**Министерство финансов Российской Федерации**

**Методические рекомендации**

**для субъектов Российской Федерации**

**по осуществлению заимствований на финансовых рынках**

**2021 г.**

**Оглавление**

[Введение 3](#_Toc81299460)

[1. Нормативно-правовая база, регулирующая выпуск государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации 4](#_Toc81299461)

[2. Основные этапы эмиссии государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации 6](#_Toc81299462)

[*2.1. Подготовка актов субъектов Российской Федерации, устанавливающих объемы привлечения средств от размещения государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации* 6](#_Toc81299463)

[*2.2. Подготовка актов субъектов Российской Федерации, регулирующих процедуру выпуска государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации* 8](#_Toc81299464)

[*2.3. Привлечение услуг агента по размещению облигаций, организатора торговли, центрального депозитария и рейтингового агентства* 16](#_Toc81299465)

[*2.4. Размещение облигаций* 18](#_Toc81299466)

[*2.5. Подготовка отчета об итогах эмиссии государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации* 19](#_Toc81299467)

[3. Особенности облигаций для физических лиц 20](#_Toc81299468)

[4. Новации Бюджетного кодекса 22](#_Toc81299469)

[5. Прочие вопросы 24](#_Toc81299470)

[*5.1. О возможности осуществления «целевых» заимствований* 24](#_Toc81299471)

[*5.2. Об условиях размещения облигаций субъектов Российской Федерации* 24](#_Toc81299472)

[*5.3. О разделении государственного долга субъектов на внутренний и внешний* 25](#_Toc81299473)

## Введение

Возросшие расходы региональных бюджетов, связанные с необходимостью преодоления последствий пандемии новой коронавирусной инфекции, привели к существенному увеличению с 2020 года потребности субъектов Российской Федерации в привлечении долгового финансирования, в том числе за счёт выпуска государственных ценных бумаг.

В процессе эмиссии государственных ценных бумаг субъекты Российской Федерации (чаще всего – начинающие эмитенты) сталкиваются с необходимостью решения ряда задач, часть из которых может вызвать затруднения.

Накопленный Минфином России опыт взаимодействия с субъектами Российской Федерации позволил обобщить возникающие у заемщиков проблемы.

Настоящие рекомендации разработаны в продолжение опубликованных Министерством в 2015 году «Рекомендаций по проведению субъектами Российской Федерации ответственной заемной/долговой политики», которые по-прежнему являются актуальными. В отличие от указанных рекомендаций настоящие методические рекомендации являются более прикладным документом, освещающим процесс эмиссии государственных долговых инструментов субъектами Российской Федерации, а также наиболее часто возникающие в ходе него вопросы.

Рекомендации в первую очередь ориентированы на регионы, делающие первые шаги в выпуске ценных бумаг, содержат ответы на наиболее часто встречающиеся у них вопросы и ориентированы на оказание помощи в осуществлении ими заимствований на финансовых рынках. Кроме того, рекомендации содержат описание нюансов, с которыми сталкиваются и более опытные регионы.

Рекомендации будут периодически обновляться с учетом поступающих от регионов вопросов, тенденций рынка, накопленного Минфином России опыта и изменений законодательства Российской Федерации.

## 1. Нормативно-правовая база, регулирующая выпуск государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации

На федеральном уровне принят ряд нормативных правовых актов, регламентирующих выпуск государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации, в том числе:

- Бюджетный кодекс Российской Федерации (Глава 14.1);

- Федеральный закон от 2 августа 2019 г. № 278-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации в целях совершенствования правового регулирования отношений в сфере государственных (муниципальных) заимствований, управления государственным (муниципальным) долгом и государственными финансовыми активами Российской Федерации и признании утратившим силу Федерального закона «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»;

- Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (в части правоотношений, не урегулированных Бюджетным кодеком Российской Федерации);

- постановление Правительства Российской Федерации от 20 января 2014 г. № 40 «О требованиях к минимальному уровню кредитных рейтингов субъектов Российской Федерации и муниципальных образований»;

- постановление Правительства Российской Федерации от 1 декабря 2012 г. № 1238 «О государственной регистрации условий эмиссии и обращения государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг, изменений, вносимых в условия эмиссии и обращения этих ценных бумаг, а также об отчетах о проведенной эмиссии»;

