

*Е.В. Соловова\**

## КЛАССИФИКАЦИЯ ВИДОВ ПУБЛИЧНОГО ДОЛГА И КРЕДИТА

**Ключевые слова:** *государственный / муниципальный кредит / долг, критерии классификации, секьюритизация, эмиссия ценных бумаг, облигации, долговые инструменты, финансирование расходов.*

### *Solovova E.V. Classification of public debt and credit types*

*The present article covers main types of national debt and credit on the basis of modern Russian authors' works. Classification can be made in reliance upon various grounds which determines its diversity. Besides the article is partially dealing with the forms of public credit specifically securitized and unsecuritized forms and some of their aspects including ways of implementation. It is necessary to notice that the determination of types of government debt and credit and the criteria of such determination is the starting point for complex analysis of the present institutes which play the significant role in the economic life of the country. Moreover the lack of unambiguously stated conceptual framework of types of public loan and credit and their peculiarities makes further research concerning the present mechanism used by the government to raise funds necessary for financing of its goals and aims impossible.*

Вопросы, связанные с понятием публичного долга и кредита, возможностью привлечения государством заемных средств, способы, особенности, последствия, цели анализируются учеными на протяжении многих лет<sup>1</sup>. В течение длительного периода времени не было высказано единого мнения относительно целесообразности и необходимости использования рассматриваемого механизма получения страной денежных средств<sup>2</sup>. В процессе развития экономики, межгосударственных денежных отношений, публичного кредита, привлечение средств в форме кредита становится неотъемлемой частью экономической по-

---

© Соловова Е.В., 2012.

\* Аспирантка Московского государственного института международных отношений (университет) МИД РФ. [Katherine777@mail.ru]

<sup>1</sup> См.: Орлов М.Ф. О государственном кредите. М., 1832; Горлов И. Теория финансов. Казань. 1841; Брежский Н. Государственные долги России. СПб., 1884; Тарасов И.Т. Очерк науки финансового права. Введение. Ярославль, 1889; Мигулин П.П. Русский государственный кредит. М., 1899; Ходский Л.В. Основы государственного хозяйства: Пособие по финансовой науке. 2-е изд. СПб., 1901; Иловайский С.И. Учебник финансового права. М., 1904; Янжул И.И. Финансовая наука. М., 1904; Озеров И.Х. Основы финансовой науки. М., 1908; Боголепов М.И. Государственный долг (к теории государственного кредита). Типологический очерк. СПб., 1910; Твердохлебов В.Н. Государственный долг. Л., 1924; Цыпкин С.Д. Правовое регулирование государственного кредита в СССР. М., 1977.

<sup>2</sup> См.: Орлов М.Ф. О государственном кредите. М., 1832; Горлов И. Теория финансов. Казань, 1841; Брежский Н. Государственные долги России. СПб., 1884; Боголепов М.И. Государственный долг (к теории государственного кредита). Типологический очерк. СПб., 1910; Твердохлебов В.Н. Государственный долг. Л., 1924.

литики каждой страны и обязательным инструментом финансирования стоящих перед государством целей и задач, влекущим формирование государственного долга. Помимо рассмотрения роли публичного долга и кредита в экономической жизни каждой страны, учеными анализировались и общетеоретические вопросы, такие как: понятие государственного долга, его отличительные черты, а также выполняемые функции<sup>3</sup>. Отдельно рассматривались их виды. В зависимости от срока оплаты публичный долг может подразделяться на капитальный и текущий. При этом к капитальному относится сумма всех полученных заимствований государства и проценты, подлежащие начислению на нее, срок выплаты которых, определенный сторонами возникающих правоотношений, наступит в будущем. В отличие от капитального долга, текущий представляет собой все выплаты по погашению полученных государством кредитов, срок осуществления которых уже наступил.

Возможна классификация и по иным основаниям, например, в зависимости от субъекта-кредитора, а также валюты платежа, государственный долг подразделяется на: внутренний и внешний. В случае привлечения внутренних заимствований, кредиторами являются резиденты государства-заемщика, т.е. юридические лица, учрежденные в соответствии с законодательством страны-должника, и физические лица, являющиеся его гражданами. Данный вид долга может быть выпущен только в национальной валюте. В случае использования рассматриваемого механизма должник эмитирует государственные ценные бумаги, реализуемые на национальном фондовом рынке.

