3869	5667	14527
Векселя	5841	6309	7011	7084	6876	7554	6824
Гарантии	3929	4304	4474	4723	12811	13342	14456
Прочие виды заимствований	816	820	1395	1883	4090	2398	2912
ВСЕГО по 68 субъектам РФ	12836	14509	16944	18901	30086	34088	41361

Объемы задолженности по облигациям и прочим долговым обязательствам

Таблица № 9

Вид долговых обязательств	1.01.96	1.04.96	1.07.96	1.10.96	1.01.97	1.04.97	1.07.07
Облигации, млрд. рублей	1247	1888	2467	3108	3869	5667	14527
Другие виды долговых обязательств, млрд. рублей	11588	12621	14477	15793	26217	28421	26834
Доля облигаций в общем объеме долговых обязательств, %	9,72	13,01	14,56	16,44	12,86	16,62	35,12

Из диаграммы видно, что в 1997 году существенно изменилась структура заимствования по видам долговых обязательств. Если в 1996 году предпочтение отдавалось таким формам заимствований, как банковские кредиты и векселя, то в 1997 году субъекты РФ в основном стали

ориентироваться на привлечение финансовых ресурсов путем размещения облигаций. Так, если на 1 января 1997 года задолженность по облигациям составляла только 9,72% от общей суммы долговых обязательств, то на 1 июля 1997 года - уже 35,12%, т. е. увеличилась более чем в три с половиной раза.



IV. Облигации

1. Облигации, выпускаемые для заимствований на внутреннем рынке

Эмиссионная активность субъектов РФ

Для изучения состояния и структуры оформленной в облигациях задолженности субъектов федерации была использована следующая информация:

- нормативные документы, регулирующие выпуск, обращение и погашение облигаций;
- проспекты эмиссии облигаций;
- отчеты о результатах размещения облигаций;
- действующие в настоящее время договора, регулирующие взаимоотношения между участниками процесса размещения, обслуживания и погашения облигаций.

Изучение материалов, представленных органами исполнительной власти субъектов РФ, позволяет выделить два основных вида облигаций, эмитированных либо непосредственно органами исполнительной власти субъектов РФ, либо под их гарантии:

- для финансирования дефицитов бюджетов субъектов РФ;

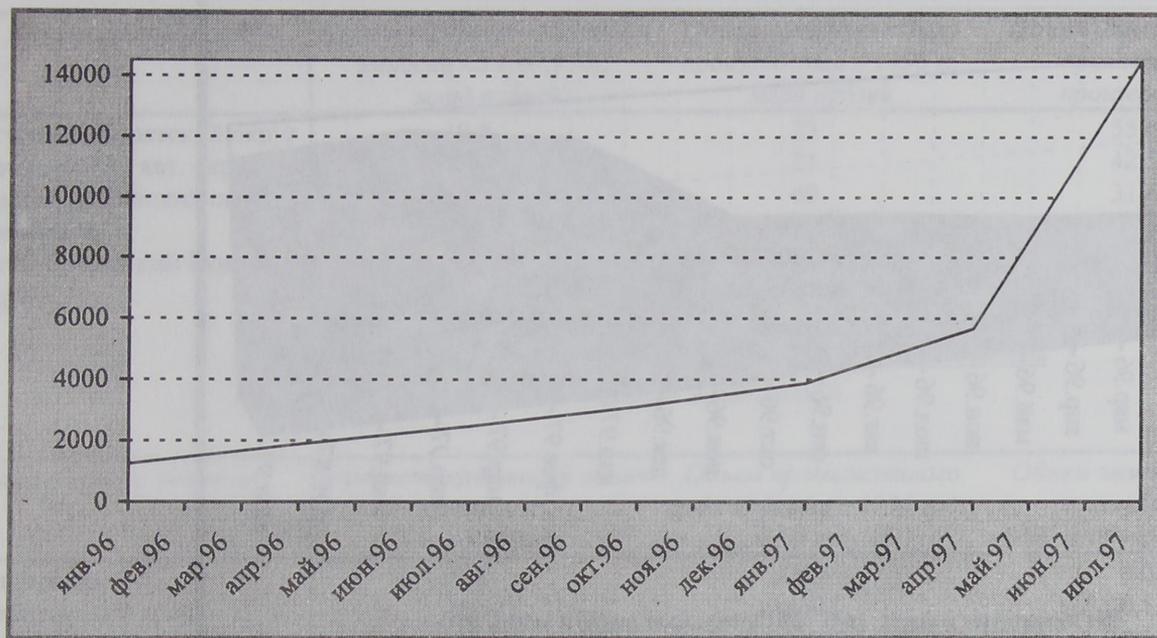
для финансирования конкретных инвестиционных программ.

Из числа субъектов РФ, представивших информацию о составе задолженности, 24 имели задолженность, оформленную в облигациях, в 1997 году и 26 - в 1996 г.

Исследования, проведенные Счетной палатой РФ, показали, что неразвитость региональных финансовых рынков, которая, как правило, является следствием незначительным объемом эмиссии долговых обязательств субъектов РФ, приводит в конечном счете к удорожанию заемных средств для бюджетов субъектов РФ, с одной стороны, и утечке свободных финансовых ресурсов региональных предприятий, инвестиционных компаний и банков в федеральные ценные бумаги, с другой.

В качестве примера можно привести Нижегородскую область, где цена кредитных ресурсов в середине 1997 года на 7 – 10 процентных пунктов превосходила стоимость кредитных ресурсов в Москве.

Суммарная задолженность субъектов федерации, оформленной в облигациях, представлена на диаграмме № 2.



Как видно из диаграммы № 2, в первой половине 1997 года происходил лавинообразный рост задолженности субъектов РФ, оформленной облигациями. Это объясняется действием следующих факторов:

- необходимостью рефинансирования задолженности, оформленной в векселях;
- реструктуризацией задолженности по товарному кредиту 1996 года;
- уменьшением и стабилизацией стоимости заимствования;
- выходом субъектов РФ на мировой финансовый рынок.

За период с 1 января по 23 октября 1997 года объявленный и зарегистрированный субъектами РФ и муниципальными образованиями объем эмиссии облигаций составил 22217 млрд рублей, в том числе еврооблигации Москвы, Санкт-Петербурга и Нижегородской области на сумму 900 млн долл. США.

Основными эмитентами являются Московская область (более 6563 млрд рублей, или 29,54% суммарного объема объявленных эмиссий), Ленинградская область (более 2669,4 млрд рублей, или 12,01%), Татарстан (1500 млрд рублей, или 6,75%), Оренбургская область (более 1189 млрд рублей, или 5,35%) и др.

Пять крупнейших эмитентов облигаций
за период с 1 января по 23 октября 1997 года

Таблица № 10

Наименование региона	Зарегистрированный объем эмиссии, млрд. рублей	Доля в суммарном зарегистрированном объеме эмиссии, %
Московская обл.	6563,0	29,54
Ленинградская обл.	2669,4	12,01
Татарстан	1500,0	6,75
Оренбургская обл.	1189,2	5,35
Саха (Якутия)	857,7	3,86

На долю первых десяти регионов приходится 72,2% объявленного объема эмиссий, а на долю последних десяти всего 15,15%, что говорит о крайне неравномерном распределении эмиссионной активности регионов.

23 региона в 1997 году облигаций не выпускали. Это: Архангельская область, Башкортостан, Белгородская область, Владимирская область, Вологодская область, Камчатская область,

Карачаево-Черкесская республика, Корякский автономный округ, Кировская область, Костромская область, Курская область, Мурманская область, Орловская область, Приморский край, Рязанская область, Сахалинская область, Смоленская область, Ненецкий автономный округ, Ханты-Мансийский автономный округ, Тульская область, Чеченская республика, Чукотский автономный округ.

Облигации субфедеральных займов могут погашаться:

- денежными средствами;
- товарами, работами, услугами, а также иным имуществом, принадлежащим эмитенту (за исключением акций предприятий);
- корпоративными ценными бумагами;
- приниматься в зачет налогов в бюджет субъекта РФ, выпустившего облигации.

В подавляющем большинстве случаев облигации погашаются в денежной форме. Однако встречаются выпуски облигации, погашение которых предусмотрено товарами и услугами.

Например, пунктом 1 постановления Правительства Удмуртской Республики от 15 февраля 1997 года № 151 предписано погашение задолженности, заложенной в бюджете Удмуртской Республики на 1997 год, раздел "Обслуживание государственного долга", произвести товарами и услугами, исключая табачные изделия, алкогольные напитки и пиво.

Определенный интерес представляют облигации, которые могут быть конвертированы в корпоративные бумаги.

Так, пункт 18 проспекта эмиссии Тюменского областного облигационного займа, утвержденного главой администрации Тюменской области 30 марта 1995 г., дает право владельцу пакета облигаций на сумму 1 млрд рублей и выше после года обращения получить "Золотой сертификат", позволяющий конвертировать его в пакеты акций предприятий, в которые инвестируются средства займа.

Иногда облигации субъектов РФ используются в качестве средств платежа в бюджет. По этой причине их можно отнести к денежным суррогатам. В качестве примера приведем выпуск краткосрочных облигаций Свердловской области (ОКО). Проспект эмиссии второго выпуска ОКО предусматривает вторичные торги в так называемом "учетном" режиме. Средства, вырученные продавцами ОКО на "учетных" торгах, учитываются в качестве платежей в областной бюджет.

Принимаются в зачет платежей в областной бюджет также облигации Омской области и др.

Организация первичного размещения и обращения облигаций

Существует два варианта первичного размещения облигационных займов. В первом случае облигации размещаются на публичных торгах по типу ГКО-ОФЗ. Таких выпусков большинство. Во втором облигации размещаются эксклюзивно, на закрытых тендерах или путем так называемой закрытой подписки.

В качестве характерного примера эксклюзивного размещения можно привести размещение облигаций московского областного облигационного

займа 1997 года (государственный регистрационный номер – МФ 48-3-00182 и МФ 48-3-00183 от 18 июня 1997 г.). В соответствии с решениями о выпуске ценных бумаг и проспектом эмиссии первичное размещение этих облигаций осуществлялось по закрытой подписке. На 1 июля 1997 года оба выпуска были полностью размещены.

По закрытой подписке размещались и все выпуски волгоградских областных долговых обязательств (ВОДО).

По технологии организации обращения облигаций субъектов Федерации на вторичном рынке можно выделить три формы организации рынка:

первая – организованный биржевой рынок облигаций на региональных биржах, как, например, в Санкт-Петербурге, Челябинске, Екатеринбурге и др.