- постановление Правительства Российской Федерации от 26 мая 2016 г. № 469 «Об общих требованиях к методике прогнозирования поступлений по источникам финансирования дефицита бюджета»;

- распоряжение Правительства Российской Федерации от 28 апреля 2015 г. № 753-р, регламентирующее порядок отбора Агентов по размещению государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации, муниципальных ценных бумаг;

- приказ Минфина России от 18 сентября 2014 г. № 101н «Об утверждении стандартов раскрытия информации о государственных ценных бумагах субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумагах, содержащейся в решении о выпуске (дополнительном выпуске) государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг и в отчете об итогах эмиссии этих ценных бумаг, и форм заявлений о государственной регистрации условий эмиссии и обращения этих ценных бумаг, а также изменений, вносимых в эти условия»;

- приказ Минфина России от 21 января 1999 г. № 2н «О Порядке формирования государственного регистрационного номера, присваиваемого выпускам государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг».

## 2. Основные этапы эмиссии государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации

## *2.1. Подготовка актов субъектов Российской Федерации, устанавливающих объемы привлечения средств от размещения государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации*

а) Основные направления долговой политики субъекта Российской Федерации

Цели, задачи и инструменты долговой политики отражаются в специально разрабатываемом стратегическом документе регионального уровня. Это могут быть так называемые Основные направления государственной долговой политики субъекта Российской Федерации. Данный документ подлежит утверждению региональным правительством. С определенной периодичностью (желательно, не реже одного раза в год) документ актуализируется, причем с учетом как финансового состояния субъекта, так и ориентиров, заложенных в Основных направлениях государственной долговой политики Российской Федерации. Основные направления государственной долговой политики субъекта Российской Федерации - публично доступный документ.

Основные требования к содержанию основных направлений долговой политики:

итоги реализации долговой политики предыдущего периода;

основные факторы, определяющие характер и направления долговой политики;

цели и задачи долговой политики

инструменты реализации долговой политики;

анализ рисков для бюджета, возникающих в процессе управления госдолгом субъекта;

иные положения.

Принятие основных направлений долговой политики субъекта Российской Федерации осуществляется до утверждения закона субъекта Российской Федерации на очередной финансовый год и плановый период.

б) Закон о бюджете субъекта Российской Федерации

Объемы привлечения средств в бюджет субъекта Российской Федерации и предельные сроки погашения долговых обязательств, возникающих при осуществлении государственных заимствований субъекта Российской Федерации в очередном финансовом году и плановом периоде, отражаются в Программах государственных внутренних и внешних заимствований субъектов Российской Федерации и в составе источников финансирования дефицита бюджета субъекта Российской Федерации, являющихся приложением к закону о бюджете субъекта Российской Федерации.

Объемы привлечения государственных заимствований субъекта Российской Федерации определяются в соответствии с методикой прогнозирования поступлений по источникам финансирования дефицита бюджета субъекта Российской Федерации, утвержденной им в соответствии с общими требованиями к такой методике, установленными постановлением Правительства Российской Федерации от 26 мая 2016 г. № 469.

в) Акт об установлении предельного объема размещения государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации

Предельные объемы размещения государственных ценных бумаг на очередной финансовый год и каждый год планового периода по номинальной стоимости устанавливаются высшим исполнительным органом государственной власти субъекта Российской Федерации в соответствии с верхними пределами государственного внутреннего и внешнего долга субъекта Российской Федерации, установленными Законом о бюджете.

## *2.2. Подготовка актов субъектов Российской Федерации, регулирующих процедуру выпуска государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации*

Эмитентом государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации выступает высший исполнительный орган государственной власти субъекта Российской Федерации либо финансовый орган субъекта Российской Федерации, наделенные законом субъекта Российской Федерации правом на осуществление государственных заимствований субъекта Российской Федерации.

При этом согласно статье 103 Бюджетного кодекса Российской Федерации право осуществления всех государственных заимствований субъекта Российской Федерации должно принадлежать одному органу государственной власти субъекта Российской Федерации (высшему исполнительному органу государственной власти субъекта Российской Федерации либо финансовому органу субъекта Российской Федерации).