В отличие от внутренних, внешние заимствования предполагают выпуск государством-должником ценных бумаг и их размещение на иностранных фондовых рынках в иностранной валюте. Сложность данного механизма заключается в наличии специфики иностранных инвесторов, которую необходимо учитывать для успешной торговли ценными бумагами. При этом внешние заимствования могут осуществляться в различных формах. В зависимости от субъекта-должника различают:

- общегосударственный долг;
- государственный долг субъекта федерации;
- муниципальный долг.

Подобная классификация применима только к федеративным государствам. Аналогичная классификация, но с некоторыми особенностями, представлена в США, где выделяется государственный (суверенный) долг и долг органов государственной власти более низкого уровня – муниципальный долг, под которым, согласно основному подходу в США, понимаются все долги всех

---

<sup>3</sup> См.: *Боголепов М.И.* Государственный долг: к теории государственного кредита / Типологический очерк. СПб., 1910; *Твердохлебов В.Н.* Государственный долг. Л., 1924; *Данилов Ю.А.* Рынки государственного долга: мировые тенденции и российская практика. М., 2002; *Финансовое право: учебник / отв. ред. Е. Ю. Грачева, Г.П. Толстопятенко.* М. 2004.; *Хомич И.П., Саввина О.В.* Государственный кредит в условиях финансовой глобализации. М.: Финансы и статистика, 2010.

органов государственной власти, кроме центральных (федеральных), вместе с тем муниципальный долг может быть подразделен на собственно муниципальный долг и долг субсуверенных органов, к которым относятся органы власти субъектов федерации и муниципалитеты<sup>4</sup>.

В зависимости от срока, по истечении которого должна быть погашена сумма долга и начисленные на нее проценты, выделяют:

- краткосрочный – до 1 года;
- среднесрочный – от 1 до 5 лет;
- долгосрочный – от 5 до 30 лет (для муниципальных образований – до 10 лет).

Необходимо подчеркнуть, что законодательством каждой отдельной страны могут устанавливаться различные сроки для привлечения государственного кредита.

Помимо классификации публичного долга, может быть отдельно произведена и классификация публичного кредита. Так, например, в зависимости от целей использования средств можно выделить следующие виды:

- инвестиционный – направлен на финансирование государственных проектов и программ, то есть на производительные цели;
- неинвестиционный – направлен на финансирование непроизводительных расходов, чаще встречается в условиях кризиса либо связан с нестабильностью экономики<sup>5</sup>.

Некоторые авторы предлагают отдельно классификацию внутреннего и внешнего кредита. Так, например, в зависимости от формы, в которой государство привлекает заемные средства, внешний кредит может быть подразделен на следующие виды: кредиты международных финансовых организаций, межправительственные кредиты, выпуск еврооблигаций (выпуск облигаций, номинированных в иностранной валюте, обращающихся на международном финансовом рынке), синдицированные банковские кредиты, частные кредиты коммерческих структур<sup>6</sup>.

Возможна классификация публичного кредита по иным основаниям, например, представляется весьма интересным анализ форм, в которых может существовать рассматриваемая категория, а именно несекьюритизированная форма, существование которой не связано с выпуском ценных бумаг (от англ. «security» – «ценная бумага»). При использовании данной формы заключается соответствующий договор, производятся записи в долговых книгах<sup>7</sup>. Кредитором выступает только одно лицо, в отличие от другой формы государственного кредита – секьюритизированной. В литературе данную форму также называют безоблигационной.

---

<sup>4</sup> Данилов Ю.А. Рынки государственного долга: мировые тенденции и российская практика. М., 2002. С. 21.

<sup>5</sup> Хомич И.П., Саввина О.В. Государственный кредит в условиях финансовой глобализации. М. Финансы и статистика, 2010. С.99.

<sup>6</sup> Там же. С. 103.

<sup>7</sup> Финансовое право: учебник / отв. ред. Е. Ю. Грачева, Г. П. Толстопятенко. М.: Проспект, 2004. С. 312.

Одним из видов безоблигационного займа является синдицированный кредит, то есть, «кредит, предоставляемый несколькими кредиторами одному заемщику»<sup>8</sup>. Наряду с этим некоторые авторы, в частности, Ю.А. Данилов, отмечают тенденцию, согласно которой на настоящий момент активно используются синдицированные кредиты ввиду наличия ряда существенных преимуществ, таких как: одновременное привлечение финансовых ресурсов различных финансовых учреждений в рамках одного кредитного договора, гибкость условий кредитования; продолжающийся характер финансирования, что ведет к снижению транзакционных издержек<sup>9</sup>.