Торговыми системами облигаций ГГКО выпусков № 72-6-00001, 72-3-00094 и 2-3-00117 являются Санкт-Петербургская валютная биржа, Санкт-Петербургская фондовая биржа и Товарно-фондовая биржа "Санкт-Петербург". В настоящее время основная доля оборота по ГГКО осуществляется на Санкт-Петербургской валютной бирже;

вторая – обращение облигаций на внебиржевом рынке, как, например, в Волгограде (торговля организуется основными дилерами – банками и другими финансовыми институтами);

третья – размещение и торговля облигациями на торговой площадке ММВБ. Пока это скорее исключение, чем правило, – таким образом размещались лишь так называемые "сельские" облигации (облигации, выпускавшиеся субъектами РФ для реструктуризации задолженности по товарному кредиту 1996 г.). В настоящее время на ММВБ обращаются также облигации Московской области, Татарстана и др.

В соответствии с решением о выпуске московского областного облигационного займа 1997 года и проспектом эмиссии облигаций их листинг и торговля облигациями на вторичном рынке осуществляется в секции фондового рынка ММВБ.

Региональные облигационные займы в настоящее время являются весьма спекулятивным финансовым инструментом. Это следствие недостаточной проработанности вопросов гарантий этих займов, отсутствия системы мониторинга деятельности агентов по размещению и выкупу облигаций и, главное, – неразвитости инфраструктуры вторичного рынка облигаций.

Часто в агентских соглашениях содержатся положения, ограничивающие возможности эмитента оперативно влиять на процесс размещения облигаций. Договора доверительного управления частью выручки от размещения облигаций устранили эмитента от принятия решений о выборе финансовых инструментов для размещения денежных средств.

Нередко система оплаты услуг генеральным агентам (менеджерам) субфедеральных облигацион-

ных займов устанавливается "от оборота", что стимулирует последних к активным спекулятивным операциям от имени и за счет эмитента на вторичном рынке. Это, как правило, приводит к увеличению стоимости заимствований и используется в интересах лиц, аффилированных генеральному агенту.

Приведем пример взаимоотношений между комитетом финансов администрации Санкт-Петербурга и генеральным агентом по размещению государственных городских краткосрочных облигаций (ГГКО) г. Санкт-Петербурга. В соответствии с агентским соглашением генеральный агент уполномочен проводить арбитражные сделки по поддержанию ликвидности ГГКО за счет средств бюджета, при этом комиссионное вознаграждение рассчитывается в процентах от суммы сделок, совершенных генеральным агентом (первичное размещение, сделки на вторичном рынке и погашение ГГКО.). По существу происходит оплата в процентах от оборота по сделкам генерального агента на первичном и вторичном рынке от имени и по поручению эмитента.

Использование такой системы оплаты услуг генерального агента привели к тому, что с начала выпуска облигаций Санкт-Петербурга и по 17 июня 1997 г. включительно оборот от имени и за счет эмитента на вторичном рынке более чем в 2,1 раза превысил оборот на аукционах. За тот же период соответствующий показатель по федеральным облигациям ГКО и ОФЗ-ПК составил 0,11, т. е. был почти в 20 раз меньше.

Проблемы, возникающие при досрочном выкупе облигаций

Основным мотивом проведения массивных досрочных выкупов облигаций субъектов федерации, как и федеральных ценных бумаг, является реструктуризация задолженности с целью, при прочих равных условиях, снижения темпов роста государственного долга. Реструктуризация производится путем досрочного погашения обращающихся и выпуска новых облигаций с целью увеличения сроков заимствования на фоне приемлемых, в понимании эмитента, процентных ставок.

Рассмотрим это на примере федеральных облигаций. До 1 октября 1997 года Министерством финансов РФ было проведено 8 крупных досрочных выкупов ОФЗ-ПК на общую сумму 24,4 трлн рублей по номиналу. На эти цели было израсходовано 24,43 трлн рублей.

Ожидаемые Министерством финансов РФ темпы падения доходности ГКО-ОФЗ фактически оказались слишком пессимистичными, и, как показали расчеты, представленные в наших аналитических записках в 1996 году, практически все операции досрочного выкупа в конечном счете привели к некоторому увеличению стоимости обслуживания государственного долга и темпов его роста.

Досрочный выкуп облигации может привести к уменьшению темпов роста государственного долга только в том случае, если субъект федерации на дату выкупа не ошибется в прогнозе доходности на период вплоть до даты погашения. Мотивом проведения мелких досрочных выкупов является так называемая поддержка ликвидности рынка государственных ценных бумаг. Однако на практике это влечет за собой только дополнительные издержки и выплаты комиссионные агентам по размещению и организации обращения облигаций.

Использование выручки от размещения облигаций

Во многих проспектах эмиссии предусмотрено, что часть финансовых ресурсов, полученных от выпуска облигаций, иногда 50% и более от объема эмиссии, направляется в резервный, страховой и другие аналогичные по назначению фонды с целью обеспечения гарантии выплаты купона и возврата основной суммы задолженности. Эти денежные средства размещаются в другие финансовые инструменты - как правило, федеральные облигации и депозитные вклады в кредитных учреждениях. Если эти финансовые инструменты имеют надежность и доходность выше, чем облигации субъектов РФ, возникает вопрос: почему бы инвестору самому взамен субфедеральных облигаций не приобрести более качественные бумаги? Если же эти бумаги по доходности и ликвидности ниже облигаций субъектов федерации, то вложение в них части выручки от их размещения гарантирует погашение и обслуживание объема эмиссии, обеспечившего получения этой выручки. В этом случае более целесообразно вместо создания фонда уменьшить размер эмиссии облигаций, на количество, необходимое для создания фонда.

По нашему мнению, создание таких фондов оправдано для первых облигационных займов, на которых проводится "обкатка" механизма размещения облигаций администраций субъектов РФ. Тем самым исполнительные органы власти страхуются от рисков недостаточности финансовых ресурсов для погашения основной суммы и обслуживанию задолженности по облигационным займам при наступлении сроков платежа. Главная цель эмитента на этом этапе - завоевать доверие потенциальных инвесторов. С этого начинался запуск облигационных займов в Санкт-Петербурге, Челябинске и других регионах.

Так, на депозиты в банк было размещено 61% выручки от реализации облигаций первого облигационного займа Нижегородской области 1992 г. Средства от реализации следующего облигационного займа 1994 г. в полном объеме были размещены на депозиты в банках, а полученный доход направлен на обслуживание долга по облигациям и для инвестирования в развитие алмазного производства и реконструкцию цирка.

В Челябинской области с момента начала размещения выпуска № МФ 69-3-00114 областного

облигационного краткосрочного займа Челябинской области (ОКО) по 20 февраля 1997 года чистая выручка от размещения выпусков № МФ 69-3-00114 25, МФ 69-3-00136 и МФ 69-3-00137 составила 58946,4 млн рублей. За тот же период на счет областного бюджета в РКЦ ГУ ЦБ было перечислено 49041 млн рублей.

В результате сравнения выручки эмитента по итогам торгов и поступлений на счет областного бюджета в РКЦ ЦБ РФ выявлено, что разница составляла от 5048,7 млн рублей на 25.04.96 г. до 52343,6 млн рублей на 11.12.96 г., в среднем - 38073,2 млн рублей. Эта разница регулярно размещалась в другие финансовые активы, в том числе на депозиты кредитных учреждений.

Перспективой эмиссии краткосрочных облигаций Свердловской области (ОКО) второго выпуска определяется, что до 15% выручки, полученной от размещения каждой серии ОКО, направляется на создание резервного фонда, который может быть использован финансовым управлением для проведения операций покупки и продажи ОКО от своего имени и за свой счет. В данном случае прямо указано, что эмитент имеет право и специально выделенные финансовые ресурсы для проведения спекулятивных операций на вторичном рынке.

В дальнейшем создание подобных фондов может быть целесообразно только для поддержки текущей ликвидности субфедеральных облигаций в условиях отсутствия задолженности соответствующего бюджета по зарплате работникам бюджетной сферы. Для этих целей достаточно не более 5% выручки от их размещения.

2. Облигации, эмитируемые с целью финансирования целевых инвестиционных программ

Исполнительными органами субъектов РФ выпускаются также целевые облигационные займы.

Наиболее распространены жилищные займы. Жилищные облигации выпускаются в небольших объемах и удостоверяют внесение их владельцами средств на строительство определенной площади жилья. Номинал облигаций может быть выражен в рублях и единицах общей площади жилья. В большинстве случаев облигации таких займов процентные, гасятся в течение нескольких лет либо жилой площадью, либо денежными средствами. Погашение займов, как правило, гарантируется общей площадью жилья, строящегося по заказу администраций субъектов РФ, а также другим имуществом и средствами бюджета эмитента. Доход выплачивается одновременно вместе с погашением облигаций. Есть случаи выпуска выигрышных облигационных жилищных займов. По таким облигациям выплачиваются проценты, а также проводятся розыгрыши квартир.

Практически все эти бумаги можно отнести к категории "бросовых". Часто отсутствует проработанный бизнес-план строительства жилья, не говоря уже о финансовом плане. Характерно, что ни в одном из известных нам случаев не была проведена оценка объектов незавершенного строительства и другого имущества, служащего гарантией займов, независимыми оценщиками. Нередко не приведен список объектов имущества, обеспечивающих погашение займов. Как правило, нет юридической проработки механизма реализации муниципальной недвижимости в случае невозможности погасить заем построенным жильем. Не проработан механизм погашения займов денежными средствами.

Жилищные займы ориентированы на население, проживающее на этих территориях. Расчеты показывают, что более рациональным для населения будет покупка жилья на вторичном рынке. Проблема состоит в том, что доход по облигациям начисляется на номинал, выраженный в рублях. Доходность привязана либо к ставке Сбербанка РФ, либо к ставке рефинансирования Банка России, к которой, в свою очередь, применяется понижающий коэффициент. В итоге для инвестора имеется беспроигрышная тактика инвестирования на депозит в Сбербанке РФ и покупки жилья через эти бумаги на стадии завершения строительства.

Жилищные займы выпускались администрациями Нижегородской области, Краснодарского края и рядом других областей и регионов. Однако чаще жилищные займы используются муниципальными образованияами в составе субъектов Федерации. Выпуски облигаций жилищного займа осуществлялись, например, администрациями Самары, Тулы, Омска и других городов.

Отсутствие денежных средств у населения, а также удорожание строительства жилья являются основными причинами, как правило, небольших объемов эмиссии и неполного размещения жилищных займов, а иногда прекращения размещения и выкупа размещенных облигаций эмитентом.

Жилищные займы не являются единственным видом целевых заимствований.

Необходимо упомянуть о выпуске *Нижегородской областью государственного телефонного займа в соответствии с президентской программой "Российский народный телефон"* (Указ Президента РФ от 11.01.95г. № 31). Покупку облигаций данного займа фактически можно рассматривать как предоплату АООТ "Связьинформ" за установку телефона в Нижегородской области. Облигации можно было погасить в денежной форме по номинальной стоимости плюс процентный доход за время обращения облигации или обменять на установку телефона. Облигации размещаются с 1995 г, общий объем выпуска - 20 млрд рублей, срок обращения облигаций - 5 лет. На 1.07.97 г. реализовано более 90% выпуска, или 18,1 млрд рублей по номиналу, по-

лучено 20,6 млрд рублей. Средства от размещения облигаций планировалось использовать на реконструкцию существующих и строительство новых АТС, развитие и внедрение телекоммуникационных услуг.