а) подготовка генеральных условий эмиссии и обращения государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации

Генеральные условия эмиссии и обращения государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации (далее – Генеральные условия) утверждаются высшим исполнительным органом государственной власти субъекта Российской Федерации в форме нормативного правового акта субъекта Российской Федерации.

Генеральные условия должны включать указание на:

- на вид ценных бумаг;

- форму выпуска ценных бумаг;

- срочность данного вида ценных бумаг (краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные);

- валюту обязательств;

- особенности исполнения обязательств, предусматривающих право на получение иного, чем денежные средства, имущественного эквивалента;

- ограничения (при наличии таковых) оборотоспособности ценных бумаг, а также на ограничение круга лиц, которым указанные ценные бумаги могут принадлежать на праве собственности или ином вещном праве.

При необходимости Генеральными условиями может быть предусмотрено право выкупа государственных ценных бумаг эмитентом до срока их погашения с возможностью их последующего обращения. При этом для Генеральных условий муниципальных ценных бумаг данная возможность законодательством не предусмотрена.

В Генеральных условиях может быть указана только одна форма выпуска ценных бумаг.

Генеральные условия являются постоянно действующим актом, регулирующим эмиссию и обращение государственных ценных бумаг одного и того же вида вне зависимости от того, осуществляется ли эмиссия этих ценных бумаг в течение года или нет.

б) подготовка условий эмиссии и обращения государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации

Условия эмиссии и обращения государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации (далее - Условия эмиссии) утверждаются эмитентом государственных ценных бумаг в соответствии с Генеральными условиями в форме нормативного правового акта субъекта Российской Федерации.

Условия эмиссии должны включать указание на:

- вид ценных бумаг;

- минимальный и максимальный сроки обращения данного вида ценных бумаг (выпуски ценных бумаг могут иметь разные сроки обращения);

- номинальную стоимость одной ценной бумаги в пределах одного выпуска ценных бумаг;

- порядок размещения ценных бумаг;

- порядок осуществления прав, удостоверенных ценными бумагами;

- размер дохода или порядок его расчета;

- иные существенные условия эмиссии и обращения, имеющие значение для возникновения, исполнения или прекращения обязательств по ценным бумагам, в том числе по ценным бумагам с правом выкупа их эмитентом до срока их погашения.

Условия эмиссии также должны содержать информацию:

- о бюджете заемщика на год выпуска ценных бумаг;

- о суммарном объеме долга заемщика на дату утверждения Условий эмиссии;

- об исполнении бюджета заемщика за последние три завершенных финансовых года.

Условиями эмиссии и обращения государственных ценных бумаг может быть предусмотрено право выкупа государственных ценных бумаг эмитентом до срока их погашения с возможностью их последующего обращения в случае, если это предусмотрено Генеральными условиями, с соблюдением требований (в том числе к определению цены выкупа), установленных бюджетным законодательством Российской Федерации.

Учитывая, что Условия эмиссии должны содержать информацию о бюджете субъекта на год выпуска ценных бумаг, Условия эмиссии принимаются в году выпуска ценных бумаг.

В рамках одних Генеральных условий может быть принято несколько Условий эмиссии, в том числе регламентирующих выпуск разных видов ценных бумаг.

При подготовке Условий эмиссии эмитент самостоятельно принимает решение, будут ли ценные бумаги погашаться единовременно или равными частями (амортизация долга).

Понимая, что размещение облигаций с амортизацией долга позволяет субъектам Российской Федерации сглаживать «пики» платежей по долгу, Минфин России оставляет на усмотрение эмитента возможность размещения субъектами Российской Федерации таких облигаций.

Вместе с тем, учитывая, что ликвидность данных инструментов и, как следствие, их инвестиционная привлекательность существенно ниже, чем у ценных бумаг с единовременным погашением, Минфин России отказался от практики выпуска амортизируемых облигаций и предпринимает меры по снижению их доли на долговом рынке путем изъятия в результате обмена на «стандартные» выпуски государственных облигаций, предусматривающие единовременную выплату номинальной стоимости в дату погашения, и рекомендует субъектам Российской Федерации следовать данному подходу с учетом специфики реализуемой регионом заемной политики.