При секьюритизированной форме<sup>10</sup> кредита заемные средства привлекаются путем эмиссии долговых ценных бумаг органами государственной власти и иными уполномоченными субъектами. Рассматриваемая форма также называется облигационной<sup>11</sup>. Государственные ценные бумаги существуют только в форме кредитных фондовых ценностей, не включая, например, в отличие от акций, отношений собственности. Государственные облигации, казначейские обязательства, а также некоторые виды векселей выражают отношения займа между владельцем и эмитентом, а также предоставляют право на получение дохода за пользование предоставленными средствами. Выпускаемые ценные бумаги можно подразделить на два вида: внутренние и внешние<sup>12</sup>. При этом под внутренними понимаются ценные бумаги, номинированные в национальной валюте эмитента, размещающиеся и обращающиеся внутри страны. Внешние ценные бумаги, напротив, размещаются и обращаются на внешних рынках, их номинальная стоимость выражается в иностранной валюте. Размещение, то есть отчуждение ценных бумаг путем заключения гражданско-правовых сделок, может осуществляться в различных формах. Наиболее распространенными являются следующие<sup>13</sup>:

**Аукционная продажа** (Австрия, Франция, Германия, Великобритания, США), при которой, как правило, предварительно объявляются объем выпуска и условия обращения государственных долговых обязательств. Данная форма является наиболее распространенной в настоящее время и подразделяется на два вида: конкурентные и неконкурентные аукционы. При конкурентном аукционе участники рынка подают заявку на приобретение соответствующих разме-

---

<sup>8</sup> Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. 5-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2006. С. 288.

<sup>9</sup> Данилов Ю.А. Рынки государственного долга: мировые тенденции и российская практика. М., 2002. С. 25.

<sup>10</sup> Хомич И.П., Саввина О.В. Государственный кредит в условиях финансовой глобализации. М.: Финансы и статистика, 2010. С. 98.

<sup>11</sup> Финансовое право: учебник / отв. ред. Е. Ю. Грачева, Г. П. Толстопятенко. М.: Проспект, 2004. С. 312.

<sup>12</sup> Данилов Ю.А. Рынки государственного долга: мировые тенденции и российская практика. М., 2002. С. 30–31.

<sup>13</sup> Там же, С. 32–33.

ценных ценных бумаг и победителем становится предложивший наиболее выгодную цену. Конкурентные аукционы в зависимости от применимого порядка их проведения также подразделяются на виды: *голландский* (в процессе аукциона продавец снижает цену, первый согласившийся с предложенной ценой становится победителем); *английский* (побеждают заявки с самой высокой ценой); *закрытый* (каждый из участников предоставляет заявку с известной только ему ценой, побеждает наиболее выгодное предложение, при этом изменение цены не происходит). При неконкурентном аукционе удовлетворяются все принятые заявки по единой цене. Основным недостатком размещения займа посредством аукциона является потенциальная вероятность признания его несостоявшимся в случае, если количество заявок будет меньше объявленной суммы выпуска.

**Консорциальная форма** (Германия, Япония, Швейцария) предполагает продажу всех ценных бумаг, выпущенных в рамках одной эмиссии, либо их части членам консорциума/синдиката, организованному ведущим менеджером на основании договора об андеррайтинге по поручению эмитента. В роли ведущего менеджера может выступать либо национальный, либо международный крупнейший финансовый институт, в зависимости от того, происходит размещение внутри страны или на внешнем рынке.

**«Дозированное» размещение** (Германия, Италия, Великобритания) представляет собой размещение ценных бумаг по мере поступления заявок на покупку от инвесторов и профессиональных участников рынка, подаваемых по их инициативе.

**Выкуп ценных бумаг агентом государства** (Германия, Великобритания) означает, что при данной форме в момент первичного размещения определенная доля ценных бумаг выкупается генеральным агентом государства с тем, чтобы впоследствии произвести их доразмещение среди профессиональных участников при возникновении положительных изменений конъюнктуры рынка, а также формирования портфеля ценных бумаг, который может быть впоследствии использован для торговли на вторичном рынке или как механизм предотвращения финансовых спекуляций.

**Специальное размещение среди мелких инвесторов** (Япония, Великобритания) представляет такую форму, при которой не используются профессиональные посредники, процедура покупки и продажи ценных бумаг максимально упрощена. Например, в Великобритании достаточно заполнить заявку и направить ее в уполномоченный орган – Департамент национальных сбережений. Также могут выпускаться специальные ценные бумаги, предусматривающие использование рассматриваемой формы размещения, как, например, федеральные ноты в Германии<sup>14</sup>.

Необходимо отметить, что большинство стран используют несколько форм одновременно, в зависимости от вида ценных бумаг и иных параметров. Так,

---

<sup>14</sup> Хомич И.П., Саввина О.В. Государственный кредит в условиях финансовой глобализации. М.: Финансы и статистика, 2010. С. 99.