Есть примеры выпуска облигаций администрациями субъектов Федерации для реализации конкретных инвестиционных проектов на основных промышленных предприятиях региона.

Так, Правительством Республики Мордовия в 1996 г. выпущен Первый республиканский заем Республики Мордовия в размере 50 млрд рублей для финансирования двух проектов, включенных в федеральную программу "Экономического и социального развития Республики Мордовия на 1996-2000 годы". Срок обращения облигаций – 1 год: с 1 ноября 1996 г. по 1 ноября 1997 г. Погашение основного долга и выплата процентов по облигациям планировалось произвести за счет средств республиканского бюджета. На 1 июля 1997 г. размещено облигаций на сумму 17,6 млрд рублей по номиналу, что меньше суммы, требуемой на финансирование даже одного проекта.

Администрацией Владимирской области в 1995 г. была предпринята попытка размещения облигационного займа для финансирования инвестиционных программ на одном из крупных предприятий области – приватизированном АО "Владимирский тракторный завод" (АО "ВТЗ"). 50% средств от реализации займа предполагалось предоставить в качестве инвестиционного кредита АО "ВТЗ", 50% – аккумулировать в резервном фонде с целью обеспечения гарантий выплаты доходов и погашения займа и до наступления срока выплаты использовать для инвестирования в финансовые инструменты и социально значимые коммерческие инвестиционные проекты, реализуемые на территории области. Гарантиями выполнения обязательств по облигациям являлись бюджет Владимирской области, указанный резервный фонд, а также имущество АО "ВТЗ" и экспортная выручка от продажи продукции завода.

При заявленном объеме эмиссии 100 млрд рублей и сроке облигаций 2 года фактически было размещено облигаций в 1996 г. на сумму менее 36 млрд рублей по номиналу и в течение 1996 г. выкуплено обратно более 90% размещенных облигаций. Объемы размещения и выкупа облигаций в 1997 г. были незначительны.

Займы для реализации конкретных социально значимых инвестиционных проектов выпускаются не только субъектами Федерации, но и муниципальными образованиями. Возможность выпуска займов органами местного самоуправления предусматривалась Законом РФ от 6 июля 1991 г. "О местном самоуправлении в Российской Федерации" (с изменениями от 24 июня, 22 октября 1992 г., 28

апреля 1993 г., 28 августа 1995 г.), Законом РФ от 15 апреля 1993 г. № 4807-1 "Об основах бюджетных прав и прав по формированию и использованию внебюджетных фондов представительных и исполнительных органов государственной власти республик в составе Российской Федерации, автономной области, автономных округов, краев, областей, городов Москвы и Санкт-Петербурга, органов местного самоуправления" и вновь зафиксирована в принятом 25 сентября 1997 г. Федеральном законе "О финансовых основах местного самоуправления в Российской Федерации". Специально посвященная этому вопросу статья 16 Закона наделяет органы местного самоуправления правом выпуска муниципальных облигаций исключительно в целях реализации программ и проектов муниципального образования. Выпуск таких облигаций обеспечивается муниципальным имуществом и средствами местных бюджетов.

Все выпуски долговых обязательств РФ, субъектов РФ и органов местного самоуправления подлежат обязательной государственной регистрации в соответствии с Указом Президента от 11 июня 1994 г. № 1233 "О защите интересов инвесторов".

Администрациями многих муниципальных образований до I квартала 1997 г. включительно выпускались также краткосрочные финансовые обязательства (векселя). Часть выпусков векселей, срок погашения которых не истек, обращается на рынке и в настоящее время. Так, векселя г. Тольятти погашаются до 2000 г., а Ставропольского района Самарской области – до 2001 г. включительно.

Необходимо отметить, что во многих проспектах эмиссии целевых займов отсутствуют даже намеки на пути использования вырученных при размещении облигаций денежных средств, при этом отсутствие окупаемого инвестиционного проекта, финансируемого за счет эмиссии, создает предпосылки создания "долговой пирамиды".

Уровень надежности и профессионализма финансовых институтов, задействованных в проведении эмиссии, обеспечении обращения и погашения облигаций, тоже вызывают много вопросов. Особенно это касается качества финансового менеджмента и обеспечения процесса контроля за кредитными учреждениями. В итоге ни одна из обращающихся облигаций этого типа не может быть отнесена к классу инвестиционных ценных бумаг. Облигации не более 5 регионов можно отнести к категории спекулятивных. Остальные же для стороннего инвестора, не являющегося аффилированным лицом эмитентов или агентов размещения, можно однозначно отнести к категории "бросовых".

3. Облигации, выпущенные для реструктуризации задолженности субъектов Федерации перед РФ по товарному кредиту 1996 г. ("Сельские" облигации)

Данные облигации выпускаются субъектами РФ в счет погашения задолженности по товарному кредиту 1996 г. на поставку горюче-смазочных материалов сельскохозяйственным товаропроизводителям, мазута сахарным заводам и комбикормов птицеводческим предприятиям во исполнение Постановления Правительства РФ от 26 февраля 1997 г. № 224 "Об экономических условиях функционирования агропромышленного комплекса Российской Федерации в 1997г." (далее – Облигации). Порядок оформления и реализации задолженности субъектов Российской Федерации федеральному бюджету по товарному кредиту 1996 г. утвержден Постановлением Правительства РФ от 26 мая 1997 г. № 635.

Решение о выпуске Облигаций принимается высшим органом законодательной власти субъекта РФ и оформляется в виде закона субъекта Федерации, в котором содержится поручение соответствующему органу исполнительной власти осуществить выпуск Облигаций в погашение задолженности по товарному кредиту 1996 г.

Облигации являются именными ценными бумагами и выпускаются в бездокументарной форме с депонированием глобальных сертификатов в уполномоченном депозитарии.

Номинальная стоимость облигаций устанавливается в размере 10 млн рублей. Объем каждого транша Облигаций по номинальной стоимости является кратным 10 млн рублей.

Облигации выпускаются на срок не более трех лет траншами, подлежащими погашению в первый год – 33%, во второй год – 33%, в третий год – 34% от суммарного объема выпуска.

Погашение задолженности федеральному бюджету осуществляется в 1997 г. путем передачи облигаций в собственность РФ в лице Министерства финансов РФ на сумму задолженности. Сумма задолженности фиксируется в совместных протоколах Министерства финансов и субъектов Федерации по состоянию на 20 марта 1997 г. Облигации принимаются в зачет по номинальной стоимости независимо от цены их последующей реализации на аукционах Министерством финансов РФ.

Средства, вырученные от продажи облигаций, направляются в специальный фонд для кредитования организаций агропромышленного комплекса на льготных условиях. Фонд сформирован в соответствии с Указом Президента РФ от 16 апреля 1996 г. № 565 "О мерах по стабилизации экономического положения и развитию реформ в агропромышленном комплексе", Федеральным законом "О федеральном бюджете на 1997 г." и постановлением Правительства РФ от 26 февраля 1997 г. № 224 "Об экономиче-

ских условиях функционирования агропромышленного комплекса Российской Федерации в 1997 г."

На 1 октября 1997 г. в Министерстве финансов РФ зарегистрированы выпуски Облигаций 54 субъектов Федерации на общую сумму 5612,5 млрд рублей. По ряду субъектов РФ в настоящее время продолжается согласование и выверка задолженности по товарному кредиту 1996 г. для определения объема выпуска Облигаций.

5 регионов полностью погасили свою задолженность по товарному кредиту сельскохозяйственной продукцией, а значит, не будут эмитировать Облигации. По состоянию на 1 октября 1997 г. 10 субъектов Федерации (в том числе Орловская область) отказались погашать имеющуюся задолженность по товарному кредиту 1996 г. путем эмиссии Облигаций Министерству финансов РФ.

Министерство финансов реализует Облигации путем продажи с аукционов. Аукционы проводятся в торговой системе Московской межбанковской валютной биржи (далее – Биржа). Покупателями являются члены секции фондового рынка Биржи (далее – Секция) и инвесторы, которые подают заявки на покупку через членов Секции.

На каждом аукционе к продаже предлагаются все зарегистрированные в Министерстве финансов РФ и переданные в собственность РФ выпуски Облигаций. Облигации продаются потенциальным инвесторам без ограничений и каких-либо дополнительных условий.

Министерство финансов наделено правом устанавливать нижний предел цены размещения Облигаций каждого транша, а также уровни цен продажи для Облигаций отдельных субъектов РФ. Такой подход учитывает специфику субъектов РФ, выпускающих долговые обязательства, и различия в состоянии бюджетов регионов. Нижний предел цены на Облигации изменяется Министерством финансов с учетом результатов предыдущих торгов Облигациями данных эмитентов.

По результатам закрытого тендера торговым агентом, уполномоченным на проведение аукционов Облигациями, был выбран банк "Международная финансовая компания".

Облигации выпускаются в бездокументарной форме. Глобальный сертификат на каждый транш передается в депозитарий, с которым эмитент заключает договор о депозитарном обслуживании.

Учет прав собственности на Облигации всех субъектов РФ осуществляется в едином депозитарии, имеющем лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и уполномоченном Министерством финансов на выполнение функций депозитария по данным Облигациям. По результатам закрытого тендера Министерства финансов РФ таким депозитарием был выбран депозитарий ОНЭКСИМбанка.

По Облигациям уплачивается купонный доход в размере 10% годовых на номинальную стоимость

Облигаций в рублях. Выплата купонного дохода производится, как правило, ежегодно.

Выплата купонного дохода и погашение Облигаций осуществляется через платежного агента. Каждый субъект РФ, выпускающий Облигации, заключает договор об обслуживании с одним из банков, уполномоченным Министерством финансов РФ на выполнение функций платежного агента по Облигациям.

По результатам конкурсного отбора, проведенного Министерством финансов РФ, платежными агентами стали "Международная финансовая компания", "Уникомбанк", Национальный резервный банк, банк "Российский кредит", "Автобанк". Подавляющее большинство субъектов РФ – эмитентов Облигаций заключили договора об обслуживании долга по Облигациям с банком "Международная финансовая компания", что можно объяснить, видимо, близостью последнего к депозитарию.

Облигации погашаются субъектами РФ за счет средств, выделенных на эти цели в бюджетах регионов на соответствующий финансовый год. В проспектах эмиссии Облигаций некоторых субъектов РФ предусмотрена возможность погашения Облигаций путем зачета требований по платежам в областной бюджет, а также погашение Облигаций продукцией, товарами, услугами и собственностью субъекта Федерации – эмитента, как, например, по Облигациям Омской области.