в) Государственная регистрация Условий эмиссии

В соответствии со статьей 5 Федерального закона от 2 августа 2019 г. № 278-ФЗ до 1 января 2022 г. условия эмиссии, а также изменения, вносимые в Условия эмиссии, подлежат государственной регистрации Министерством финансов Российской Федерации[[1]](#footnote-1).

Условия эмиссии направляются на государственную регистрацию в течение 10 дней с даты утверждения.

Порядок предоставления Условий эмиссии на государственную регистрацию регламентируется постановлением Правительства Российской Федерации от 1 декабря 2012 г. № 1238, а также приказом Минфина России от 18 сентября 2014 г. № 101н.

Срок рассмотрения документов, представленных для государственной регистрации Условий эмиссии, - 30 календарных дней. Минфин России исходит из необходимости рассмотрения Условий эмиссии, по возможности, в кратчайшие сроки, не дожидаясь истечения предельного срока рассмотрения

Основаниями для отказа в государственной регистрации Условий эмиссии могут служить:

- нарушение эмитентом требований бюджетного законодательства Российской Федерации, а также законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;

- несоответствие представленных для государственной регистрации условий эмиссии и обращения государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг требованиям законодательства Российской Федерации, а также иных нормативных правовых актов Российской Федерации;

- нарушение эмитентом норм и ограничений, установленных представительными и исполнительными органами государственной власти субъектов Российской Федерации в соответствии с бюджетным законодательством Российской Федерации;

Следует иметь ввиду, что согласно ст. 817 Гражданского кодекса Российской Федерации изменение условий выпущенного в обращение займа не допускается. Таким образом принятие и государственная регистрация изменений в Условия эмиссии возможно только в случае, если размещение ценных бумаг не начато.

У субъектов Российской Федерации есть возможность подать документы на регистрацию Условий эмиссии не в момент возникновения фактической необходимости в финансировании дефицита бюджета, а заблаговременно, в начале года, после утверждения программой заимствований объемов привлечения по ценным бумагам. Многие субъекты Российской Федерации – активные участники долгового рынка успешно реализуют такую возможность.

г) подготовка решения об эмиссии выпуска (дополнительного выпуска) государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации

В соответствии с Генеральными условиями и Условиями эмиссии эмитент принимает решение об эмиссии выпуска (дополнительного выпуска) государственных ценных бумаг (далее - Решение о выпуске).

Решение о выпуске должно включать следующие обязательные условия:

- наименование эмитента;

- дату начала размещения ценных бумаг;

- дату или период размещения ценных бумаг;

- форму выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг;

- номинальную стоимость одной ценной бумаги;

- количество ценных бумаг выпуска (дополнительного выпуска);

- дату погашения ценных бумаг;

- наименование регистратора, осуществляющего ведение реестра владельцев ценных бумаг, либо указание на депозитарии, которые осуществляют учет прав владельцев ценных бумаг данного выпуска;

- информацию о соблюдении требований к общему объему дефицита бюджета, государственного долга и расходов на обслуживание государственного долга;

- иные условия, имеющие значение для размещения, обращения ценных бумаг, а также для исполнения обязательств по ценным бумагам, в том числе по ценным бумагам с правом выкупа их эмитентом до срока их погашения.

Решение о выпуске должно быть подписано руководителем эмитента. Законодательство Российской Федерации не содержит положений о форме утверждения Решения о выпуске. Полагаем целесообразным утверждать Решение о выпуске в форме правового акта эмитента.

Все условия, имеющие значения для возникновения, исполнения или прекращения обязательств по государственным ценным бумагам субъектов Российской Федерации, в том числе по ценным бумагам с правом выкупа их эмитентом до срока их погашения, должны быть включены в Условия эмиссии и в Решение о выпуске.

Для точного и ясного понимания инвесторами условий выкупа государственных ценных бумаг эмитентом, порядок такого выкупа (в т.ч. порядок определения цены выкупа) должен быть прописан максимально прозрачно и полно.