например, форма специального размещения среди мелких инвесторов в большинстве случаев используется совместно с другими ввиду сложности практической реализации всего пакета эмитированных ценных бумаг исключительно с помощью данного механизма. Следует подчеркнуть, что использование секьюритизированной или облигационной формы кредита позволяет избежать дополнительной эмиссии денежных средств, что крайне важно для экономической стабильности страны, поскольку выпуск дополнительных денежных средств может повлечь ряд негативных факторов, в частности, инфляцию.

Рассматривая облигационную форму публичного кредита, нельзя не отметить, что государственные ценные бумаги могут быть разделены на группы по ряду параметров, так, например: в зависимости от характера передачи прав они подразделяются на предъявительские и именные. Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ<sup>15</sup> к именным относятся ценные бумаги, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг. Переход прав на данные ценные бумаги и их осуществление требуют обязательной идентификации лиц, которым они принадлежат. В отличие от именных, предъявительскими являются ценные бумаги, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав не требуют идентификации владельца. При этом владельцем является лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве. В зависимости от формы выпуска ценные бумаги подразделяются на: документарные, в данном случае владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования – на основании записи по счету депо, и бездокументарные. Бездокументарной формой эмиссионных ценных бумаг, согласно положениям действующего законодательства РФ, является форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования таковых, на основании записи по счету депо. В зависимости от формы выплаты дохода авторами предлагается следующая классификация: процентный (доход выплачивается на основе купонов с установленной периодичностью, например, один, два раза в год или чаще), выигрышный (выплата осуществляется на основании лотереи), с нулевым купоном (например, некоторые краткосрочные инструменты, продаваемые со скидкой с номинала, но выкупаемые по номиналу или долгосрочные, доход по которым выплачивается одновременно с суммой основного долга)<sup>16</sup>. Кроме того, финансовые инструменты могут быть классифицированы на основании наличия или отсутствия возможности их досрочного погашения. Предлагается классификация и по иным основаниям, на-

<sup>15</sup> Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». М.: Эксмо, 2011.

<sup>16</sup> См.: Хомич И.П., Саввина О.В. Государственный кредит в условиях финансовой глобализации. М.: Финансы и статистика, 2010. С. 101; Финансовое право: учебник / отв. ред. Е.Ю. Грачева, Г.П. Толстопятенко. М.: Проспект, 2004. С. 312.

пример, в зависимости от целей выпуска – на покрытие бюджетного дефицита, финансирование социальных программ, в зависимости от наличия ограничений на обращение и потенциальных инвесторов – рыночные, т.е. свободно обращающиеся на рынке, не имеющие четко определенного круга инвесторов, и нерыночные – не могут обращаться на вторичном рынке, размещаются среди пенсионных и страховых фондов или физических лиц. Аналогичное подразделение финансовых инструментов на рыночные и нерыночные имеется и в зарубежных странах, в частности, в США, при этом рыночные включают в себя казначейские краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные облигации, чаще всего продаваемые с применением аукционной системы, рассмотренной выше. Рыночные ценные бумаги обладают высокой ликвидностью, являются очень надежными, кроме того, предусматривают ряд налоговых преимуществ, так, например, начисляемые на них доходы могут не облагаться налогами, кроме того, в отличие от нерыночных, они могут быть использованы при получении ссуды в качестве залога. В отличие от рыночных, нерыночные ценные бумаги не подлежат дальнейшей купле-продаже, возмещение производится только покупателю, данные бумаги могут быть предъявлены к оплате в любое время, но довольно часто используется такой механизм, как «скользящая шкала погашения»<sup>17</sup> таких бумаг, т.е. чем дольше обращается бумага, тем выше доход по ней, что делает привлекательным долгий срок их держания.

Возможно подразделение ценных бумаг на виды в зависимости от страны-эмитента. Например, выделив муниципальные ценные бумаги США в отдельный вид, можно классифицировать их по типу обеспечения. Так, выпускаются следующие: облигации под общее обязательство (обеспечены за счет налогов, взимаемых соответствующим эмитентом); облигации под специальный налог (обеспечены за счет конкретного вида налога); облигации под доход от проекта (обеспечены за счет проекта, для реализации которого они были выпущены). Исходя из предложенных критериев классификации другие авторы предлагают иное деление. Так, например, Ю.А. Данилов выделяет генеральные и доходные облигации. Отдельно отмечается, что генеральные облигации защищены неограниченной налоговой властью эмитента и, кроме того, они могут быть гарантированы и иными источниками, например, грантами, специальными платежами<sup>18</sup>. Вторым видом, предлагаемым автором, являются доходные облигации, выпускаемые под финансирование отдельных проектов, например, на строительство предприятий. Также Ю.А. Данилов рассматривает гарантированные / застрахованные муниципальные облигации, то есть ценные бумаги, имеющие гарантии, предоставляемые третьей стороной, например, в форме страхового полиса. Кроме того, автором рассматриваются облигации рефинансирования (рефундиро-