В ряде проспектов эмиссии указано, что в случае несвоевременной выплаты процентов или основного долга по Облигациям Министерство финансов РФ имеет право погашать только находящиеся в собственности РФ (Оренбургская область) или все выпущенные эмитентом и не погашенные в срок Облигации (Омская область) путем бесспорного списания с основного бюджетного счета эмитента или путем сокращения трансфертов соответствующему региону.

В законах о выпуске Облигаций и проспектах эмиссии оговаривается возможность их досрочного выкупа эмитентами за счет выделенных в бюджетах субъектов РФ средств на их погашение.

Первый аукцион по продаже Облигаций прошел 20 июня 1997 г. По состоянию на 1 октября 1997 года продано Облигаций по номинальной стоимости на 3 342 480 млн рублей. Выручка от реализации составила 2670,2 млрд рублей. По проданным Облигациям сумма дисконта составила 672,3 млрд рублей, или 20,11% от номинальной стоимости реализованных облигаций.

Вторичный рынок Облигаций еще не сложился, однако есть основания полагать, что после окончания размещения Облигации начнут торговаться в торговой системе Биржи и, возможно, на внебиржевом рынке. Интерес к вторичной торговле должен вырасти накануне первых выплат процентов по облигациям, которые начнутся в мае-июне 1998 года.

На сегодняшний день ММВБ является центральной торговой площадкой по торговле государственными ценными бумагами. Членами секции фондового рынка биржи являются более двухсот банков и компаний – профессиональных участников фондового рынка. Большинство операторов участвуют в торгах через систему удаленного доступа. Организация продаж через хорошо отлаженную торговую систему ММВБ и связанные с ней региональные межбанковские валютные биржи способствует формированию рынка ценных бумаг субъектов федерации.

Информация о проведении торгов, о выпусках Облигаций, выставляемых на аукцион, а также о нижнем пределе цены Облигаций каждого транша должна публиковаться Министерством финансов РФ не позднее 7 дней до начала продажи. Однако уже в Регламенте проведения торгов по продаже Облигаций субъектов Российской Федерации, утвержденном Министерством финансов РФ 18 июня 1997г., допущено отступление от указанного требования. Пунктами 5.2.1 - 5.2.3 указанного Регламента предусматривается извещение инвесторов и членов Секции об условиях, дате, месте и порядке проведения аукционов не позднее 3-х (если аукцион проводится в пятницу) и 6-ти дней (если аукцион проводится в следующий понедельник) до дня проведения аукционов. На практике решение об установлении минимальных цен продажи принимается Министерством финансов РФ за 3 и 6 дней и доводится торговой системой до потенциальных покупателей за 2 (если аукцион проводится в пятницу) и 5 дней (если аукцион проводится в следующий понедельник) до проведения аукционов.

Невыполнение требования заблаговременного информирования потенциальных покупателей снижает спрос, а, следовательно, и цены на реализуемые на аукционах Облигации. Это уменьшает поступления в федеральный бюджет от реализации Облигаций субъектов РФ.

При покупке Облигаций покупатель несет определенные расходы. Кроме оплаты услуг депозитария, покупатель платит комиссионные торговому агенту (АКБ "МФК") в размере 0,1%, торговой системе (ММВБ) в размере 0,035% от суммы покупки. Если покупатель не является членом секции фондового рынка Биржи, то он уплачивает также комиссионные члену Секции за исполнение поручения по покупке в размере, установленном в договоре между ними.

При реализации Облигаций в биржевой торговой системе с большим числом участников, а также с отлаженной системой расчетов по государственным ценным бумагам, посредничество торгового агента между Министерством финансов, с одной стороны, и Биржей и покупателями, с другой, представляется

излишним. Участие в схеме продажи Облигаций торгового агента приводит:

- к задержке передачи информации от продавца потенциальным покупателям;

- к удорожанию объекта продаж для покупателя, что, в конечном счете, при ограниченном спросе снижает цену реализации Облигаций, а значит, и поступления в федеральный бюджет;

- к задержке на 1 день поступления средств на счет доходов федерального бюджета в ГРКЦ ЦБ РФ.

Заслуживает особого внимания, что с реализацией данного проекта реструктуризации задолженности субъектов РФ перед Российской федерацией впервые в нашей стране дебиторская задолженность РФ была оформлена в виде долговых ценных бумаг, и эти ценные бумаги вышли на рынок.

Общая сумма дисконта от реализации Облигаций и инфляционное обесценение составит убыток федерального бюджета. Однако нужно учитывать, что при расчете суммы денежного эквивалента товарного кредита цены горюче-смазочных материалов и др. товаров были завышены. К тому же, продажа Облигаций с аукционов позволит, не дожидаясь их погашения, пополнить средствами специальный фонд для кредитования АПК на льготных условиях. Проценты по кредитам, выдаваемым из средств фон-

да, частично компенсируют убытки от продажи Облигации ниже номинальной стоимости.

Важно также то, что организация обращения Облигаций через инфраструктуру, обслуживающую рынок ГКО-ОФЗ будет способствовать быстрому формированию рынка на бумаги субъектов федерации.

4. Облигации, предназначенные для размещения за пределами России за иностранную валюту (еврооблигации)

Основные параметры уже выпущенных облигаций субъектов Федерации, реализуемых за пределами России и за иностранную валюту, регулируются Указом Президента РФ "О выпуске внешних облигационных займов органов исполнительной власти гг. Москвы, Санкт-Петербурга и Нижегородской области" от 8 апреля 1997 года № 304. Пунктом 1 данного Указа определяется общий максимальный объем всех видов заимствований каждого из этих субъектов РФ в пределах бюджетного года - не выше 30% объема собственных доходов бюджета соответствующего субъекта - и предел расходов на погашение и обслуживание всех видов долговых обязательств - не более 15% собственных доходов бюджета этого субъекта федерации.

К 1 июля 1997 года только города Москва и Санкт-Петербург разместили свои еврооблигации.

Сравнительные данные о результатах размещения еврооблигаций

Таблица № 11

Дата размещения	Эмитент	Объем эмиссии, млн. \$USA	Купон, %	Дата погашения	Срок обращения, лет	Рейтинг	Спрэд
6.05.97	Санкт-Петербург	300	9,5	18.06.02	5	BB+/BB	+312,5
27.05.97	Москва	500	9,5	31.05.00	3	Ba2/BB-	+315,0

Решение о выпуске еврооблигаций Санкт-Петербурга было принято Законодательным Собранием Санкт-Петербурга и зафиксировано в Законе Санкт-Петербурга "О еврооблигациях Санкт-Петербурга" от 18 ноября 1996 г. № 141-47 и решении комитета финансов администрации Санкт-Петербурга от 31 марта 1997 г. "О выпуске облигационного займа Санкт-Петербурга в иностранной валюте (еврооблигации Санкт-Петербурга)".

Лицензия Банка России, разрешающая администрации Санкт-Петербурга осуществлять все операции, связанные с размещением, обслуживанием и погашением еврооблигаций Санкт-Петербурга, выдана 17 апреля 1997 г. за № 12-00-0368/97. Письмом Банка России от 2 июня 1997 года № 03-12-1/8-3386 в вышеупомянутую лицензию были внесены изменения.

Выпуск еврооблигаций Санкт-Петербурга зарегистрирован Министерством финансов РФ 28 апреля 1997 г. под № 72-3-00171.

Информация об эмитенте представлена в Циркуляре предложений еврооблигаций Санкт-Петербурга от 13 мая 1997 г. и подтверждена контрольно-счетной палатой Санкт-Петербурга.

Вид ценных бумаг - именные облигации государственного займа Санкт-Петербурга в иностранной валюте. Облигации выпущены в бездокументарной форме, с оформлением глобальных сертификатов на весь объем выпуска и централизованным хранением.

Облигации являются безусловными и необеспеченными залогом долговыми обязательствами и в соответствии с условиями выпуска могут быть размещены только среди нерезидентов РФ.

Объем эмиссии облигаций составил 300 млн долларов США. Номинальная стоимость одной об-

лигации - 10 тыс. долларов США. Срок обращения - 5 лет. Дата выпуска - 5 июня 1997 г. Дата погашения - 18 июня 2002 г. Купонный период - полгода.

18 июня 1997 г. поступила выручка от размещения еврооблигаций в сумме 298608 тыс. долларов США, или 1726,6 млрд рублей по курсу ЦБ 5782 на 19 июня 1997 г. Таким образом, облигации были размещены по цене 99,619% от номинала.

Выпуск облигаций преследовал цель реструктуризации имеющейся задолженности Санкт-Петербурга посредством замены краткосрочных источников финансирования на долгосрочные, а также уменьшение стоимости обслуживания внутреннего долга.

Постановлением Московской городской Думы от 13 ноября 1996 г. № 99 "О городских займах Москвы в 1996-1997 гг." и Законом города Москвы от 25 декабря 1996 г. № 33 "О бюджете города Москвы на 1997 год" предусмотрен выпуск облигационного займа города Москвы в иностранной валюте.

Решение о выпуске облигационного займа города Москвы в иностранной валюте принято правительством г. Москвы от 11 февраля 1997 г. 11 апреля 1997 г. под № МФ 73-03-00170 в Министерстве финансов РФ зарегистрирован проспект эмиссии облигационного займа г. Москвы в иностранной валюте.

Лицензия правительству Москвы в лице комитета муниципальных займов и развития фондового рынка на выпуск облигаций городского облигационного займа в иностранной валюте выдана Центральным банком РФ также 11 апреля 1997 г.

Зарегистрированный объем эмиссии Облигаций - 500 000 000 (пятьсот миллионов) долларов США по номинальной стоимости. Общее количество Облигаций составляет до 50 000 (пятидесяти тысяч) штук. Номинальная стоимость Облигаций выражается в долларах США и составляет 10 000 (десять тысяч) долларов США или любую большую сумму, кратную 1 000.

Облигации выпущены в документарной форме, в виде двух глобальных сертификатов, являются именными ценными бумагами.

Облигации имеют купонный доход 9,5% годовых, который выплачивается их владельцам 1 раз в 6 месяцев. Срок обращения Облигаций - 3 года. Фактическая дата начала размещения еврооблигаций - 27 мая 1997 г. Дата окончания размещения - 6 июня 1997 г. Срок погашения Облигаций - 31 мая 2000 года.

Общий объем поступлений от реализации Облигаций с начала их размещения составляет 499.000.000 долларов США. Облигации были реализованы по цене 99,8% от номинала. Доходность к погашению по цене реализации составила 9,86% годовых.

Спрэд против 3-летних Облигаций казначейства США составил - +315,0 процентных пунктов.

Рейтинговым агентством Moody's Investors Service от 24 февраля 1997 г. облигациям присвоен международный рейтинг -Ba2, рейтинговое агентство Standard & Poor's 24 февраля 1997 г. присвоило облигациям рейтинг BB-, что соответствует рейтингам спекулятивных ценных бумаг.

