

Яковлев Никита Дмитриевич
студент бакалавриата
Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации
E-mail: ndyakovlev@mail.ru

Научный руководитель
Тропина Жанна Николаевна
доцент Департамента финансовых
рынков и банков Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации
E-mail: tropina_zanna@inbox.ru

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ В УСЛОВИЯХ РЕАЛИЗАЦИИ ЗАДАЧ ОПЕРЕЖАЮЩЕГО РАЗВИТИЯ.

Аннотация: Статья посвящена проблемам оптимизации распределения свободных финансовых ресурсов в национальной экономике для решения задач опережающего развития.

Ключевые слова: облигации, государственные облигации, мультипликативные эффекты, субфедеральные и муниципальные ценные бумаги.

**MODERN TRENDS OF STATE AND MUNICIPAL BOND BORROWING
IN THE CONDITIONS OF IMPLEMENTATION OF THE TASKS OF
ADVANCED DEVELOPMENT.**

Abstract: the Article is devoted to the problems of optimizing the distribution of free financial resources in the national economy to solve the problems of advanced development.

Keywords: bonds, government bonds, multiplicative effects, sub-Federal and municipal securities.

На сегодняшний день перед экономикой России поставлены задачи опережающего развития. Данные задачи требуют нацеленной на результат, эффективной работы всех участников экономических отношений. Поскольку для обновления и расширения материальной, интеллектуальной базы для организации производительных предприятий и модернизации существующих сегментов промышленности и сфер услуг требуются дополнительные финансовые ресурсы, в том числе в рамках инвестиционной деятельности, особую актуальность приобретает проблема привлечения указанных ресурсов в необходимых объемах через использование рыночного инструментария. На данный момент на финансовом рынке представлено достаточно много финансовых инструментов с самыми разными характеристиками. И именно с помощью рыночного перераспределения реализуется потенциал запуска мультипликативных эффектов при перенаправлении временно свободных денежных средств из одних сегментов хозяйственной системы в другие¹.

Одним из наиболее понятных и эффективных инструментов перераспределения финансовых ресурсов рыночного типа, позволяющих финансировать инвестиционные проекты как бизнесу, так и государству, являются облигации. Облигация представляет собой вид ценной бумаги, по

¹ Степаненко Ю.А., Инвестиционный климат как фактор развития облигационного рынка / Вектор экономики, 2019. С 129

которой эмитент обязуется выплатить покупателю данной ценной бумаги – инвестору определенную сумму в будущем, при этом часто предусмотрена выплата процентов, купонная выплата². В настоящее время применение рассматриваемого финансового инструмента актуально на федеральном, субфедеральном и муниципальном уровнях, поскольку для финансирования возникающих в связи с реализацией ускоренного развития экономики задач требуются дополнительные ресурсы, которые, образуя дефицит бюджета соответствующего уровня, привлекаются на возвратной основе через каналы финансового рынка³.

Нужно сказать, что использование облигаций для осуществления заимствований государством в лице публично-правовых образований на федеральном и субфедеральном уровне, а также муниципальные займы распространены в мире и имеют ряд существенных достоинств по сравнению с другими инструментами, в частности кредитами банковского сектора. Среди таких достоинств можно выделить следующие:

- возможность снижения избыточной денежной массы на товарных рынках, что позволяет сдерживать раскручивание инфляционной спирали;
- вовлечение населения в механизмы инвестирования средств в отличные от депозитных продуктов, при этом облигации имеют приемлемый уровень доходности и меньший по сравнению с другими финансовыми инструментами риск⁴. (Последнее особенно актуально для современной России, поскольку повышение финансовой грамотности и привлечение неинституциональных инвесторов на финансовый рынок является одним из драйверов стимулирования экономической активности в стране в целом).

² Немова И.А., Государственные облигации как доходный инструмент финансового рынка // Новикова Е.С., Демидова Е.В. / Управление реформированием социально-экономического развития предприятий, отраслей, регионов, 2019. С 186-188

³ Сангинова Л.Д., Государственные и муниципальные заимствования: вопросы теории и практики / Экономика и предпринимательство, 2019. С 210-218

⁴ Демченко О.С., Анализ зарубежных и отечественных государственных облигаций // Караканица А.С., Удалова С.А / Экономические исследования и разработки, 2019. 104-109

– вовлечение средств неинституциональных инвесторов в финансирование крупных проектов. Таким образом, средства, оседающие на депозитных счетах, и тесаврируемые суммы возвращаются в обращение и дают толчок росту операций и объемов торгов на национальном финансовом рынке, а также попадают в объемы ресурсов, направляемых на различные цели развития. Поскольку речь идет о государственных облигациях, данные финансовые ресурсы попадают в бюджетную систему, где принимается решение о финансировании конкретных направлений развития ⁵.