<sup>17</sup> Хомич И.П., Саввина О.В. Государственный кредит в условиях финансовой глобализации. М.: Финансы и статистика, 2010. С. 101–102.

<sup>18</sup> Данилов Ю.А. Рынки государственного долга: мировые тенденции и российская практика. М., 2002. С. 30–31.

ванные облигации), т.е. бумаги, изначально выпущенные как генеральные или доходные, но позже получившие обеспечение из правительственных источников.

Внутренние государственные займы могут быть классифицированы в зависимости от потенциальных владельцев или инвесторов на размещаемые только среди юридических или только среди физических лиц, либо не имеющие подобного ограничения. Интересно, что помимо непосредственного выпуска государством ценных бумаг, может быть использован механизм, при котором государство дает гарантии по долговым обязательствам, эмитируемым различными организациями и учреждениями, пользующимися поддержкой государства. В подобных случаях эмитируемые долговые обязательства приобретают статус государственных. Следует подчеркнуть, что государственные ценные бумаги представляют собой неотъемлемую составляющую рынка ценных бумаг, являясь в то же время индикатором общего состояния рынка для инвесторов. При этом считается, что государственные ценные бумаги являются одними из самых высоконадежных, поскольку государство не допустит банкротства эмитентов. Таким образом, государственные ценные бумаги представляют собой совокупность долговых обязательств, эмитентом которых является государство в лице своих органов власти, целью которых является привлечение временно свободных денежных средств инвесторов для финансирования стоящих перед государством целей и задач, в том числе для покрытия бюджетного дефицита и погашения ранее выпущенных займов. Так, например, в Великобритании выпускаются налогово-депозитные сертификаты, которые могут быть либо возвращены в любое время, либо использованы при уплате налогов, в случае чего по данным сертификатам выплачиваются повышенные проценты, тем самым стимулируя интерес налогоплательщиков. Следует отметить, что и в зарубежной литературе проводится классификация государственных ценных бумаг в зависимости от сроков их обращения. Нередко продолжительность срока с даты выпуска ценных бумаг до даты погашения может повлиять на их доходность и режим налогообложения. В то же время в различных странах практикуется свой подход к исчислению сроков. Так, например, в России срок обращения ценных бумаг и вся совокупность закрепленных за ними прав известны заранее и остаются неизменными. В Великобритании за основу берется срок от текущей даты до даты погашения, и в разные периоды времени один и тот же финансовый инструмент может иметь различные параметры<sup>19</sup>.

Интересно, что в работах ученых зарубежных стран выделяется общественная задолженность, которая включает в себя все виды задолженности, уже имеющиеся или потенциально возможные в будущем, должником которых выступает общественный сектор экономики, прямо или косвенно связанный с государственной властью различных уровней, в то же время совокупный долг классифицируется на следующие составляющие<sup>20</sup>: государственный долг (долг

<sup>19</sup> < <http://www.dmo.gov.uk> > (последнее посещение – 10 июня 2012 г.).

<sup>20</sup> Хомич И.П., Саввина О.В. Государственный кредит в условиях финансовой глобализации. М.: Финансы и статистика, 2010. С. 98.

центрального правительства); муниципальный долг (долг субъектов местной власти) – совместно с указанным выше государственным долгом представляет собой долг государственной власти разного уровня перед другими секторами народного хозяйства; долг нефинансовых организаций; долг финансового сектора (финансовых организаций).

Таким образом, как в российской, так и в зарубежной литературе представлена сложная система классификации видов и форм публичного долга и кредита. Это обусловлено тем, что рассматриваемые категории представляют собой комплексный финансовый механизм, посредством которого государство привлекает дополнительные средства в целях финансирования своих потребностей, а также покрытия бюджетного дефицита. Анализ основных видов и форм публичного долга и кредита, рассмотрение оснований для их классификации позволяет более подробно изучить указанные категории, а также понять, как государство на практике реализует данный механизм привлечения дополнительных денежных средств. Только при наличии структурированной и проработанной теоретической базы возможно углубление представления о юридической природе публичного долга и кредита.