Условия, содержащиеся в Решении о выпуске, должны быть опубликованы в средствах массовой информации и (или) раскрыты эмитентом иным предусмотренным законодательством Российской Федерации способом не позднее даты начала размещения ценных бумаг. Стандарты раскрытия информации о ценных бумагах, содержащейся в Решении о выпуске, утверждены приказом Минфина России от 18 сентября 2014 г. № 101н.

## *2.3. Привлечение услуг агента по размещению облигаций, организатора торговли, центрального депозитария и рейтингового агентства*

а) Выбор финансовых организаций, оказывающих услуги по организации размещения облигаций (далее – Агент) может осуществляться любым из двух способов:

- посредством проведения открытого конкурса или электронного аукциона в соответствии с положениями Федерального закона от 5апреля 2013 г. № 44-ФЗ;

- в порядке, утвержденном распоряжением Правительства Российской Федерации от 28 апреля 2015 г. № 753-р, предусматривающем упрощенную процедуру выбора Агента.

15 мая 2021 г. в указанное распоряжение внесены изменения, предусматривающие изменение подхода к отбору субъектов Российской Федерации на которых распространяет действие указанное распоряжение: теперь возможность выбора Агента по упрощенной процедуре предоставлена всем субъектам Российской Федерации, проводящим сбалансированную долговую политику, а именно –отнесенным к группе заемщиков с высоким и средним уровнями долговой устойчивости.

б) Организатор торговли на рынке ценных бумаг (далее - Биржа) оказывает услуги по включению и поддержанию выпусков облигаций в котировальных списках и по проведению организованных торгов облигациями.

Выбор Биржи осуществляется посредством проведения конкурсных процедур в соответствии с положениями Федерального закона от 5 апреля 2013 г. № 44-ФЗ.

Проведение процедур выбора Агента и Биржи может осуществляться до государственной регистрации Условий эмиссии в Минфине России.

в) Услуги центрального депозитария в соответствии со статьей 93 Федерального закона от 5 апреля 2013 г. № 44-ФЗ входят в перечень случаев, когда закупка услуг может осуществляться заказчиком у единственного поставщика.

г) Специфика проведения заемных операций, определяемая, в частности, готовностью и желанием кредиторов (инвесторов) участвовать в финансировании региона предопределяет необходимость для субъекта поддерживать постоянный диалог с участниками долгового рынка. Такой диалог позволяет учитывать мнение инвестиционного сообщества при разработке и реализации заемной/долговой политики.

Одним из важных каналов поддержания диалога с кредиторами является и взаимодействие региона с рейтинговыми агентствами. Получение кредитного рейтинга важно, поскольку в ходе оценки уровня кредитоспособности региона агентства формируют собственную точку зрения на способность заемщиков выполнять принятые долговые обязательства. В процессе определения уровня кредитного рейтинга субъекта особое внимание отводится анализу экономической ситуации, состоянию регионального бюджета, уровню долговой нагрузки субъекта, степени его зависимости от поддержки из федерального бюджета. Наличие кредитных рейтингов имеет важное значение для участников рынка, нередко устанавливающих лимиты на заемщиков в зависимости от присваиваемых им рейтингов.

Новации Бюджетного кодекса предусматривают, что получение субъектом (муниципальным образованием) кредитного рейтинга не ниже уровня, устанавливаемого Правительством Российской Федерации, будет являться обязательным условием для размещения государственных региональных (муниципальных) ценных бумаг субъекта[[2]](#footnote-2). Постановлением Правительства Российской Федерации от 20 января 2014 г. № 40 для субъектов Российской Федерации установлен минимальный уровень кредитного рейтинга - "BBB-(RU)" по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации от Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (Акционерное общество) и (или) "ruBBB-" по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации от Акционерного общества "Рейтинговое Агентство "Эксперт РА".

Несмотря на то, что привлечение услуг рейтинговых агентств неизбежно влечет за собой дополнительные затраты, полагаем, что данные расходы представляются оправданными, так как в долгосрочной перспективе приводят к снижению стоимости заимствований.

## *2.4. Размещение облигаций*

Размещение государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации возможно путем:

- проведения аукциона по цене размещения в случае, когда размер купона (купонов) определен заранее;

- проведения конкурса по определению ставки купонного дохода в случае, когда цена размещения определена заранее;

- формирования книги заявок (букбилдинга).