В современных условиях государственные облигационные заимствования как инструмент привлечения дополнительных финансовых ресурсов имеют важное значение в Российской экономики. При этом основными выступают облигации федерального займа (ОФЗ), первый выпуск которых состоялся в 1995 году, выпуск данного инструмента на данный момент продолжается и сопровождается расширением обращающихся на рынке видов ОФЗ.

Первыми в обращение были выпущены облигации федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК), далее, в 1996 году были выпущены ОФЗ-ПД - облигации с постоянным купонным доходом, 2002 году в обращение поступили облигации с амортизацией долга (ОФЗ-АД). С 1999 года облигации федерального займа становятся основным финансовым инструментом, с помощью которого государством осуществляется привлечение финансовых ресурсов. Так, по ходу становления и развития российского финансового рынка с укреплением внешних экономических и финансовых отношений происходит увеличение заимствований по данному каналу и расширение государственного долга по данному направлению заимствований.

⁵ Жмурко И.М., Облигации государственных займов как объект финансово-правового регулирования / Современное право, 2019. С 65-69

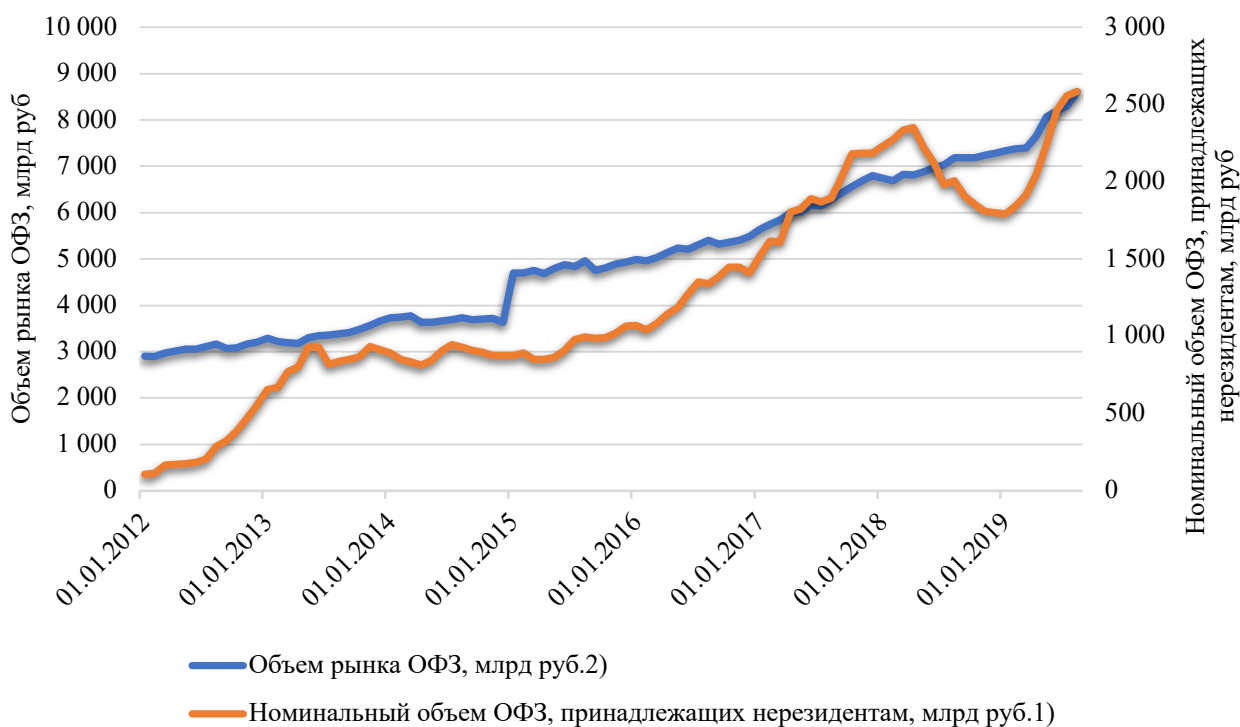


Рис. 1 – Сравнение динамики объемов рынка ОФЗ и объема ОФЗ, принадлежащего нерезидентам

