

## ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ ДЛЯ НАСЕЛЕНИЯ: ЗНАЧЕНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ

**И. В. Дубовик**

*Байкальский государственный университет, г. Иркутск, российская Федерация*

### Информация о статье

Дата поступления

19 января 2017 г.

Дата принятия к печати

31 января 2017 г.

Дата онлайн-размещения

28 февраля 2017 г.

### Ключевые слова

Государственные ценные бумаги; облигации для населения; инвестиции; банковские вклады

### Аннотация

В статье описывается опыт Министерства финансов России по выпуску облигаций для населения и приводятся характеристики нового выпуска. Предлагается выделить рынок государственных облигаций для населения в постоянно существующий сегмент рынка государственных ценных бумаг: ежегодно учитывать его параметры при формировании государственного бюджета. Описываются количественные и качественные характеристики, которые необходимо будет разработать при формировании рынка государственных облигаций для населения. Отмечается возможная роль такого рыночного сегмента в процессе привлечения населения к инвестиционной деятельности в данной сфере, проводится параллель с банковскими вкладами.

## GOVERNMENT BONDS FOR THE POPULATION: IMPORTANCE AND PROSPECTS

**Irina V. Dubovik**

*Baikal State University, Irkutsk, Russian Federation*

### Article info

Received

January 19, 2017

Accepted

January 31, 2017

Available online

February 28, 2017

### Keywords

Government securities; bonds for population; investments; bank deposits

### Abstract

The article describes the experience of the Ministry of Finance of the Russian Federation regarding issuing bonds for the population and covers characteristics of the new issue. It is proposed to distinguish the market of state bonds for the population as a constantly existing market segment of government securities, and to consider its characteristics annually when forming the state budget. The author describes quantitative and qualitative characteristics to be developed when making the market of government bonds for the population. The author highlights the potential role of this market segment in the process of attracting people to invest into the securities market and draws a parallel with bank deposits.

В соответствии с российским законодательством к государственным ценным бумагам относятся федеральные облигации и облигации субъектов Федерации<sup>1</sup>, однако в настоящем исследовании под государственными ценными бумагами понимаются только федеральные облигации (облигации Министерства финансов России).

Рынок государственных ценных бумаг, являясь ядром национального фондового рынка, выполняет ряд важнейших функций, способствующих поддержанию макроэко-

номического равновесия в стране. Его оценка и описание содержатся во всех учебниках по рынку ценных бумаг, предназначенных для учащихся как средних специальных, так и высших учебных заведений. Последними изданиями являются, например, учебники В. А. Галанова [1], В. А. Лялина [2], А. С. Селищева [3], Л. А. Чалдаевой [4] и др.

Министерство финансов России выпускает рыночные и нерыночные ценные бумаги, при этом по структуре абсолютно преобладают рыночные облигации — облигации федеральных займов (ОФЗ), предназначенные для всех групп инвесторов. Однако для широких слоев населения приобретение данных облигаций и операции с ними связаны

<sup>1</sup> Бюджетный кодекс Российской Федерации : федер. закон от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ (ред. от 28 дек. 2016 г.). Ст. 94, п. 1 ; Ст. 95, п. 1 // СПС «Консультант-Плюс».

с большими трудностями, несмотря на то, что это абсолютно надежный инструмент для инвестирования, который приносит доход на уровне не ниже официальной инфляции и не облагается налогом. Все трудности обусловлены организацией рынка ОФЗ, предполагающей посредничество, к которому население массово не готово вследствие недостаточной финансовой грамотности и, соответственно, несформировавшегося за недолгий «рыночный» период требуемого менталитета.

В 1997 г. с целью привлечения средств населения для финансирования экономики государство приняло Постановление «О выпуске и обращении облигаций государственных сберегательных займов Российской Федерации»<sup>2</sup>, в настоящее время утратившее силу, в соответствии с которым в 1997–2000 гг. осуществляло выпуск специальных облигаций для населения — облигаций государственных сберегательных займов (ОГСЗ). Принятый документ не вводил ограничения на инвесторов ОГСЗ, ими могли быть и физические, и юридические лица. Облигации были рыночными, выпускались в документарной форме на предъявителя, имели купонный лист, размещались и обслуживались через уполномоченные банки — Сбербанк, Агропромбанк и др. При приобретении покупателем облигаций уполномоченный банк заключал с ним договор купли-продажи, один экземпляр которого передавался покупателю. Подобная организация рынка облигаций была понятна и удобна неискушенному инвестору. При этом, несмотря на рыночный статус, облигации воспринимались населением исключительно как инструмент для сбережения и некоторого накопления средств, а также в качестве альтернативы банковским вкладам.