Эмитент ценных бумаг самостоятельно принимает решение о способе размещения ценных бумаг.

Минфин России допускает использование субъектами Российской Федерации любого из вышеперечисленных способов размещения облигаций.

Формирование книги заявок дает эмитенту возможность контролировать ход размещения ценных бумаг, позволяет управлять процессом определения купонной ставки и сохранять гибкость в случае резкого изменения рыночной конъюнктуры.

При этом полагаем, что размещение ценных бумаг в форме проведения регулярных биржевых аукционов является более транспарентным механизмом, обеспечивающим конкурентное ценообразование в ходе размещения облигаций, то есть в большей степени соответствует целям развития субфедерального сегмента облигационного рынка. Основываясь на федеральном опыте, есть основания полагать, что использование данного формата размещения облигаций будет способствовать минимизации стоимости заимствований регионов. Ввиду вышеуказанных преимуществ данный механизм на протяжении длительного периода времени используется Минфином России в качестве основного способа размещения суверенных долговых инструментов.

Таким образом полагаем, что именно биржевые аукционы должны в перспективе стать основным способом размещения ценных бумаг для публично-правовых образований, проводящих ответственную долговую политику, с учетом специфики реализуемой регионом заемной политики.

## *2.5. Подготовка отчета об итогах эмиссии государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации*

Отчет об итогах эмиссии ценных бумаг утверждается эмитентом в форме нормативного правового акта субъекта Российской Федерации.

Отчет об итогах эмиссии ценных бумаг должен включать указание на:

- государственные регистрационные номера выпусков ценных бумаг, размещение которых осуществлялось в отчетном финансовом году;

- порядок размещения ценных бумаг;

- даты размещения ценных бумаг;

- даты погашения ценных бумаг;

- фактическую цену размещения ценных бумаг (в процентах от номинальной стоимости);

- количество размещенных ценных бумаг;

- объем денежных поступлений в бюджет заемщика от размещения ценных бумаг.

Отчет об итогах эмиссии принимается после завершения отчетного финансового года, но не позднее 1 февраля текущего финансового года, и представляется в Минфин России не позднее 25 февраля текущего финансового года.

Правила представления субъектами Российской Федерации отчетов об итогах эмиссии ценных бумаг установлены постановлением Правительства Российской Федерации от 1 декабря 2012 г. № 1238.

Также согласно статье 121.9 Бюджетного кодекса эмитенты государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации обязаны ежемесячно опубликовывать данные об объеме долга заемщика.

## 3. Особенности облигаций для физических лиц

Основная цель размещения государственных облигаций для физических лиц – повышение уровня финансовой грамотности граждан. В силу особенностей целевой аудитории этих инструментов весьма ограничен их потенциал в качестве источника привлечения заемных средств для бюджетов различных уровней.

На практике заимствования у населения являются, как правило, самым дорогим источником привлечения заемных ресурсов. В этой связи субъектам Российской Федерации при принятии решения о размещении таких инструментов не следует рассматривать их как инструмент заимствований, который позволит быстро привлечь значимые объемы финансирования.

Основная цель подобного инструмента – выступать для российских граждан в качестве промежуточного, более безопасного «квазирыночного» инструмента для инвестирования накоплений, занимающего место между депозитом и «классическими» ОФЗ, обращающимися на рынке. При этом процесс приобретения данных облигаций должен быть максимально простым и удобным для граждан, в связи с чем допускается использование дистанционных каналов продаж.

Ниже приведены ключевые отличия облигаций для физических лиц от обычных облигаций:

* 1. цели размещения облигаций субфедеральных займов для населения:

- повышение финансовой грамотности населения;

- воспитание культуры сохранения и инвестирования средств гражданами;

- создание нового сегмента рынка государственных облигаций, ориентированных на граждан с невысоким уровнем доходов (накоплений), не имеющих опыта работы с ценными бумагами;

- повышение доверия граждан к государству как заемщику.