На рисунке 1 представлена динамика объемов рынка облигаций федерального займа в сравнении с номинальным объемом ОФЗ, принадлежащих нерезидентам. Рассмотрев приведенную диаграмму, можно увидеть возрастающую динамику объемов облигаций федерального займа на рынке с существенным всплеском в период 2014-2015 гг. Указанная общая тенденция связана с расширением использования рыночных методов заимствования и расширением расходной части федерального бюджета, в том числе в связи с экономическим шоком в 2014-2015 гг., что ярко видно по резкому увеличению объемов ОФЗ. Рисунок также позволяет утверждать, что с 2012 года повышается интерес к российским долговым ценным бумагам у инвесторов-нерезидентов, поскольку видно, что рост объемов рынка ОФЗ опережается ростом объемов ОФЗ в руках нерезидентов. Заметно и охлаждение интереса в 2014-2015 гг., где при росте рынка роста вложений зарубежных инвесторов не наблюдается, а также резкое снижение объемов к

середине 2019 года на фоне заявлений о наложении международными партнерами санкций на российский долг.

Необходимо сказать несколько слов о популярности ОФЗ и успешности их размещения на рынке. В середине 2019 года Министерством финансов России был установлен рекорд по продаже госдолга, который выразился в превышении квартального плана по размещению облигаций федерального займа. Так, пятилетние ОФЗ были проданы на сумму 94,74 млрд. рублей, что больше плановых значений по размещению, установленных ведомством на 10%. Всего, согласно федеральному закону о федеральном бюджете на 2019 год на внутреннем рынке привлекалось более 2 трлн. рублей. Описанные рекордные продажи ОФЗ в середине 2019 года объясняются высоким спросом нерезидентов на данный финансовый инструмент, что подтверждается рисунком 1, где перед резким снижением интереса к ним по вышеуказанным причинам наблюдается пик объемов в периоде.

Говоря о современных результатах работы рассматриваемого инструмента и его финансового механизма, нельзя не упомянуть о новациях, способствующих вовлечению частных инвесторов в финансирование реализации государственных задач на основе возвратности, платности и срочности. Новые ОФЗ-н – облигации, созданные специально для покупки гражданами⁶. В этих инструментах существенно ограничены риски и упрощена процедура вхождения на рынок их обращения. В сентябре 2019 года продажа ОФЗ-н была снова возобновлена с более низкой суммой вхождения в размере 10 тысяч рублей против 30 тысяч рублей по прошлому выпуску. Облигации федерального займа для граждан сегодня выпускаются в небольших объемах, поскольку население не готово в полной мере воспользоваться предоставленным инструментом, тем не менее важность введения такого механизма участия в процессах рыночного

⁶ Рагулина А.И., Государственные ценные бумаги для населения, перспективы развития в России / Современные научные исследования: актуальные вопросы, достижения и инновации, 2019. С 133-137

перераспределения средств признается многими специалистами как в сфере государственного управления, так и в частном секторе⁷. Обращение ОФЗ-н, очевидно, позволяет ознакомить частного инвестора с механизмами финансового рынка на примере наименее рискованного инструмента и сформировать интерес к дальнейшему участию с применением других возможностей, имеющихся сегодня у лица, обладающего личными накоплениями.

По данным департамента развития финансового рынка Центрального банка России, только на депозитных счетах населения находится более 30 трлн. рублей. Что является весьма существенной суммой, вовлечение в инвестиционные проекты которой способно дать реальные экономические эффекты. ОФЗ-н, – это хороший инструмент, который позволяет вовлекать розничного инвестора, не пугая его при этом жесткими рыночными инструментами, такими как акции и деривативы. В этом смысле облигации федерального займа типа «н» выступают квазидепозитами, которые показывают большую доходность, чем классические депозиты, но небольшой риск по сравнению с вышеуказанными инструментами, что позволяет снизить опасения граждан по вложению своих личных средств с целью получения дохода на уровень выше инфляции.

На фоне развития облигационных займов на федеральном уровне, весьма скромными выглядят объемы использования в качестве канала привлечения заемных средств облигаций регионами. На сегодняшний день существуют определенные трудности в применении финансового инструмента субъектами федерации и муниципальными образованиями⁸. Данные трудности определяются тем же низким уровнем финансовой грамотности населения, а также высоким риском для бюджетной

⁷ Лысенко А.А., Государственные облигации для населения: Российская и зарубежная практика / Финансовая экономика, 2019. С 846-849.

