

Генкин Артем Семенович, к. э. н.,  
Чечелева Татьяна Васильевна, д. э. н., проф.,  
Финансовая академия при Правительстве РФ

(вышла в сокращенном виде в журнале «Финансы». 1999. № 8.)

## **ФЕНОМЕН НЕДЕНЕЖНОЙ ЭМИССИИ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Предлагаемая вашему вниманию статья пытается ответить на вопрос: как случилось, что одним из трех основных столпов, искусственно поддерживавших в течение последних нескольких лет стабильность российского рубля и относительно низкие темпы инфляции, наряду с всеми понятными и набившими оскомину “пирамидами ГКО” и “кредитами МВФ” стал специфически российский феномен неденежной, суррогатной эмиссии.

Какое именно явление мы пытаемся изучать? На наш взгляд, к суррогатной неденежной эмиссии в 1994-98 годах относились те финансовые и бюджетные инструменты, которые удовлетворяли следующим условиям:

- неденежная форма;
- отсутствие мгновенной ликвидности (возможности безусловно и без дополнительных затрат времени и ресурсов превратить инструмент в деньги по номинальной стоимости);
- непринадлежность к государственным (суверенным) займам;
- всероссийский характер обращения;
- потенциально неограниченный круг новых владельцев (держателей, индоссантов).
- наличие функции платежного средства и/или средства взаимозачета;
- значительные дисконты от номинальной стоимости при приеме контрагентами во вторичном обращении;
- определенная принудительность приема экономическими субъектами, в т.ч. по причине директивной (безальтернативной) природы инструмента.

Неэмиссионные попытки провести разовые зачеты в РФ предпринимались по инициативе директивных органов еще в начале 90-х. Наиболее крупным был межотраслевой зачет, проведенный в масштабах страны согласно постановлению Президиума Верховного Совета РФ и Правительства РФ от 25 мая 1992 г. № 2837-1. Однако для его завершения и погашения дебетового сальдо по его итогам потребовались огромные кредитные вливания центра. Это вызвало резкий всплеск инфляции (до 25% в месяц), и впоследствии к таким глобальным зачетам больше не прибегали.

Рассмотрим основные инструменты неденежной эмиссии, нашедшие применение в российской практике.

### **1. КАЗНАЧЕЙСКИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА.**

Первым инструментом неденежной эмиссии стали казначейские обязательства (КО). Их эмиссия началась осенью 1994 года. В начальный период общий объем КО в обращении достигал 10-15% суммарной капитализации рынка ГКО-ОФЗ, а сумма взаимозачетов между бюджетом и предприятиями составляла пятую часть налоговых поступлений в федеральный бюджет.

Симптоматично, что всего после трех месяцев обращения КО чиновники-финансисты в своем заявлении фактически подтвердили "нерыночность" механизма выпуска КО и объявили об уменьшении с апреля 1995 г. чистого объема непогашенных обязательств и ограничении срока их обращения первым полугодием 1996 г. Примерный объем эмиссии КО в 1995 г., по нашим данным, составил 25 трлн. руб., притом что первоначально планировался выпуск лишь на 18 трлн. руб.

Как работал этот механизм? КО было срочной процентной ценной бумагой, учитывающейся на депо счете владельца в уполномоченном депозитарии. Владельцы КО могли продавать их, использовать в качестве платежного средства, а дождавшись срока погашения, могли или получить денежные средства от Минфина через депозитарий, или обменять КО на налоговые освобождения.

Интересными моментами на этом рынке были:

- наличие внешне справедливого конкурсного распределения серий КО между депозитариями: хотя значительную долю эмиссии получили на обслуживание отчетливо отраслевые банки (ПСБ, Промрадтехбанк, Конверсбанк и др.), но в общей сложности

депозитариями смогли побыть свыше 20 банков. Разумным следует признать и установленную ставку вознаграждения банкам за депозитарное обслуживание - около 0,3% от объема серии. Лишь один или два депозитария за всю историю КО не справились с задачей и задержали проведение минфиновских платежей, что для 1994-96 гг. следует искренне назвать неплохим (для случайной выборки банков) результатом;

- наличие по ряду серий требований определенного числа оборотов до денежной продажи (что уже привело участников рынка к расцветшему впоследствии составлению фиктивных товарных договоров для "оправдания" происходящей продажи;

- наличие по ряду серий ограничений оборота, встроенных подпрограмм взаимозачетов (скажем, если серия X попадает к должнику концерна "Росэнергоатом", то 30% от объема КО с его депо счета автоматически списываются на счет концерна);

- рыночно сложившаяся премия по доходности КО перед ГКО в размере 10-20% годовых;

- практическое отсутствие формализованных требований к депозитариям, а также практики передачи объемов на обслуживание немосковским, региональным депозитариям и субдепозитариям.