Пунктом 4 решения о выпуске облигационного займа города Москвы в иностранной валюте предусматривается, что источниками, обеспечивающими выплату процентного дохода и погашение облигаций облигационных займов, являются:

- средства, полученные от реализации инвестиционных проектов;
- доходы, получаемые от деятельности объектов, созданных за счет средств займа;
- доходы городского бюджета;
- выручка от реализации имущества, находящегося в собственности города, в том числе долей города Москвы в уставных капиталах предприятий.

На 1 января 1997 года задолженность Москвы по всем видам облигаций составляла 799,3 млрд рублей, а уже на 1 июля 1997 года - 7 399,3 млрд рублей.

Указом Президента РФ от 18 октября 1997 г. № 1128 "О выпуске внешних облигационных займов органов исполнительной власти Московской и Свердловской областей, а также Красноярского края" право выпускать еврооблигации предоставлено еще трем регионам - Московской и Свердловской областям и Красноярскому краю. Установлено, что возможность заимствований на мировых финансовых рынках будет предоставляться лишь субъектам федерации, имеющих недефицитные бюджеты, т. е. покрывающих расходы за счет собственных доходов и не получающих трансфертов, субсидий и дотаций из федерального бюджета, иными словами, регионам - донорам. На сегодняшний день таких субъектов РФ - 12. Это Москва, Санкт-Петербург, Нижегородская, Московская, Свердловская, Тюменская области, Красноярский край и др. Очевидно, это те регионы, которые в ближайшее время приступят к выпуску и размещению облигаций за рубежом. По нашему мнению, эксклюзивное решение вопроса о предоставлении права субъектам РФ размещать свои долговые обязательства за рубежом недопустимо. Необходимо всем субъектам РФ - донорам федерального бюджета, предоставить это право на тех же условиях.

В то же время есть информация о выпуске долговых обязательств в иностранной валюте субъектами РФ, не имеющими лицензий Центрального банка РФ, а иногда и не регистрирующих выпуски облигаций в Министерстве финансов РФ.

Встречаются облигации в иностранной валюте с экзотическими условиями выпуска и обращения. Прообразом им послужили "золотые сертификаты" Министерства финансов РФ 1993 года. Ярким при-

мером таких ценных бумаг являются облигации Тюменского областного облигационного займа.

Перспектив эмиссии Тюменского областного облигационного займа утвержден главой администрации Тюменской области 30 марта 1995 г. Заем делится на две серии "А" и "Б", "А" - с возможным размещением за рубежом. Облигации серии "А" имеют валютный эквивалент номинала, исчисляемый в долларах США. Доход по облигациям рассчитывается в процентах к валютному эквиваленту номинала.

Таким образом, стоит задача установления соответствия основных параметров бюджетов субъектов федерации и состояния их задолженности по уже имеющимся обязательствам требованиям, предъявляемым действующим законодательством РФ к потенциальным заемщикам. Совершенно недопустимы заимствования на международных финансовых рынках субъектов РФ, живущих в основном за счет трансфертов и субсидий из федерального бюджета, имеющих слабую доходную базу бюджетов, а тем более выпуск долговых ценных бумаг с нарушением

законодательства РФ. Не следует забывать, что объемы заимствований и выполнение субъектами федерации своих обязательств по международным займам непосредственно влияют на кредитный рейтинг России, а значит, на саму возможность и стоимость новых заимствований, поэтому выпуск еврооблигаций субъектами РФ - вопрос не регионального, а общегосударственного значения. Учитывая вышеизложенное, для субъектов Федерации - потенциальных эмитентов еврооблигаций можно рекомендовать проведение проверки независимого государственного эксперта по вопросам выпуска долговых обязательств. Таким экспертом могла бы выступить Счетная палата РФ, независимая от органов власти регионов и действующая в интересах Российской Федерации.

V. Векселя

Среди субъектов Российской Федерации, о которых нам удалось получить официальную информацию, 32 имели задолженность, оформленную в векселях в 1997 году, 38 - в 1996 году и 39 - в 1995 году.

Динамика суммарной задолженности субъектов Российской Федерации, оформленной в векселях¹

	1.01.96	1.04.96	1.07.96	1.10.96	1.01.97	1.04.97	1.07.97
Задолженность в векселях	5764459	6219106	6997619	7070837	6862246	7554245	6823795

(млн рублей)

Векселя активно использовались многими субъектами Российской Федерации. В отличие от облигаций, векселя не только являются инструментом временного привлечения финансовых ресурсов, но и законным средством обращения и платежа. Как известно, хроническая несогласованность объема товарных рынков с размерами денежной массы является следствием инфляционных ожиданий естественных монополий, выражающихся в их тарифной политике, стимулирует выпуск именно этих ценных бумаг, которые в упомянутых условиях начинают выполнять функции безналичных денег.

Исполнительные органы власти, выпускающие векселя, как правило, преследуют две цели. Первая - привлечение средств в региональный бюджет или сокращение расходов, осуществляемых "живыми деньгами" в текущем финансовом году. Вторая - создать инструмент для разрешения проблемы неплатежей в масштабах региона и в рамках определенных отраслей экономики (как правило, это энергетика и транспорт).

В качестве примера использования векселя как инструмента привлечения финансовых ресурсов можно привести простой вексель администрации Ненецкого автономного округа. В соответствии с постановлением администрации от 7 июня 1995 года № 307 и п. 2.5 утвержденного им "Временного

положения об условиях выпуска и обращения простых векселей администрации Ненецкого автономного округа" размещение векселей могло производиться финансовым управлением администрации на конкурсной основе между коммерческими банками путем продажи векселя с дисконтом.

Векселя исполнительных органов власти использовались как средство расчетов между предприятиями во всех регионах, где они выпускались. Практически всегда векселя, эмитируемые администрациями и правительствами субъектов Федерации, принимались в качестве средства платежа в бюджеты соответствующих республик, краев, округов и областей. Обратной стороной финансирования бюджетных учреждений не денежными средствами, а векселями субъектов РФ и заимствования финансовых ресурсов путем выпуска векселей стало формирование значительной доли доходной части их бюджетов не деньгами, а все теми же векселями.

Обращение векселей субъектов федерации часто ограничивается особыми условиями. Среди них:

1. Ограничение круга лиц, которые могут быть держателями векселей, юридическими лицами, причем зарегистрированными на определенной территории.

¹ Из 89 субъектов Российской Федерации информацию об оформленной в векселях задолженности представили 68 субъектов. Из них 32 субъекта имели задолженность хотя бы на одну из указанных дат.

Так, п. 15 постановления Правительства Республики Калмыкия от 4 января 1995 года "Об организации введения векселей Правительства Республики Калмыкия" ограничивает круг лиц, имеющих право приобретения векселей, только юридическими лицами, зарегистрированными на территории Республики Калмыкия.

2. Установление ограничений, касающихся лиц, которые могут быть первыми и последними держателями векселей.

В частности, Положением "Об условиях выпуска и обращения векселей администрации Саратовской области", утвержденным постановлением администрации Саратовской области от 28.11.94 г. № 475, устанавливается, что в случае возникновения в цепи расчетов за энергоресурсы звеньев, не относящихся к топливно-энергетическому комплексу, векселедержатель обязан обеспечить прохождение векселя таким образом, чтобы последняя передаточная надпись приходилась на предприятие системы топливно-энергетического комплекса.

В соответствии с пунктом 2 постановления администрации Амурской области от 28 марта 1995 года № 141 "О распределении векселей" последним индоссаментом перед предъявлением векселей в финансовое управление должно быть АООТ "Амурэнерго".

3. Установление ограничений, касающихся минимального числа индоссаментов, необходимых для того, чтобы вексель был принят к оплате.

Утвержденные Постановлением губернатора Калининградской области 27 января 1997 года № 79 "Временные условия выпуска, обращения и погашения целевых бюджетных векселей администрации области", определяют, что к оплате принимается вексель, имеющий не менее трех индоссаментов.

Данное условие ограничивает право держателей на представление векселей к акцепту и их погашение у векселедателей.

4. Установление требований, ограничивающих места совершения сделок, осуществляемых при обращении векселей.

Как пример нормативного акта, ограничивающего места совершения сделок с векселями, приведем "Положение о порядке выпуска и обращения простых векселей министерства финансов Республики Коми", утвержденное указом главы Республики Коми от 27 февраля 1995 года № 11. В соответствии с п.6 этого Положения все операции по обращению векселей - выдача, гашение и даже передача от одного владельца к другому, - должны осуществляться в министерстве финансов Республики Коми.

5. Установление требований, приводящих к недостаточности осуществления индоссаментов для передачи векселя от одного владельца к другому.

Так, в соответствии с "Положением о простых векселях администрации Новгородской области", утвержденным постановлением администрации области от 28 декабря 1995 года № 405, ответственное лицо организации-получателя должно удостоверить прием векселя в счет оплаты своей подписью в передаточной надписи, указав свою должность и заверив печатью своего предприятия.

"Временное положение об условиях выпуска и обращения простых векселей администрации Архангельской области", утвержденное постановлением главы администрации области от 17 января 1995 года № 17, требует осуществлять передачу векселя от одного держателя другому по актам приема-передачи.

6. Регламентирование денежного эквивалента векселей при использовании их в расчетах за товары и услуги.

В частности, "Положение о выпуске и обращении векселей, эмитируемых администрацией Хабаровского края", утвержденное постановлением главы администрации Хабаровского края от 11 июля 1995 года № 272, предписывает, чтобы расчеты по векселю осуществлялись на сумму, указанную в векселе.

Необходимо отметить, что практически все эмитенты векселей стараются использовать векселя в расчетах по их номинальной стоимости.

Каждая из перечисленных выше административных мер в той или иной степени препятствует реализации имущественных прав законных держателей векселей или ограничивает их круг, нередко выделяя при этом "привилегированных" держателей. Практически все принятые субъектами Российской Федерации нормативные акты, регулирующие выпуск и обращение векселей, не вполне соответствуют федеральному законодательству и другим нормативным актам Российской Федерации, в частности, Федеральному закону от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ "О переводном и простом векселе", "Положению о переводном и простом векселе", применяемому в соответствии с упомянутым федеральным законом (и применявшемуся также до принятия этого закона) и соответственно - статье 815 Гражданского кодекса Российской Федерации.

Имеет место нарушение статей 2 и 4 Федерального закона "О переводном и простом векселе".

Статьей 4 данного Закона составление простых и переводных векселей разрешается только на бумаге. Однако, как показали проверки и исследования, проведенные Счетной палатой РФ, 9 эмитентов из списка предоставивших информацию о выпусках векселей нарушили эту статью и выпускали "векселя" в бездокументарной форме.

В соответствии со статьей 2 Федерального закона "О переводном и простом векселе" субъекты Российской Федерации, городские, сельские поселе-

ния и другие муниципальные образования имеют право обязываться по векселям только в случаях, предусмотренных федеральным законом.

