

Государственные обязательства

В долгу перед гражданами

Ценные бумаги, выпущенные государственными организациями, это, как правило, долговые обязательства. В России они составляют большую часть внутреннего долга — всей совокупности обязательств государства перед юридическими и физическими лицами. Выпускаются они в виде облигаций, подтверждающих право держателя на получение от эмитента, в данном случае государственной организации, их номинальной стоимости, а также, во многих случаях, процентного дохода от этой стоимости. По существу, облигация — частный случай долговой расписки: приобретая ее, инвестор дает в долг эмитенту некоторую сумму денег, которую тот в определенный срок обязуется вернуть. От других видов расписок облигацию отличает, в первую очередь, ее выпуск в рамках эмиссии — законодательно предписанной последовательности действий. Она подразумевает определенность ряда параметров: номинальная стоимость одной бумаги, общий объем выпуска, срок, условия и порядок ее погашения.

Термин «ценная бумага» условный. Многие современные облигации, как государственные, так и корпоративные, а также и акции коммерческих компаний, существуют не в виде бумажных документов, а только в виде электронных записей на сервере компании-депозитария, ответственной за их хранение.

Консервативный и надежный инструмент

Для чего государство выпускает облигации? Например, для покрытия дефицита госбюджета. Это может быть как постоянный дефицит, так и временный — связанный с так называемым «кассовым разрывом» (может возникать к концу налогового периода, когда бюджетные средства иссякли, новые сборы от налогоплательщиков в бюджет еще не поступили, а расходы требуются).

Для чего облигации нужны приобретателям? Как и любой другой финансовый инструмент — для сохранения и приумножения средств. Будучи бумагой государственной, облигация имеет наивысшую степень надежности — ее ликвидность обусловлена платежеспособностью государства. Хотя случаи банкротства, дефолта (невозможность безусловного выполнения обязательств) государств бывают, они гораздо реже, чем банкротства коммерческих организаций.

Доходность государственных обязательств, как правило, ниже, чем ценных бумаг коммерческих организаций. Это соответствует одному из основополагающих принципов рынка: чем выше доходность, тем выше риск. Но и здесь у казенных бумаг есть преимущество: с 2017 года доход по ним не облагается налогом на доходы физических лиц (НДФЛ). Корпоративные обязательства такой привилегии не имеют.

Из чего складывается доход

Доход владельца ценной бумаги может складываться из двух источников. Первый — рост курсовой стоимости: обращаясь на фондовой бирже, подобно множеству других финансовых инструментов, облигация подвержена ценовым колебаниям. Правда, по сравнению с акциями компаний, колебания курсовой стоимости государственных облигаций обычно незначительны.

Другой источник — купонный доход. Происхождение этого термина относится к тем временам, когда не было электронных торговых систем, и ценные бумаги существовали в так называемой «документарной форме», физически, в виде бумажных документов. Эмитент облигации, подобно банку, платил держателю процент за пользование его деньгами. С определенной периодичностью, например раз в полгода, инвестор приходил в офис компании-заемщика и получал этот процентный доход. В качестве подтверждения своих прав на выплату он предъявлял купон — отрезной фрагмент бумажной облигации в виде билета, на котором были написаны размер и условия полагающейся выплаты. (К описанной деловой процедуре относится и выражение «стричь купоны» в значении «получать дивиденды, доход».) Сегодня, в эпоху бездокументарных бумаг, термин «купон» сохранился: теперь он часто обозначает период между выплатами, их порядковый номер и объем.

Пионеры российского фондового рынка

Государственные облигации — первые ценные бумаги, появившиеся в России. Дебютная эмиссия состоялась в 1809 году. Указ императора Александра I определял параметры займа: срок — до 5 лет, номинал — 1000 рублей, доходность — 6 % годовых. Назвать его удачным сложно: из

всего запланированного объема выпуска, который, по неточным данным, превышал 100 млн рублей, до конца 1810 года было размещено бумаг чуть больше чем на 3 млн руб.

В апреле 1812 года были выпущены «краткосрочные облигации Государственного казначейства». Запланированный срок их погашения составил 1 год, номинал пятисот рублей, доходность — 6 %. Заем был целевой — привлеченные средства направлялись на обеспечение армии. В некоторых случаях с поставщиками расплачивались непосредственно этими бумагами.

Количество выпусков облигаций, как и объемы привлеченных финансов нарастало. Появлялись новые инструменты. Так, билеты Государственного казначейства, эмитируемые как краткосрочные обязательства под 4,32 % годовых, получили хождение почти наравне с ассигнациями. А в 1864 году были выпущены облигации выигрышного займа.

Гособлигации в новейшей истории России

Государственные облигации представлены на рынке обязательствами Министерства финансов Российской Федерации и бумагами муниципальных образований и субъектов Российской Федерации. Активность Минфина России как эмитента была очень высокой в 1990-х годах. Выпущено множество инструментов: ГКО (Государственные краткосрочные облигации), ОФЗ (облигации Федерального займа), КО (Казначейские обязательства), ОГСЗ (Облигации государственного сберегательного займа), ОВВЗ (Облигации государственного валютного займа) и др. Принципы получения дохода по облигациям были разные. Наиболее интересными для спекулянтов оказались ГКО: эти бескупонные «бумаги» (существовали ГКО только в бездокументарной форме) приобретались с дисконтом (со скидкой от номинала) и погашались по истечении срока выпуска по номиналу.