* 1. четкое разграничение формата эмиссии: универсальные облигации «для всех» или специальные инструменты – только для граждан;
  2. отсутствие вторичного рынка – является преимуществом, так как обеспечивает отсутствие рыночного риска для инвесторов – государство гарантирует возврат инвестиций в полном объеме путем выкупа облигаций эмитентом по требованию инвестора вне зависимости от изменения рыночной конъюнктуры;
  3. выпуск облигации для физических лиц сопряжен с рядом затрат для эмитента:

- премия по доходности к обращающимся рыночным облигациям эмитента для привлечения внимания граждан к новому инструменту;

- выплата агентам повышенной комиссии из-за нерыночного и розничного характера инструмента, высоких трудозатрат на выполнение агентских функций (администрирование процессов продажи и выкупа облигаций);

- планирование бюджетных ассигнований на выкуп облигаций до погашения;

- затраты на рекламную кампанию по популяризации нового инструмента.

## 4. Новации Бюджетного кодекса

Бюджетным кодексом Российской Федерации предусмотрена общая для субъектов Российской Федерации и муниципальных образований система регулирования заимствований в зависимости от уровня их долговой устойчивости, которая начнёт применяться к правоотношениям, возникающим при составлении, утверждении и исполнении бюджетов, начиная с бюджетов на 2022 год.[[3]](#footnote-3)

На базе долговых показателей Минфином России производится классификация регионов на три группы: субъекты с высокой, средней или низкой долговой устойчивостью. Классификация регионов по группам риска будет являться основанием для предъявления к ним требований различной степени «жесткости».

Субъекты с высокой долговой устойчивостью получат максимальную степень самостоятельности - они будут освобождены от необходимости согласовывать с Минфином России каждый выход на облигационный рынок, освобождены от необходимости согласования с Минфином России программ государственных заимствований и гарантий и изменений в них и предоставления основных направлений долговой политики.

Субъекты со средней долговой устойчивостью, как и субъекты с высокой долговой устойчивостью будут вправе осуществлять рыночные заимствования на финансирование дефицита бюджета. От них потребуется согласовывать с Минфином России программы заимствований и гарантий и изменения в них, а также представлять в Минфин России проект основных направлений долговой политики.

Субъекты, отнесенные к группе заемщиков с низким уровнем долговой устойчивости, будут вправе осуществлять рыночные заимствования только в целях рефинансирования накопленного долга; помимо обязанности согласования с Минфином России программ заимствований и гарантий и изменений в них, представления проекта основных направлений долговой политики, на такие субъекты будет налагаться обязанность утверждения и реализации согласованного с Минфином России плана восстановления платежеспособности. Помимо указанных ограничений и требований такие субъекты получат возможность получения бюджетных кредитов в рамках реализации плана восстановления платежеспособности.

Изменения несут преимущества для всех групп субъектов: регионы с высокой долговой устойчивостью получат дополнительную степень самостоятельности, а субъекты с низкой долговой устойчивостью - дополнительную поддержку в решении своих долговых проблем.

В настоящее время данный механизм пока не вступил в силу. Минфином России проводится оценка долговой устойчивости субъектов Российской Федерации, не влекущая за собой регуляторных последствий для субъектов Российской Федерации.

Следует отметить, что при оценке долговой устойчивости не учитываются бюджетные кредиты, предоставленные из федерального бюджета бюджету субъекта Российской Федерации на финансовое обеспечение реализации инфраструктурных проектов.

## 5. Прочие вопросы

## *5.1. О возможности осуществления «целевых» заимствований*

Бюджетный кодекс не предусматривает осуществления «целевых» заимствований, т.е. заимствований в целях финансирования конкретных расходов бюджета. Государственные и муниципальные заимствования осуществляются в целях финансирования дефицитов соответствующих бюджетов, а также для погашения долговых обязательств и пополнения в течение финансового года остатков средств на счетах бюджета. Иных целей заимствований Бюджетным кодеком не предусмотрено. Как на федеральном, так и на региональном уровне все средства, поступающие в бюджет, зачисляются на единый счет бюджета и расходуются на различные цели вне зависимости от направленности расходов в соответствии с установленным статьей 35 Бюджетного кодекса принципом общего (совокупного) покрытия расходов бюджета.

Такой подход оправдан, поскольку отсутствие связи расходов бюджета с конкретными источниками доходов или источников финансирования дефицита бюджета обеспечивает безусловное исполнение расходных обязательств субъекта (муниципального образования).