## **2. КАЗНАЧЕЙСКИЕ НАЛОГОВЫЕ ОСВОБОЖДЕНИЯ.**

Эмиссия КО была прекращена в апреле 1995 г. по рекомендации МВФ, посчитавшего этот финансовый инструмент нерыночным. Через год в требованиях МВФ появились рекомендации введения процентных платежей за предоставление отсрочки по платежам в бюджет, запрет на введение новых безналичных форм погашения налоговых обязательств.

Выход Указа президента РФ "О предоставлении предприятиям и организациям отсрочки по уплате задолженности по налогам, пеням и штрафам за нарушение налогового законодательства, образовавшейся до 1 января 1996 года" N 65 от 19.01.96 г. и постановления правительства "О проведении зачета задолженности по налогам и другим платежам в федеральный бюджет при финансировании расходов из федерального бюджета" N 79 от 02.02.96 г. можно было расценить как следующую подвижку в направлении формирования рынка долговых обязательств. Последнее постановление определяло порядок погашения задолженности федерального бюджета по расходам Минобороны и МВД (с 20 апреля к ним добавилось Министерство энергетики) предприятиям и организациям, выполняющим работы и оказывающим услуги в интересах этих ведомств. Минфин предоставлял отдельным

предприятиям, имеющим недоимку по уплате налогов в федеральный бюджет, казначейские налоговые освобождения (КНО) - некий суррогат именной ценной бумаги. КНО выписывалось на номинальную сумму задолженности министерства своему кредитору, но по просьбе последнего КНО могло быть оформлено на другое предприятие, которое в свою очередь задолжало кредитору министерства. Таким образом, эту бумагу возможно было использовать для погашения долгов и между различными предприятиями.

В 1996 году имели одновременное хождение “КНО-1995”, учитывавшиеся на счетах депо в 4 депозитариях и используемые для погашения задолженности по состоянию на 1 января 1996 г., и “КНО-1996”, обращавшиеся в “бездепозитарной” форме реестров (в дальнейших видах госсуррогатов эта форма станет преобладающей) и применявшиеся для погашения просроченной задолженности по 1996 году. Ограниченный характер эмиссии и персонализация КНО не позволяли организовать долгосрочный вторичный рынок. Эта эмиссия была больше всех остальных подвержена воздействию политических и макроэкономических факторов. Приближающиеся выборы в России, сопутствующая радикализация общественных отношений привели к бегству капиталов из страны, резкому снижению налоговой дисциплины предприятий, накоплению недоимок, росту злоупотреблений в экономической сфере и как следствие - обвальному падению цен на КНО-1995 вплоть до 30-40% от номинала. И это в сравнении с ценой КО в 70-80%, определявшейся, как выше было сказано, доходностью ГКО, а также потенциально реализуемой держателем премией при уплате налогов через КО с дисконтом.

### **3. ВЕКСЕЛЯ МИНФИНА.**

Следующие виды государственных долговых обязательств - векселя Минфина РФ серии АПК и серии КамАЗ. Источником возникновения задолженности по первой серии стал агропромышленный комплекс. Предприятия АПК в условиях гиперинфляции не смогли обеспечить эффективное использование заемных ресурсов и в полной мере возратить кредиты. Вследствие этого пострадали коммерческие банки, осуществлявшие кредитование АПК за счет централизованных кредитов. Номинально сумма просроченной задолженности предприятий АПК коммерческим банкам оказалась равной нескольким триллионам рублей. Взамен этого Минфин выдал указанным банкам простые векселя на эту сумму с учетом накопленных процентов. Таким образом, банки получили новые ценные бумаги со следующими

характеристиками: срок обращения - 10 лет, с 1 сентября 1995 г. по 31 августа 2005 г.; срок погашения - равными долями в течение 8 лет, причем первая серия (АПК-1) будет погашена 31 августа 1998 г., последняя (АПК-8) - 31 августа 2005 г.; векселя номинальные, без начисления процентов годовых - номинальная сумма векселя кратна 10 млн. рублей; форма выпуска - документарная, бумажная. Задолженность по АПК была списана на госдолг по специальному закону.

Векселя серии КамаЗ были выпущены с целью поддержки структурной перестройки развития предприятий акционерного общества КамаЗ.