Однако анализ имеющейся информации свидетельствует о том, что субъекты Российской Феде-

рации и после вступления в силу упомянутого федерального закона продолжали выпускать векселя при отсутствии федерального закона, предусматривающего их право обязываться по векселям.

**Данные о субъектах Российской Федерации, выпускавших векселя
после 17 марта 1997 года²**

Таблица № 12

<i>Наименование субъекта Российской Федерации</i>	<i>Дата выпуска векселей</i>	<i>Объем выпусков по номиналу, млн. рублей</i>	<i>Источник информации</i>
Республика Карелия	27.03.97	30000	Постановление Председателя Правительства Республики Карелии от 27 марта 1997 г. № 137
Брянская область	7.04.97	5000	Реестр векселей
Республика Калмыкия	1.04.97	2098,8	Реестр векселей
Республика Адыгея ³	за II кв.	> 488,9	Данные, представленные Счетной палате
Республика Мордовия	с 27.03.97	> 81156	Реестр векселей
Тамбовская область	с 21.04.97	> 136200	Реестр векселей, Постановление Администрации Тамбовской обл. от 18.04.97 № 196
Орловская область	с 8.04.97	> 1002,5	Реестр векселей
Ленинградская область	1.06.97	30000	Реестр векселей
Ямало-Ненецкий авт. округ	14.04.97	59400	Реестр векселей

Кроме того, проверки, проведенные Счетной палатой РФ, показали, что в отдельных случаях субъекты РФ, не эмитируя своих векселей, после 17 марта 1997 года продолжали индоссировать векселя, выпущенные другими субъектами экономической деятельности. В этом случае, как правило, ставится передаточная подпись "без оборота на меня" и предполагается, что солидарная ответственность с индоссанта снимается. При этом дается ссылка на Инструктивное письмо Центрального банка Российской Федерации от 9 сентября 1991 года № 14-3/30 "О банковских операциях с векселями".

Данная ссылка, по нашему мнению, неправомерна, так как, во-первых, данный нормативный акт носит характер рекомендательный; во-вторых, сфера его рекомендаций распространяется только на кредитные учреждения; в-третьих, он действовал только до вступления в силу Федерального закона "О переводном и простом векселе". Поэтому, участвуя в обороте векселей банков или компаний, исполнительные органы субъектов Федерации берут на себя ответственность перед держателем однажды индоссированного ими векселя в случае невыполнения обязательств по векселям эмитентом.

В качестве примера, иллюстрирующего данное нарушение, можно привести действия администрации Нижегородской области. Эта область

не эмитировала векселя, однако до настоящего времени принимает векселя других эмитентов в зачет налоговых платежей в областной бюджет и в дальнейшем использует их при расчетах с бюджетными и прочими организациями в счет бюджетного финансирования. Например, в соответствии с реестром векселей, проходящих через департамент финансов администрации области, векселями АКБ "Межкомбанк" 30 мая 1997 года было профинансировано объединение "Нижегородпассажиравтотранс", а векселями АКБ "НЗМбанк" 27 июня 1997 года было профинансировано АО "Гражданстрой".

После введения ограничений на использование векселей субъектами РФ и муниципальными образованиями можно было ожидать, что использование векселей уменьшится, а выпуск новых векселей прекратится. Однако данное ограничение довольно легко обходится, например, орган государственной власти субъекта РФ может получить вексель от предыдущего векселедержателя посредством бланкового индоссамента, что освобождает его от ответственности по обязательству. Кроме того, некоторые субъекты РФ стали создавать организации, специально предназначенные для эмитирования и индоссирования векселей. Процедура движения векселей создает трудности

² После публикации в "Российской газете" Закона "О переводном и простом векселе".

³ С 1.04.97 г. по 1.07.97 г. задолженность, оформленная в векселях, выросла с 10000 по 14889,2 млн рублей.

фиксации лиц, являющихся держателями векселей внутри периода обращения.

VI. Долговые обязательства - заменители денег

Изучение положения дел в регионах позволяет сделать вывод о том, что многие органы исполнительной власти используют в качестве средства платежа различные денежные обязательства.

В настоящее время денежные расчеты регулируются следующими нормативными документами:

1. Пункт 1 статьи 140 Гражданского кодекса Российской Федерации "Деньги (валюта)" декларирует: "Рубль является законным платежным средством, обязательным к приему по нарицательной стоимости на всей территории Российской Федерации. Платежи на территории Российской Федерации осуществляются путем наличных и безналичных расчетов".

2. Глава VI Федерального закона от 26 апреля 1995 г. № 65-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) (с дополнением от 31 июля 1995 года) "Организация наличного денежного обращения" гласит, что "официальной денежной единицей (валютой) Российской Федерации является рубль. ... Введение на территории Российской Федерации других денежных единиц и выпуск денежных суррогатов запрещаются" (статья 27), а также что "банкноты (банковские билеты) и монета Банка России являются единственным законным средством платежа на территории Российской Федерации" (статья 29).

3. Статья 862 Гражданского кодекса Российской Федерации "Формы безналичных расчетов" устанавливает следующее: "При осуществлении безналичных расчетов допускаются расчеты платежными поручениями, по аккредитиву, чеками, расчеты по инкассо, а также расчеты в иных формах, предусмотренных законом, установленными в соответствии с ним банковскими правилами и применяемыми в банковской практике обычаями делового оборота".

Обращение ценных бумаг регулируется на федеральном уровне следующими основными нормативными документами:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (статьи 142-149, 815, 816, 817).
2. Федеральный закон от 22.04.96 г. № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг".
3. Федеральный закон от 11.03.97 г. № 48-ФЗ "О переводном и простом векселе".
4. Письмо Центрального банка России от 9.09.91 г. № 14-3.30 "О банковских операциях с векселями".

Дело, однако, в том, что используемые субъектами Российской Федерации обязательства в ряде случаев в силу тех или иных причин не подпадают под действие перечисленных нормативных актов. Приведем несколько примеров.

Государственные республиканские обязательства Республики Дагестан

Государственные республиканские обязательства Республики Дагестан (далее – ГРО) выпускаются в соответствии с постановлениями Правительства Республики Дагестан от 28 июня 1995 года № 119 и от 21 апреля 1997 года № 66.

Размещение, обращение и погашение ГРО регулируется Положением о порядке размещения, обращения и погашения государственных республиканских обязательств Республики Дагестан, утвержденным министром финансов Республики Дагестан (поступило в Счетную палату РФ без номера и даты).

ГРО могут без ограничений приниматься на территории Республики Дагестан в качестве оплаты за реализованные товары и представленные услуги, а также в счет погашения задолженности, обмениваться на налоговые освобождения и быть предметом залога. *Таким образом, этим Положением на территории Республики Дагестан ГРО по сути дела приравниваются к средствам платежа.*

Выпуск ГРО осуществляется в бездокументарной форме в виде записей на счетах. Держатель счета депо в уполномоченном депозитарии может осуществлять ГРО погашение кредиторской задолженности путем перевода ГРО на счета кредиторов. Расчеты ГРО осуществляются по номинальной стоимости. ГРО являются процентными ценными бумагами со сроком обращения от 6 до 9 месяцев.

На 1 июля было размещено пять выпусков ГРО, последний из которых - 3 июня 1997 года. По данным, представленным Правительством Республики Дагестан, в 1995 году ГРО было выпущено на сумму 19,3 млрд рублей, в 1996 году – на сумму 137 млрд рублей, а за первое полугодие 1997 года - на 65 млрд рублей.

ГРО является разновидностью денежного обязательства, *однако Правительство Республики Дагестан не относит оформленные в ГРО обязательства к своему долгу; по крайней мере, в представленных Счетной палате материалах задолженность в ГРО не отражена.*

Фактически ГРО являются эмиссионными ценными бумагами. Следовательно, их выпуск, обращение и погашение должны регулироваться Федеральным законом "О рынке ценных бумаг", т. е. выпуски ГРО должны оформляться проспектами эмиссии, регистрируемыми в Министерстве финансов Российской Федерации. Однако на практике это не осуществляется.

Товарные квитанции Правительства Свердловской области

Товарные квитанции Правительства Свердловской области были введены в обращение постановлением Правительства Свердловской области № 1023-п от 10 декабря 1996 года "О выпуске товарных квитанций". Этим постановлением департаменту

финансов Свердловской области было поручено выпустить товарные квитанции на сумму 50 млрд рублей. Номинальная стоимость товарной квитанции устанавливается в размере 122200 руб., равная двухмесячному размеру государственного пособия гражданам, имеющим детей.

В постановлении указано, что товарные квитанции эмитируются для реализации мер по погашению задолженности бюджета (областного) по выплате государственных пособий гражданам, имеющим детей.

Постановление Правительства Свердловской области № 1034-п от 20 декабря 1996 года "О порядке обращения товарных квитанций" дает право гражданам, получившим товарные квитанции, обменять их на товары и услуги в уполномоченных организациях. На первом этапе планировалось погасить товарных квитанции на сумму 19,552 млрд рублей.

Таким образом, товарные квитанции фактически используются как наличное средство платежа.

Долговые обязательства Нижегородской области

В некоторых случаях субъекты Российской Федерации эмитируют обязательства по образцу и подобию векселей, не называя их при этом векселями.

Характерным примером являются так называемые долговые обязательства Нижегородской области, выпущенные в целях ускорения взаиморасчетов и снижения уровня неплатежей между предприятиями в соответствии с распоряжением губернатора Нижегородской области от 10 января 1995 года № 27-р "О применении долговых обязательств"

Долговое обязательство представляет собой письменное обязательство администрации Нижегородской области уплатить указанную сумму в определенный срок, составленное в установленном Положением порядке, выдаваемое предприятиям, организациям, учреждениям для дальнейшего его введения в хозяйственный оборот области.

Долговые обязательства применяются как платежное средство в безналичных расчетах во внутриобластном обороте между предприятиями, организациями и учреждениями за произведенные товары и оказанные услуги, а также по их платежам в бюджет (в части областной доли).

Держатель долгового обязательств может осуществлять:

- погашение кредиторской задолженности за полученную продукцию, выполненные работы и оказанные услуги путем передачи обязательств по передаточной надписи предприятиям – кредиторам.
- обмен долговых обязательств на налоговые освобождения в части платежей в областной бюджет. Налоговое освобождение дается на сумму, в размере номинальной стоимости, указанной в долговом обязательстве;

- погашение долговых обязательств путем перечисления на счет последнего держателя суммы в размере номинальной стоимости обязательства.

При зачете платежей в бюджет с использованием долговых обязательств, обязательства могут повторно использоваться в обращении до наступления срока погашения.