⁸ Шох М.А., Оценка устойчивости региона как фактор региональной финансовой безопасности / Структурные преобразования экономики территорий: в поиске социального и экономического равновесия, 2019. С 330-332

устойчивости облигаций субъектов и муниципалитетов⁹. В настоящее время по этим причинам большинство субъектов федерации привлекает дополнительные финансовые ресурсы с помощью банковского инструмента кредитования, и лишь 6% от общего объема привлечения, что составляет почти 1,4 трлн. рублей, привлекается через выпуск облигаций субфедерального уровня. При этом, те регионы, которые все-таки осуществляют займы с помощью рассматриваемого инструмента, выходят на рынок с облигациями с амортизацией долга. Логика финансовых органов субъектов и муниципалитетов понятна: амортизация долга подразумевает постепенную выплату средств, привлеченных по облигациям после срока погашения, что снижает риски бюджетной неустойчивости для бюджета. Однако бонды такого вида существенно дестимулируют потенциальных инвесторов, поскольку им интересны бумаги с единовременным погашением, так как данные средства необходимы инвесторам в наиболее ранние сроки, что объясняется базовым законом стоимости денег в настоящем и будущем. В дополнение к этому регионы в большинстве случаев не используют для осуществления займов формат регулярных аукционов, который является наиболее рыночным и транспарентным, из чего вытекает проблема отсутствия вторичного рынка не только субфедеральных и муниципальных облигаций, но и ОФЗ, доля последних, обращающихся на вторичном рынке составляет менее 5%, по данным Департамента государственного долга и государственных финансовых активов .

Предполагается, что будет происходить воздействие на финансовый рынок, в частности субфедерального и муниципального уровней одновременно с двух направлений: во-первых, органами государственной власти готовятся нормативно-правовые акты, вносящие новации, так будет даваться большая свобода регионам с высокой долговой нагрузкой при сохранении платежеспособности и устойчивости региональных финансов,

⁹ Алехин Б.И., Устойчив ли государственный долг регионов России? / Региональная экономика: теория и практика, 2019. С 736-778

выражаемая в отсутствии необходимости согласования программ заимствования и гарантий; регионы с более негативными показателями нагрузки будут вынуждены согласовывать вышеуказанные программы, а в отдельных случаях привлечение долговых инструментов будет разрешено только на рефинансирование текущей задолженности и на реализацию целей восстановления платежеспособности. Одной из новаций, внесенной в Бюджетной кодекс, станет обязательное наличие кредитного рейтинга у региона, что повысит доверие как институциональных, так и частных инвесторов к финансовым инструментам данного эмитента.

Во-вторых, будет продолжаться реализация масштабной кампании по повышению финансовой грамотности населения, в том числе с помощью уже упомянутых ОФЗ-н и внедрения упрощенной покупки финансовых инструментов через online инфраструктуру, что станет еще одним стимулом, но уже со стороны инвесторов для активизации рынка государственных и муниципальных заимствований и российского финансового рынка в целом. Активизация частных инвесторов важна для субфедерального рынка, так, по данным Московской биржи, 80% бумаг субфедерального долга находится в настоящее время в долгосрочных портфелях и не обращается на вторичном рынке, а физические лица (неинституциональные инвесторы) активны именно на вторичных торгах, поскольку большинство первичных осуществляется не в форме регулярных аукционов, а также предпочитают инвестировать через банковские институты, поскольку имеют некоторые привычки взаимодействия с банками и большее доверие к ним. А ввиду того, что на вторичном рынке отсутствуют инструменты с меньшим риском в виде субфедеральных и муниципальных облигаций, частные инвесторы вынуждены вкладываться в менее эффективные и более рискованные банковские ценные бумаги.

Таким образом, в настоящее время при активном развитии рынка государственных облигаций на федеральном уровне, имеется низкая активность на рынке субфедерального долга. Данные проблемы связаны с

финансово-экономическим состоянием¹⁰, устойчивостью субъектов Российской Федерации, а также низкой вовлеченностью розничного инвестора в описываемые процессы.

На основе всего вышесказанного предлагается: ввести на субфедеральном и муниципальном уровнях в обращение новый финансовый инструмент – целевую субфедеральную (муниципальную) облигацию. Финансовый механизм такого инструмента будет состоять в том, чтобы не только вернуть привлеченные средства заемщикам со всеми причитающимися им купонными выплатами, но и привязать данные объемы привлеченных финансовых ресурсов к целевым направлениям с прозрачной реализацией и доступным общественным контролем. Наиболее эффективны целевые субфедеральные (муниципальные) облигации будут при реализации конкретных инвестиционных, инфраструктурных проектов. Так, на местном уровне, очевидно, что постройка, например, дошкольного учреждения или спортивной инфраструктуры, будет заметным результатом – который смогут проконтролировать граждане, выступившие инвесторами по предлагаемым долговым ценным бумагам. Это, в свою очередь, позволит повысить доверие населения и положительным образом воздействовать на уровень финансовой грамотности, организовывая контингент неинституциональных инвесторов, включающих тезаврируемые ранее финансовые ресурсы в работу над совершенствованием не только работы хозяйственной системы соответствующего уровня и страны, но среды своего проживания.