Скидка, с которой спекулянты и агрессивные инвесторы приобретали в 1998 году государственные краткосрочные облигации, достигала порой нескольких десятков процентов. До 70 % зарубежных кредитов, выделенных на развитие экономики России, уходило на рынок ГКО. Последствием такой политики стал финансовый кризис 1998 года. После кризиса рынок государственных долговых обязательств переживал стагнацию.

Федеральный заем сегодня

Ценные бумаги Минфина России представлены на фондовом рынке облигациями Федерального займа. В зависимости от схем получения доходов ОФЗ бывают нескольких типов. ОФЗ-ПД — обычная документарная облигация с фиксированной номинальной стоимостью и купонным доходом, зафиксированным в параметрах эмиссии.

ОФЗ-ПК (с переменным купоном) — с фиксированным номиналом, но с плавающим купонным доходом. Последний исчисляется за два рабочих дня до срока выплат на основе годовых ставок однодневных межбанковских кредитных договоров (РУОНИА), заключавшихся в истекший период. Берется среднее арифметическое этого индикатора, а затем увеличивается на заранее определенную процентную долю.

Последнее новшество рынка — облигации типа ОФЗ-ИН (с индексируемым номиналом) — Минфин России начал эмитировать в 2015 году. Индексация стоимости облигации рассчитывается на основе индекса потребительских цен, определяемого Росстатом. Кроме потенциала роста стоимости бумаги, в нее заложен небольшой, но фиксированный купонный доход. Таким образом, предполагается, что ОФЗ-ИН станут первым финансовым инструментом, доходность которого гарантированно превышает инфляцию.

Обязательства субъектов Российской Федерации

На рынке обращаются облигации, эмитированные региональными и муниципальными администрациями. Такие обязательства называются субфедеральными и преследуют, как правило, те же цели, что и федеральные — в первую очередь, покрытие бюджетного дефицита.

Эмиссия может быть целевой. Так, в 1997 году правительство Москвы впервые выпустило Государственные городские облигации. Рекламируя заем, мэрия опубликовала список инвестиционных проектов, в которые будут вложены привлеченные средства: реконструкция исторической застройки, строительство гаражей и Новой олимпийской деревни.

В начале 2000-х годов несколько субъектов РФ (Москва, Красноярск) выпускали муниципальные жилищные облигации, номинированные не в валюте, а в квадратных метрах жилья — это был способ накопить на квартиру, сохраняя деньги от инфляции. Опыт не получил распространения, сегодня подобные жилищные облигации выпускает только администрация

Иркутска. Впрочем, во многих городах выпуск разнообразных ипотечных ценных бумаг (облигации с ипотечным покрытием, ипотечные сертификаты участия) осуществляют коммерсанты — строительные и финансовые компании.

Частное лицо на рынке облигаций

Приобрести государственные ценные бумаги, как, впрочем, и акции коммерческих структур, можно на бирже. Для этого достаточно открыть у компании — фондового брокера счет, инвестиционный либо торговый — после этого любые операции по купле-продаже активов любой пользователь сможет проводить самостоятельно, через интернет.

Весной 2017 года Минфин России эмитировал первый выпуск Облигаций федерального займа для физических лиц. В отличие от существующих бумаг, новые обращаются на рынке с применением упрощенных процедур приобретения, получения дохода и погашения. Облигации эмитируются выпусками, каждый из которых распространяется в течение полугода, после чего выпускается новый. Купить их можно в отделениях банков-агентов по размещению — Сбербанке и ВТБ-24. Номинал облигаций — 1000 рублей, но приобрести их можно только пакетом не менее 30 штук. Выпускаются бумаги на трехлетний срок, при этом купонная их доходность постепенно повышается. Так, третий выпуск облигаций, распространяемый до 14 сентября 2018 года, имеет доходность первого купона по ставке 6 % годовых, последнего — по ставке 8,6 % годовых.

Государство сделало многое для того, чтобы частному инвестору было комфортно на рынке гособлигаций. Согласно Налоговому кодексу РФ, купонный доход и доход от погашения государственных облигаций, а также облигаций субъектов РФ и органов местного самоуправления не облагаются налогом на доходы физических лиц. Подпадает под налогообложение только доход от продажи облигаций.

Простейшая классификация

Сегодня на рынке нет того разнообразия государственных долговых обязательств, какое наблюдалось в 1990-е годы. Однако по мере активизации этого сектора экономики неизбежно будут возникать новые финансовые инструменты. Также не надо забывать и про облигации коммерческих структур, подчиняющихся тем же предписаниям, что и госбумаги. Приведем деление облигаций по различным признакам.

По принципу получения дохода:

А — классические купонные, подразумевающие регулярное получение процентного дохода и возврат стоимости облигации в конце периода ее обращения;

Б — бескупонные, по которым начисленный процент и номинал возвращаются держателю при погашении одновременно;

В — дисконтные.

По принципу начисления процентов:

А — с фиксированной купонной ставкой;

Б — с плавающей ставкой — процент зависит от текущей ситуации на рынке;

В — с индексируемым номиналом — от рыночной ситуации зависит стоимость погашения бумаги.

По срокам обращения. В российской классификации ценных бумаг нет однозначной градации облигаций по сроку действия. Поэтому приведем зарубежную классификацию:

А — краткосрочная (Short bond) — до 5 лет;

Б — среднесрочная (Note) — 5–10 лет;

В — долгосрочная (Long bond) — 10–30 лет и более.