По своей сути долговые обязательства Нижегородской области напоминают векселя. Однако, не являясь формально векселями, они не подпадают под действие Федерального закона "О переводном о простом векселе". Их обращение не регулируется и Федеральным законом "О рынке ценных бумаг", поскольку каждый выпуск производится в ассортименте бумаг различных номиналов, а значит, и различных прав. По этой причине долговые обязательства не соответствуют содержащемуся в упомянутом законе определению эмиссионных ценных бумаг и не требуют регистрации проспекта эмиссии.

VIII. Состояние отчетности по результатам выпуска облигаций

Требования к составу информации, содержащейся в отчетах об итогах выпуска эмиссионных бумаг и ежеквартальных отчетах эмитентов, зафиксированы в статьях 23 и 25 Закона "О рынке ценных бумаг". Предоставление информации о выпускаемых субъектами федерации и муниципальными образованияами ценных бумагах регламентируется также инструктивным письмом Министерства финансов РФ № 59 от 5 мая 1995 года "О порядке составления и представления эмитентами ценных бумаг отчетов об итогах выпуска ценных бумаг и о порядке составления и представления акционерными обществами годовых отчетов по ценным бумагам" и постановлением ФКЦБ от 17 сентября 1997 года № 19 "Об утверждении Стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии". К сожалению, представляемая согласно вышеназванным документам отчетность не позволяет точно определить стоимость обслуживания долга, в частности, учесть расходы на создание рынка и поддержание ликвидности бумаг, рассчитать график обслуживания и погашения долговых обязательств эмитента, а также сопоставить стоимость заимствования по различным видам бумаг одного эмитента, по одинаковым долговым обязательствам различных регионов, а также сопоставить ее со стоимостью обслуживания федерального долга.

Например, в отчете об итогах выпуска городского облигационного (внутреннего) займа Москвы за I квартал 1997 года информация о результатах размещения представлена в составе: цена, количество и сумма по каждой сделке. Даты проведения сделок не указаны, что делает невозможным рассчитать динамику долга по облигациям, со-

поставить эффективность их размещения с размещением облигаций других эмитентов и др.

Для разрешения этих проблем и получения полноценной информации мы предлагаем внести изменения в статью 25 Закона "О рынке ценных бумаг", добавив требование о предоставлении информации по операциям эмитента от своего имени и за свой счет, а именно:

- дата проведения операций;
- номер выпуска ценной бумаги, присвоенный Министерством финансов РФ;
- номер серии (транша) ценной бумаги, присвоенный эмитентом;
- вид операций (первичное размещение на аукционе, или вторичное размещение на аукционе, или размещение на вторичном рынке, или покупка на вторичном рынке, или досрочный выкуп, или погашение, и др.);
- сальдо оборота по номиналу;
- сальдо оборота по денежным средствам.

Из числа полученных и рассмотренных Счетной палатой отчетов субъектов Федерации о выпущенных ценных бумагах можно выделить отчет об итогах выпуска областных облигаций администрации Челябинской области за II квартал 1997 года, который позволяет составить четкое представление о состоянии и структуре задолженности эмитента.

Как показали проверки, проведенные Счетной палатой РФ, имеются случаи, когда эмитенты в той или иной степени не выполняют требования статей 23, 24 и 25 Закона "О рынке ценных бумаг".

К наиболее характерным нарушениям можно отнести:

- задержка сроков предоставления ежеквартального отчета эмитентом (более 30 календарных дней после окончания квартала);
- задержка сроков предоставления изменений в проспекте эмиссии (более 5 рабочих дней с момента совершения события);

- представление в проспектах эмиссии недостоверной информации.

Выявлены случаи некорректного формирования регистрационного номера серий облигаций субъектов РФ. Например, порядок формирования регистрационного номера серии облигаций Санкт-Петербурга не позволяет однозначно идентифицировать по номеру серии облигации номер выпуска, по которому она была зарегистрирована в Министерстве финансов РФ. Соответствие определяется только по дате проведения аукциона. Прямое соответствие номера серии и номера выпуска не поддерживается. Это, в частности, привело к тому, что облигации с номером серии 33005, 33007 и 34003 входят в два различных выпуска № 00129 и № 00141. Можно каждую серию разделить на два выпуска по дате размещения на аукционе, но при доразмещении, досрочном погашении, погашении, при операциях купли-продажи подобная идентификация невозможна. Отсюда следует, что существующая система кодирования серий не позволяет получать итоговую информацию в разрезе выпусков, зарегистрированных в проспектах эмиссии, в частности, получать информацию об объемах размещения на вторичных торгах, досрочного погашения, полученной выручке. Эта система позволяет контролировать только суммарный объем эмиссии, но не объем размещения каждого выпуска отдельно.

При сопоставлении реестров векселей, представленных субъектами РФ, и представленных ими же данных о задолженности, оформленной этими ценными бумагами, у нескольких субъектов РФ были обнаружены несоответствия, суть которых сводится к занижению, иногда значительному, размеров задолженности (см. таблицу № 13). В приведенных выше сводных расчетах о динамике суммарной задолженности мы пользовались размерами задолженности по данным эмитентов.

Сопоставление задолженности, рассчитанной по реестрам, и задолженности по отчетным данным эмитентов векселей (млн рублей)

Таблица № 13

Дата	По реестру, не менее	По отчету	По реестру, не менее	По отчету
	Тамбовская область		Ленинградская область	
01.01.96	50000,0	18000,0	- ⁴	-
01.04.96	100000,0	79100,0	-	-
01.07.96	100000,0	21700,0	-	-
01.10.96	180000,0	31800,0	-	36390,0
01.01.97	83530,0	46530,0	-	37352,0
01.04.97	133530,0	54130,0	48861,0	17598,0
01.07.97	1400,0	1400,0	78861,0	32403,0

⁴ - нет данных.

	Архангельская область		Томская область	
01.01.96	30000,0	30000,0	12000,0	-
01.04.96	35000,0	25000,0	42000,0	-
01.07.96	31000,0	16550,0	53300,0	18325,0
01.10.96	21500,0	13903,0	37500,0	37937,0
01.01.97	23500,0	13326,0	50150,0	61002,0
01.04.97	17480,0	10640,0	88800,0	32091,0
01.07.97	10980,0	9475,0	47500,0	19487,0

УШ. Нарушения, связанные с совмещением видов деятельности на рынке ценных бумаг

В результате выборочных проверок, проведенных Счетной палатой РФ было установлены отдельные случаи нарушений статьи 10 Закона "О рынке ценных бумаг" об ограничениях на совмещение профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг.

Типичным примером может служить внебюджетный фонд развития жилищного строительства **Екатеринбурга**, созданный постановлением главы администрации Екатеринбурга № 650 от 18 ноября 1994 года для аккумуляции и использования средств, привлекаемых в результате размещения облигаций жилищных муниципальных займов.

Фонд был создан в целях привлечения внебюджетных источников финансирования для жилищного строительства, формирования рынка жилья в Екатеринбурге, содействия развитию производственной базы домостроения и обеспечения районов жилой застройки объектами инженерно-транспортной инфраструктуры.

В соответствии с Положением фонд является подразделением администрации Екатеринбурга, осуществляет свою деятельность через центральную бухгалтерию администрации Екатеринбурга и имеет специальный счет (субсчет) в банке. Председатель фонда действует от имени фонда на основании приказа главы администрации.

Средства фонда формируются за счет доходов от размещения выпусков облигаций жилищного

займа **Екатеринбурга**, доходов от операций с облигациями жилищного займа **Екатеринбурга** на вторичном рынке, процентов за кредиты, предоставленные фондом на инвестиционные цели, платы за консультационные и инжиниринговые услуги, оказываемые фондом.

С начала деятельности фонда до апреля 1997 года было осуществлено три выпуска жилищных облигаций **Екатеринбурга**. Всего было реализовано облигаций на сумму 70,1 млрд рублей.

На дату проведения проверки фонд сочетал все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в том числе дилерскую, по ведению реестра ценных бумаг, по организации торговли ценными бумагами и др.

XI. Сопоставление стоимости заимствования финансовых ресурсов в бюджеты субъектов РФ и в федеральный бюджет

Расчеты сопоставления стоимости заимствований были проведены для облигаций Москвы, Санкт-Петербурга, Челябинской и Свердловской области. Для Челябинской области рассматривались данные первых аукционов. Для Санкт-Петербурга учитывались данные по наиболее крупным продажам.

Для сравнения эффективной доходности к погашению федеральных и местных облигаций использовалась таблица средневзвешенных цен ГКО в процентах от номинала и числа дней до погашения для каждой даты, по которой проводилось сравнение.

Сопоставление стоимости заимствования финансовых ресурсов в бюджет Челябинской области и федеральный бюджет

Таблица № 14

Дата аукциона	Эффективная доходность к погашению федеральных облигаций, % годовых	Эффективная доходность к погашению местных облигаций, % годовых	Отклонение в базисных пунктах
25.04.96	144,57	124,65	-1992
25.04.96	164,91	152,38	-1254
22.05.96	202,14	148,26	-5389
17.07.96	84,16	95,13	1096
25.07.96	81,17	93,60	1243
25.07.96	97,49	101,61	412
07.08.96	91,17	88,27	-289
07.08.96	124,54	102,54	-2199
21.08.96	75,90	78,58	269
21.08.96	87,11	89,94	283

19.09.96	51,05	67,89	1 684
19.09.96	65,39	71,09	571
16.10.96	48,44	57,14	870
16.10.96	56,01	64,93	892
20.11.96	44,86	51,13	627
18.12.96	41,84	52,51	1067
11.12.96	42,99	53,19	1020
22.01.97	37,08	45,47	839
22.01.97	33,05	47,95	1 491

Федеральные ценные бумаги более ликвидны, и по этой причине изменение политической конъюнктуры и ситуации на финансовом рынке вызывают большие колебания цен облигаций, а значит, и их доходности. Цены субфедеральных бумаг также от-

кликаются на политические события и движение ставок на денежном рынке, но изменяются не так значительно и в основном следуют за ГКО и ОФЗ-ПД.