При этом концепция выпуска облигаций для финансирования проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития не противоречит вышеуказанным принципам, если отсутствует непосредственная увязка средств, получаемых от размещения облигаций, с конкретными видами расходов бюджета. На финансирование проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития может направляться объем средств, эквивалентный полученному от размещения облигаций с последующим подтверждением осуществленных бюджетных расходов.

## 

## *5.2. Об условиях размещения облигаций субъектов Российской Федерации*

Размещение государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации осуществляется субъектом Российской Федерации при соблюдении следующих условий (ст. 103 Бюджетного кодекса Российской Федерации):

а) отсутствие просроченной задолженности по долговым обязательствам субъекта Российской Федерации;

б) субъектом Российской Федерации получен кредитный рейтинг не ниже уровня, устанавливаемого Правительством Российской Федерации, от одного или нескольких осуществляющих рейтинговые действия юридических лиц, перечень которых определяется Правительством Российской Федерации.

Для размещения государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации, муниципальных ценных бумаг, обязательства по которым выражены в валюте Российской Федерации, уровень кредитных рейтингов, присвоенных субъекту Российской Федерации (муниципальному образованию), должен быть не ниже уровня «BBB-(RU)» по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации от Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (Акционерное общество) и (или) «ruBBB-» по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации от Акционерного общества «Рейтинговое агентство «Эксперт РА».

Такие требования к уровню кредитных рейтингов заемщиков сохраняют возможность для значительного числа субъектов Российской Федерации и муниципальных образований иметь доступ к заемным ресурсам путем размещения облигаций в валюте Российской Федерации, ограничивая допуск на долговой рынок неустойчивых с финансовой точки зрения субъектов Российской Федерации и муниципальных образований.

Для предоставления потенциальной возможности размещения ценных бумаг субъектам Российской Федерации, которые не успели получить кредитный рейтинг, или имеют кредитный рейтинг ниже необходимого уровня, условие об обязательном наличии кредитного рейтинга приостановлено до конца 2021 года. Одновременно с этим, субъектам Российской Федерации, не имеющим рейтинга необходимого уровня, предоставлено право размещать свои ценные бумаги при условии, что доходность к погашению не превысит уровень «ключевая ставка Банка России + 1%».

## *5.3. О разделении государственного долга субъектов на внутренний и внешний*

С 1 января 2020 г. вступили в силу положения Бюджетного кодекса Российской Федерации (ст. 6, ст. 99), предусматривающие классификацию государственного долга субъекта Российской Федерации на внешний и внутренний исходя из валюты долговых обязательств. Такой принцип классификации основывается на учете факта возникновения валютного риска по долговым обязательствам субъекта Российской Федерации.

Обязательства ряда субъектов Российской Федерации в соответствии с заключенными соглашениями выражены в иностранной валюте. Позже, дополнительными соглашениями было предусмотрено, что исполнение номинированных в иностранной валюте обязательств осуществляется путем перечисления средств в валюте Российской Федерации по фиксированному курсу. Таким образом, для этих регионов де-факто не возникает неблагоприятных финансовых последствий при изменении валютного курса. Однако, вышеуказанные положения Бюджетного кодекса не содержат исключений, в том числе в отношении долговых обязательств, возникших в иностранной валюте, валютный курс по которым является юридически неизменным. Таким образом, правовые основания для отнесения долговых обязательств этих регионов к внутреннему долгу формально отсутствуют и объем указанных обязательств с 1 января 2020 г. относится к государственному внешнему долгу субъекта.

1. В настоящее время рассматривается возможность продления данных полномочий Минфина России до 1 января 2023 года в связи с возможной отсрочкой вступления в силу новаций Бюджетного кодекса, касающихся регулирования заимствований субъектов Российской Федерации в зависимости от уровня их долговой устойчивости. [↑](#footnote-ref-1)
2. Условие об обязательном наличии кредитного рейтинга приостановлено до конца 2021 года [↑](#footnote-ref-2)
3. В настоящее время рассматривается возможность применения данных новаций к правоотношениям, возникающим при составлении, утверждении и исполнении бюджетов, начиная с бюджетов на 2023 год. [↑](#footnote-ref-3)