В настоящее время в условиях экономической стагнации и необходимости отвечать на стоящие перед страной вызовы государство остро нуждается в средствах. Доходы госбюджета, принятого на 2017–2019 гг., остаются нефтегазовыми и будут расти с каждым годом. Сохраняется риск снижения цены на нефть до уровня ниже заложенного в бюджет — 40 дол. за баррель. Как отмечают специалисты, «это не бюджет развития — это бюджет обеспечения расходов на максимально возможном уровне» [5].

<sup>2</sup> О выпуске и обращении облигаций государственных сберегательных займов Российской Федерации : постановление Правительства РФ от 24 янв. 1997 г. № 73 (ред. от 30 июня 1998 г.) // СПС «Консультант-Плюс».

На 2017, 2018 и 2019 г. Федеральным законом утвержден дефицит бюджета в 2,75, 2,01 и 1,14 трлн р. соответственно<sup>3</sup>. Очевидно, необходимы дополнительные источники экономического роста. Академик А. Г. Аганбегян, рассматривая различные источники, большое значение отводит денежным средствам населения, размер которых он оценивает в 30 трлн р. внутри страны и до 700 млрд дол. за рубежом. По его мнению, привлечь сбережения населения можно с помощью государственных среднесрочных облигаций (3–5 лет) целевого назначения: жилищное строительство, автомобилестроение, обустройство дачных участков. В условия выпуска таких облигаций А. Г. Аганбегян предлагает включить льготы для семей, купивших большие пакеты облигаций — гарантированное приобретение жилья, автомобиля или участка на льготных условиях, например, со скидкой 30 % [6].

По сведениям, появляющимся в средствах массовой информации, облигации для населения готовятся в Министерстве финансов уже несколько лет. На сегодняшний день речь идет о документарных трехлетних нерыночных ОФЗ с процентным доходом на уровне обычных облигаций федеральных займов. Отсутствие вторичного рынка означает, что облигации для населения будут аналогами банковского вклада, только это будет «вклад в Минфине». По первоначальным заявлениям руководства Министерства финансов дебютный выпуск ОФЗ для населения объемом 20–30 млрд р. должен был состояться в конце 2016 г. Некоторые эксперты считали, что готовность к запуску нового проекта «не вполне очевидна, а особой предпочтительности ОФЗ по отношению к вкладам не просматривается». Кроме того, вклады в виде кредитов «имеют шанс попасть в экономику», тогда как средства от реализации облигаций пойдут на финансирование дефицита бюджета [7]. В конце декабря 2016 г. министр финансов России А. Г. Силуанов сообщил о переносе выпуска ОФЗ для населения на I кв. 2017 г. Партнерами Минфина по размещению облигаций предположительно станут «Сбербанк» и «Банк ВТБ». По сообщениям прессы интерес к участию в выпуске облигаций проявили также «Бинбанк», «Почта-банк», банки «Восточный» и «Российский капи-

<sup>3</sup> О федеральном бюджете на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов : федер. закон РФ от 19 дек. 2016 г. № 415-ФЗ. Ст. 1 // СПС «Консультант-Плюс».

тал», однако эмитент не вступал с ними в переговоры, хотя эксперты считают, что межбанковская конкуренция за право быть агентом Минфина пошла бы новому рынку на пользу<sup>4</sup>.

Знакомство с параметрами ОФЗ для населения показывает их практически полную идентичность выпускавшимся в 1990-х гг. ОГСЗ. С позиции потенциальных инвесторов абсолютно неочевидны какие-либо их преимущества перед банковскими вкладами, которые население, скорее всего, предпочтет как знакомый и проверенный на практике инструмент. С целью привлечения населения эмитент ОФЗ может установить по облигациям доходность выше банковской, однако это будет нарушением связи между доходностью инструмента и его надежностью, которая должна иметь обратную линейную зависимость. Государственные облигации по законам рынка должны приносить минимальный доход, который не может превышать доход банков по вкладам. Последствия нарушения данной зависимости помнятся по рухнувшей в 1998 г. пирамиде ГКО — ОФЗ и последовавшему за этим финансовому кризису.