При этом, необходимо отметить, что регионам следует активнее прибегать к более прозрачным и рыночным методом размещения облигаций и наращивать долю облигационных заимствований взамен использования банковский продуктов пропорционально росту спроса инвесторов на соответствующий финансовый инструмент региона или муниципалитета.

¹⁰ Котова А.С., Динамика экономического развития регионов и финансовых показателей их бюджетов / Международный журнал гуманитарных и естественных наук, 2019. С 203-209.

Резюмируя все вышесказанное, можно сделать вывод, что оживление финансового рынка на субфедеральном и муниципальном уровнях вслед за удачным расширением рынка облигаций федерального займа и с помощью ОФЗ-н, цифровизации и упрощения процессов вхождения на рынок, а также введения предлагаемых целевых субфедеральных (муниципальных) долговых ценных бумаг позволят реализовать стимулирующие шаги по расширению эмиссии облигаций там, где это необходимо, с обеспечением внимательности к проведению долговой политики и подтолкнуть процессы инвестирования незадействованных ранее финансовых ресурсов в экономику, что обеспечит реализацию поставленных Президентом задач по опережающему развитию Российской экономики через синергию усилий органов государственной власти на федеральном и региональном уровнях, а также органов местного самоуправления.

Список литературы

1. Алехин Б.И., Устойчив ли государственный долг регионов России? / Региональная экономика: теория и практика, 2019. С 736-778
2. Демченко О.С., Анализ зарубежных и отечественных государственных облигаций // Караканица А.С., Удалова С.А / Экономические исследования и разработки, 2019. 104-109
3. Жмурко И.М., Облигации государственных займов как объект финансово-правового регулирования / Современное право, 2019. С 65-69
4. Котова А.С., Динамика экономического развития регионов и финансовых показателей их бюджетов / Международный журнал гуманитарных и естественных наук, 2019. С 203-209.
5. Лысенко А.А., Государственные облигации для населения: Российская и зарубежная практика / Финансовая экономика, 2019. С 846-849.
6. Немова И.А., Государственные облигации как доходный инструмент финансового рынка // Новикова Е.С., Демидова Е.В. / Управление

реформированием социально-экономического развития предприятий, отраслей, регионов, 2019. С 186-188

7. Рагулина А.И., Государственные ценные бумаги для населения, перспективы развития в России / Современные научные исследования: актуальные вопросы, достижения и инновации, 2019. С 133-137

8. Степаненко Ю.А., Инвестиционный климат как фактор развития облигационного рынка / Вектор экономики, 2019. С 129

9. Огарков И.Н. Государственные ценные бумаги. Москва: Экономикс, 2018. – 312 с.

10. Рябушкин С.В., Рынок ценных бумаг в России. Москва: Экономикс, 2019. – 334 с.

11. Тропина Ж.Н., Повышение экономической активности населения как способ преодоления демографического дисбаланса. Сборник. Моделирование демографического развития и социально-экономическая эффективность реализации демографической политики России. Материалы международной научно-практической конференции. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Институт социально-экономических исследований РАН. 2015. С. 334-338

12. Тропина Ж.Н., Специфика функционирования индивидуальных инвестиционных счетов. // Контентус. 2017. №7(60). С.16-22

13. Тропина Ж.Н., Перспективы развития розничного инвестирования на облигационном рынке.//Контентус. 2018 №8

14. Тропина Ж.Н.Защита прав инвесторов на рынке облигаций. //Контентус. 2018 №8

15. Тропина Ж.Н., Предотвращение мисселинга как мере обеспечения безопасности инвестиционной деятельности физических лиц.// Национальная безопасность/nota bene. №4. С.98-105.

16. Шох М.А., Оценка устойчивости региона как фактор региональной финансовой безопасности / Структурные преобразования экономики

территорий: в поиске социального и экономического равновесия, 2019. С 330-332

17. Яшкина О.Ю., Развитие рынка ценных бумаг. Государственные ценные бумаги. СПб.: Питер, 2017. – 185 с.