Сопоставление стоимости заимствования финансовых ресурсов в бюджет Свердловской области и федеральный бюджет

Таблица № 15

Дата аукцион	Эффективная доходность погашению федеральных облигаций, % годовых	Эффективная доходность к погашению местных облигаций, % годовых	Отклонение в базисных пунктах
27.03.96	135,55	130,42	-513
24.04.96	133,15	127,27	-588
22.05.96	202,14	144,07	-5808
19.06.96	207,63	162,28	-4534
24.07.96	80,14	90,01	987
14.08.96	95,33	100,52	519
21.08.96	75,90	76,75	85
04.09.96	90,34	86,71	-362
18.09.96	67,32	66,07	-125
23.10.96	57,58	54,65	-293
20.11.96	49,15	48,37	-77
18.12.96	41,84	51,44	960
22.01.97	37,08	44,14	706

Сопоставление стоимости заимствования финансовых ресурсов в бюджет Санкт-Петербурга и федеральный бюджет

Таблица № 16

Дата аукциона	Эффективная доходность к погашению федеральных облигаций, % годовых	Эффективная доходность к погашению местных облигаций, % годовых	Отклонение в базисных пунктах
17.01.96	103,51	158,05	5454
14.02.96	83,00	94,60	1159
28.02.96	60,01	63,75	375
13.03.96	109,11	105,72	-339
17.04.96	198,28	179,96	-1832
15.05.96	112,49	142,74	3024
19.06.96	203,44	316,74	11330
04.07.96	117,74	130,29	1254
17.07.96	94,24	127,87	3363
24.07.96	96,39	114,87	1849
14.08.96	95,33	119,11	2378
11.09.96	42,62	83,38	4076
25.09.96	80,60	97,77	1718
16.10.96	55,06	77,01	2195
30.10.96	63,66	79,14	1547
13.11.96	56,64	69,40	1275
27.11.96	42,44	46,31	387
11.12.96	42,99	57,58	1459
15.01.97	34,33	38,51	418

И только краткосрочные облигации Санкт-Петербурга, обращение которых происходит в рамках организованного биржевого рынка, отреагировали на предвыборную ситуацию еще сильнее, чем федеральные бумаги. За месяц с 15 мая по 19 июня 1996 года доходность по Санкт-Петербургским бумагам увеличилась более чем в 2 раза. Однако, учитывая, что генеральный агент администрации Санкт-Петербурга по размещению облигаций имеет полномочия осуществлять операции на вторичном рынке

за счет эмитента и проводит такие операции в больших объемах (см. раздел Облигации), можно предположить, что падение цены усугублялось направленными действиями основных участников рынка.

В целом во всех рассмотренных регионах с июля 1996 года доходность субфедеральных ценных бумаг превышает доходность федеральных, и инвесторы получают премию за больший риск и меньшую ликвидность.

Сопоставление стоимости заимствования финансовых ресурсов в бюджет Москвы и федеральный бюджет

Таблица № 17

Дата аукциона	Эффективная доходность к погашению федеральных облигаций, % годовых	Эффективная доходность к погашению местных облигаций, % годовых	Отклонение в базисных пунктах
02.04.97	30,01	31,87	186
30.04.97	26,04	31,23	519
07.05.97	25,94	30,37	443
14.05.97	25,52	30,45	493
09.04.97	29,31	31,43	212
16.04.97	29,01	32,36	335
23.04.97	27,30	33,21	591
29.04.97	26,23	30,99	476
15.05.97	24,56	29,75	519
21.05.97	23,12	25,74	262
28.05.97	23,12	24,39	127
04.06.97	20,33	21,37	104
11.06.97	18,25	19,35	110
18.06.97	17,69	18,79	110
25.06.97	16,89	18,37	148

Доходность московских облигаций внутренних займов следует за плавным снижением доходности по ГКО и повторяет ее кратковременные всплески, стабильно на 1-6 % превышая доходность по федеральным бумагам.

Х. Методология расчета размеров долга федерального бюджета и бюджетов субъектов федерации

Большое значение имеет методология определения размеров долга субъектов федерации, оформленного облигациями.

В настоящее время практически все эмитенты рассчитывают свой долг как номинальную стоимость находящихся в обращении долговых обязательств.

Существует, по крайней мере, четыре методики расчета размеров государственного долга. Первая

предполагает отражение в отчетности основной суммы задолженности, то есть суммы реально привлеченных от размещения облигаций средств. По другой методике учитывается номинальный долг – стоимость находящихся в обращении долговых обязательств по их номинальной стоимости. Третий вариант расчетов фиксирует долг как основную сумму задолженности плюс накопленный на дату учета купонный доход и/или дисконтную разницу. И, наконец, можно исчислять государственный долг по рыночной оценке находящихся в обращении долговых обязательств эмитента. Для иллюстрации использования перечисленных выше оценок приведем расчет федерального долга, оформленного в ОФЗ-ПК, по четырем методикам.

Динамика государственного долга, оформленного в ОФЗ-ПК и рассчитанная по разным методикам
(млрд рублей)

Таблица № 18

	на 1.01.96	на 1.07.96	на 1.01.97	на 1.07.97	на 1.11.97
Основная сумма задолженности	11007	25171	33877	43714	47274
Номинальный долг (сумма обязательств в обороте по номиналу)	10831	24087	33526	43584	47618
Основная сумма задолженности + накопленный купонный доход и/или дисконт	17894	26501	34577	45136	50077
Рыночный долг	11258	24504	34540	45770	47102

□ - по действующей методологии Правительства РФ

Как видно из таблицы, размер долга, рассчитанный по действующей в настоящее время методике Правительства РФ, более чем на 5% ниже долга, рассчитанного как основная сумма задолженности + накопленный купон + накопленный дисконт. Однако вторая методика, на наш взгляд, более корректна.

По данным, которыми располагает Счетная палата РФ, в настоящее время только администрация Санкт-Петербурга рассчитывает оформленный в облигации долг как некоторый аналог рыночного долга, т. е., по нашему мнению, более корректно, чем это делает Министерство финансов РФ.

Выводы и предложения

1. Проверки, проведенные Счетной палатой в нескольких регионах России, а также данные, полученные из Министерства финансов РФ, министерств финансов республик и финансовых департаментов администраций субъектов Российской Федерации, показали, что точной и актуальной информации о состоянии задолженности исполнительных органов власти регионов нет даже в департаментах финансов или аналогичных по функциям структурных подразделениях администраций краев и областей и правительств республик РФ. Нет единой методологии расчета дефицита бюджетов Российской Федерации и определения объемов их задолженности.

2. Исполнительные органы власти субъектов Российской Федерации недостаточно ответственно относятся к своей обязанности информировать инвесторов о существенных событиях в финансово-хозяйственной деятельности эмитентов и о результатах размещения ценных бумаг. С опозданием вносятся и согласуются с Министерством финансов РФ изменения в проспекты эмиссий, в то время как статья 22 Закона "О рынке ценных бумаг" от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ предписывает сообщать о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента регистрирующему органу в срок не более пяти рабочих дней с момента появления факта. Той же статьёй сообщениями о существенных фактах,

затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента, признаются и сообщения об изменении в списке лиц, входящих в органы управления эмитента. Не во время сдаются отчеты о размещении эмитируемых ценных бумаг, что является нарушением статьи 23 закона "О рынке ценных бумаг".

Представляемая в проспектах эмиссии и отчетах о размещении облигационных займов информация не позволяет точно определить стоимость обслуживания долга, в частности, учесть расходы на поддержание ликвидности бумаг, а также рассчитать график обслуживания и погашения долговых обязательств эмитента. Иногда в отчетах содержатся данные, противоречащие проспектам эмиссии. Это касается, прежде всего, направлений использования заемных средств и выполнения уполномоченными организациями функций по обслуживанию размещения и обращения ценных бумаг.

3. Серьезным недостатком в организации размещения облигаций субъектов Российской Федерации является недостаточная проработанность вопросов защиты интересов республиканских, областных и краевых бюджетов при получении выручки от размещения ценных бумаг. В договорах, заключаемых исполнительными органами власти регионов с регистраторами, депозитариями, дилерами и торговыми системами, часто не указываются сроки перечисления на счета бюджета в РКЦ ГУ ЦБ РФ выручки от реализации облигаций, отсутствуют санкции к дилерам, торговым и расчетным системам за задержку перечисления средств.

В ряде случаев эмитенты долговых обязательств не имеют точной и актуальной информации об операциях своих генеральных агентов, проводимых за счет и по поручению исполнительных органов власти, и размерах вознаграждения агентов за эти операции. Это приводит к удорожанию обслуживания долга.

В ходе проверок, проведенных Счетной палатой РФ, выявлены случаи совмещения функций регистратора, депозитария и дилера организация-

ми, уполномоченными субъектами Российской Федерации на проведение операций с их ценными бумагами, что является нарушением статьи 10 Закона “О рынке ценных бумаг”.

4. Большинство субъектов Российской Федерации из выручки от размещения облигационных займов создают резервные (страховые и другие аналогичные по назначению) фонды для обеспечения гарантий своевременной выплаты доходов и погашения облигаций. В такие фонды направляется до 50 и более процентов выручки от размещения субфедеральных облигаций. Средства фондов размещаются, как правило, на депозиты в банках, выступающих генеральными агентами, дилерами, расчетными системами в процессе размещения облигационных займов, или вкладываются в федеральные ценные бумаги (реже).

Создание таких фондов оправдано при выпуске первых облигационных займов, когда проводится “обкатка” механизма размещения облигаций администраций субъектов РФ и главная цель эмитента – завоевать доверие потенциальных инвесторов. Однако и в этом случае нужно обратить внимание на то, что размещение денежных средств в близкие к исполнительным органам власти регионов кредитные учреждения, особенно тогда, когда весь объем резервного фонда помещается в один банк, увеличивает риск потери средств.

5. Несмотря на то, что Закон РФ от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ “О простом и переводном векселе” лишает субъекты федерации права выпуска векселей, из 68 субъектов федерации, предоставивших Счетной палате РФ сведения о состоянии задолженности, республики Карелия, Калмыкия, Адыгея, Мордовия, Брянская, Тамбовская, Орловская и Ленинградская области, а также Ямало-Ненецкий автономный округ продолжали эмитировать векселя.

**Аудитор Счетной палаты
Российской Федерации**

6. На момент проведенных Счетной палатой РФ проверок Свердловская, Нижегородская области, Республика Дагестан продолжают выпуск бумаг – суррогатов, не предусмотренных, а, следовательно, и не регулируемых федеральными законами “О рынке ценных бумаг” и “О простом и переводном векселе”, а также другими законодательными актами. Как следствие, проспекты эмиссии таких бумаг не составляются и не регистрируются в Министерстве финансов РФ, отчетов о размещении этих бумаг также не имеется. Владельцы их оказываются не защищены законами России.

7. Серьезным нарушением законодательства по рынку ценных бумаг и прав инвесторов является использование средств от размещения займов не на цели, указанные в проспектах эмиссии выпускаемых субъектами РФ ценных бумаг.

В связи с вышеизложенным предлагается:

1. Направить письмо и отчет в Государственную Думу и Совет Федерации Федерального Собрания Российской Федерации, обратив особое внимание на необходимость законодательного закрепления лимитов заимствований субъектов Федерации в зависимости от доходов и расходов бюджетов субъектов Федерации. Кроме того, для получения инвесторами и контролирующими органами достоверной информации об эмитенте и его ценных бумагах предлагаем внести изменения в статью 25 Закона “О рынке ценных бумаг” от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ, включив требование о предоставлении необходимых данных об операциях с ценными бумагами, выпускаемыми от имени и за счет эмитента.

2. По результатам проведенных проверок направить представление Председателю Правительства Российской Федерации.

Э. В. МИТРОФАНОВА