Существенной мотивацией населения к покупке облигаций может стать их целевой характер, причем социальной направленности, о чем написал А. Г. Аганбегян. В этом случае «работают» не только экономические, но и психологические факторы. Однако реально заинтересовать население в инвестировании может, скорее, цель локального масштаба (жилье, дороги, очистные сооружения и т. д. на территории проживания инвесторов), которую проблематично реализовать из центра. Подобные облигации должны выпускаться местными администрациями, о чем свидетельствует опыт зарубежной и «небогатая» российской практики.

Другим способом мотивации населения может стать придание облигациям рыночного характера, т. е. организация их вторичного внебиржевого рынка. Эта мера принесет следующие результаты:

- даст инвесторам возможность через операции купли-продажи управлять доходностью облигаций;

- позволит населению получить практический опыт работы с ценными бумагами, который «приучит» его к новому инструменту, способствующему сохранению и

приумножению средств (постепенно этот опыт может быть использован индивидуальными инвесторами с целью перехода к более сложным операциям, а именно операциям на биржевом фондовом рынке через посредников);

- научит другим операциям с ценными бумагами, допущенными Гражданским кодексом для объектов гражданских прав<sup>5</sup>, к которым относятся ценные бумаги (дарение, залог, наследование и др.).

Отметим, что нерыночные ценные бумаги также могут быть инструментами актов гражданского оборота, однако непригодность таких ценных бумаг для купли-продажи может сдерживать их движение для других целей.

Независимо от того, будут или нет облигации для населения иметь товарную форму, представляется, что их рынок не должен быть разовым, появляющимся время от времени по мере того, как государству понадобятся дополнительные источники финансирования бюджета. Такой рынок полезно выделить в самостоятельный сегмент рынка государственных ценных бумаг, функционирующий на постоянной основе. При этом его параметры необходимо учитывать при формировании государственного бюджета на текущий и ближайшие годы. Только в этом случае население начнет «серьезно» рассматривать государственные облигации как инструмент для вложения сбережений, конкурирующий с банковскими вкладами.

Конкретными нормативными документами и решениями эмитента необходимо закрепить количественные и качественные характеристики облигаций. Количественными характеристиками являются объемы заимствования на кратко-, средне- и долгосрочную перспективу; номинальная стоимость одной облигации; периодичность выпуска облигаций; конкретные даты размещения и др. К качественным характеристикам относятся формы выпуска и владения, вид, форма дохода и т. д.

Наиболее важным вопросом является форма выпуска облигаций. Если они будут выпущены в документарной форме, необходимо продумать способы их хранения; если бланки облигаций будут передаваться на руки инвесторам, потребуется решать проблему проверки их на подлинность.

<sup>5</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая : федер. закон от 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ (ред. от 28 дек. 2016 г., с изм. от 18 июля 2009 г.). Гл. 6, ст. 128; 129, п. 1 // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>4</sup> Готовность банков к ОФЗ для граждан // InCred. URL: <http://www.incred.ru/novosti/gotovnost-bankov-k-ofz-dlya-grazhdan/318807/>.

При предъявительской форме владения документарными ценными бумагами возникает дополнительный риск: их хищение. Если облигации будут бездокументарными, возникает вопрос организации понятного владельцам учета их прав. Думается, что в современных условиях массового использования пластиковых карт, в том числе пенсионных, сложностей у населения с пониманием безналичного движения ценных бумаг не возникнет. При этом бездокументарная форма ценных бумаг является более цивилизованной и дешевой.

Особое место занимает организация рынка облигаций для населения. В случае выпуска нерыночных облигаций необходимо продумать только механизм первичного ранка. Потенциальный инвестор должен четко представлять, когда, где и как он может купить облигации, затратив на это усилий не больше, чем на открытие банковского вклада. Дополнительно должны быть созданы механизмы гашения облигаций и выплаты доходов по ним, также отвечающие инвестору на вопросы когда, где и как это происходит.

Если Министерство финансов выпустит для населения рыночные облигации, возникнет необходимость разработки механизма внебиржевого вторичного рынка. Его существование будет облегчено при бездокументарной форме выпуска облигаций. Конкретно вторичный рынок может быть организован в виде электронной доски объявлений, ведение которой сможет курировать уполномоченный банк. Сама сделка купли-продажи также может осуществляться

в офисе банка при его посредничестве в вопросах перечисления по счетам ценных бумаг и денежных средств.

Размещение облигаций для населения должно сопровождаться разъяснительной работой с потенциальными инвесторами, для которой могут быть задействованы все средства массовой информации на конкретной территории. Например, в 1990-е докризисные годы Администрация Иркутской области организовала в г. Иркутске рынок областных долговых обязательств (ОДО). О том, что представляют собой ОДО и где их можно приобрести, регулярно писала местная пресса, шли передачи по радио и телевидению, где выступали представители областной Администрации. Такая работа приносила плоды: в облигации вкладывали свои средства юридические и физические лица, в том числе пенсионеры и студенты.

В целом рынок облигаций для населения должен быть понятным, доступным и привлекательным.

Таким образом, формирование на постоянной основе рынка облигаций для населения позволит решать следующие задачи:

- финансирование дефицита государственного бюджета;
- финансирование строительства социально значимых объектов;
- привлечение населения к инвестиционной деятельности на фондовом рынке с целью получения дополнительных доходов;
- повышение финансовой грамотности населения;
- активизация конкуренции в банковском секторе и совершенствование ее формы.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг : учебник / В. А. Галанов. — М. : Инфра-М, 2016. — 378 с.
2. Лялин В. А. Рынок ценных бумаг : учебник / В. А. Лялин, П. В. Воробьев. — 2-е изд. — М. : Проспект, 2016. — 400 с.
3. Селищев А. С. Рынок ценных бумаг : учеб. и практикум для акад. бакалавриата / А. С. Селищев, Г. А. Маховикова. — 3-е изд., перераб. и доп. — Люберцы : Юрайт, 2016. — 483 с.
4. Чалдаева Л. А. Рынок ценных бумаг : учеб. для акад. бакалавриата / Л. А. Чалдаева, А. А. Киячков. — 5-е изд., перераб. и доп. — Люберцы : Юрайт, 2016. — 341 с.
5. Чеботарев А. Госрасчет / А. Чеботарев // Аргументы и факты. — 2016. — 30 нояб. (№ 48). — С. 11.
6. Аганбегян А. Г. Напитать экономику / А. Г. Аганбегян // Аргументы и факты. — 2016. — 12 дек. (№ 51). — С. 15.
7. Зубков И. Госдолг пойдет в народ [Электронный ресурс] // Российская газета. — 2016. — 31 окт. (№ 7115). — Режим доступа: <https://rg.ru/2016/10/31/>.

#### REFERENCES

1. Galanov V. A. *Rynok tsennykh bumag* [Securities Market]. Moscow, Infra-M Publ., 2016. 378 p.
2. Lyalin V. A., Vorob'ev V. P. *Rynok tsennykh bumag* [Securities Market]. 2<sup>nd</sup> ed. Moscow, Prospekt Publ., 2016. 400 p.
3. Selishchev A. S., Makhovikov G. A. *Rynok tsennykh bumag* [Securities Market]. 3<sup>rd</sup> ed. Lyubertsy, Yurait Publ., 2016. 483 p.
4. Chaldaeava L. A., Kilyachkov A. A. *Rynok tsennykh bumag* [Securities Market]. 5<sup>th</sup> ed. Lyubertsy, Yurait Publ., 2016. 341 p.

5. Chebotarev A. The making of the national budget. *Argumenty i fakty = Arguments and Facts*, 2016, November 30 (no. 48), p. 11. (In Russian).

6. Aganbegyan A. G. To save the economy. *Argumenty i fakty = Arguments and Facts*, 2016, December 12 (no. 51), p. 15. (In Russian).

7. Zubkov I. National debt will burden the nation. *Rossiiskaya Gazeta*, 2016, October 31 (no. 7115). Available at: <https://rg.ru/2016/10/31/>. (In Russian).

#### Информация об авторе

Дубовик Ирина Владимировна — кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела и ценных бумаг, Байкальский государственный университет, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, e-mail: ivd@bk.ru.

#### Author

Irina V. Dubovik — PhD in Economics, Associate Professor, Banking and Securities Department, Baikal State University, 11 Lenin St., 664003, Irkutsk, Russian Federation, e-mail: ivd@bk.ru.

#### Библиографическое описание статьи

Дубовик И. В. Государственные облигации для населения: значение и перспективы / И. В. Дубовик // Известия Байкальского государственного университета. — 2017. — Т. 27, № 1. — С. 59–63. — DOI: 10.17150/2500-2759.2017.27(1).59-63.

#### Reference to article

Dubovik I. V. Government bonds for the population: importance and prospects. *Izvestiya Baykal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2017, vol. 27, no. 1, pp. 59–63. DOI: 10.17150/2500-2759.2017.27(1).59-63. (In Russian).