#### **4. ВЕКСЕЛЯ БАНКОВ ПОД ГАРАНТИИ МИНФИНА.**

После запрета МВФ на эмиссию Федеральное казначейство искало способ, как профинансировать текущие и самые необходимые расходы, не имея денег и не имея ценных бумаг для того, чтобы ими непосредственно финансировать. И вот, в конце 1995 г. Минфин РФ взялся осуществлять программу финансирования ряда государственных проектов посредством использования векселей коммерческих банков. С этой целью он начал выдавать гарантии коммерческим банкам за получателей бюджетных средств под их вексельные кредиты. Кредитование было масштабным: в 1996 году сумма гарантий составила около 40 трлн. руб. Кроме этого, многие банки воспользовались ситуацией и выдавали векселя, не обеспеченные гарантиями. Гарантии Минфина на наибольшую сумму получили Менатеп, Сбербанк РФ, Онэксимбанк, Тверьуниверсалбанк. Коммерческие банки сначала выдавали деньги кредиторам бюджетных средств под гарантии Минфина, а потом начали выдавать вексельные кредиты получателям бюджетных средств в очень больших объемах.

С момента начала финансовых затруднений у Тверьуниверсалбанка Минфину пришлось отбиваться от кредиторов ТУБа, требовавших реализации минфиновских гарантий по эмитированным ТУБом векселям. Минфину пришлось объяснять, что гарантировались не конкретные векселя, а возврат денег эмитенту бюджетополучателем за вексельный кредит. Все это ухудшило имидж вексельных гарантий, и в следующем году их объем был снижен до 4 трлн. руб. В новых вексельных программах, прежде всего по Минобороны, участвовало 13 уполномоченных банков.

Поучительно упомянуть о выявляемой впоследствии зачастую и самим Минфином неэффективности использования бюджетополучателями этих ссуд. Так, например, проверка

предприятий легкой и текстильной промышленности по вопросу использования бюджетных ссуд, выданных в 1996 г. (им в 1996 г. на возвратной основе под гарантии финорганов субъектов РФ или коммерческих банков было выделено 253,88 млрд. неденом. рублей и предоставлено товарного кредита на 242,956 млрд. неденом. рублей, предоставлялись отсрочки и рассрочки по платежам в федеральный бюджет) показала многочисленные нарушения в использовании ссуд. В 40 субъектах было проверено 97 организаций, которым выделялось 189,894 млрд. неденом. руб. Нецелевые расходы бюджетных ассигнований были выявлены в 18 организациях 12 регионов на сумму 16,618 млрд неденом. рублей. Наиболее серьезные нарушения были выявлены в республике Дагестан, где в 6 организациях установлен нецелевых расходов на 11,327 млрд рублей, а в отношении 22 организаций по фактам незаконного расходования и прямого хищения средств на сумму 75,683 млрд рублей возбуждены уголовные дела.

Зачастую это происходило и вследствие наличия “запланированных” потерь при немедленной (после получения вексельного кредита) продаже векселей со значительным дисконтом от номинала для обеспечения задач немедленного получения денежных средств. Ситуацию ухудшала бытовавшая в то время на финансовом рынке высокая доходность и объективно низкая ликвидность векселей ряда программных банков и слухи о финансовых проблемах в самих этих банках (что резко снижало цену векселей). В дальнейшем именно по причине чрезмерного “усыхания” векселей при их реализации, относительно заявленных сумм кредитования, А. Лившиц, в бытность министром финансов, подготовил запрет предоставления+ вексельных гарантий под выдачу зарплаты. Действительно, такие вексельные гарантии были бы прямым убытком для государства и мультипликатором инфляции.

В указанный период широкий резонанс получила разработанная Управлением делами президента РФ совместно с Межпромбанком программу финансирования расходов федерального бюджета за счет кредитов, предоставляемых бюджетополучателям Межпромбанком на возвратной основе под поручительства Минфина. В плане дополнений к общему механизму вексельных гарантий интересно положение программы о том, что кредитные ресурсы, предоставляемые Межпромбанком, не могут быть использованы на покупку иностранной валюты, приобретение государственных ценных бумаг, размещены в банковские

депозиты и вклады: средства могли направляться исключительно для расчетов с отечественными поставщиками товаров и услуг и на уплату налогов в федеральный бюджет.

### **5. ДЕНЕЖНЫЕ ЗАЧЕТЫ.**

Ситуация со сбором налогов на рубеже 1996-97 года приближалась к критической. Задолженность в бюджет составила 130 трлн. руб. (230% от уровня предыдущего года). Треть предприятий не представляла отчетность и не платила налоги. 73 предприятия имели задолженность свыше 100 млрд. руб. каждое - 40% всей задолженности бюджету. Лишь 6 из 89 субъектов РФ выполнили налоговые обязательства. Каждое третье предприятие использовало для взаиморасчетов бартер. Проверки ЦБ выявили почти в каждом втором банке задержки с перечислением платежей в бюджет.

В этой ситуации и набрала силу компания денежных зачетов 1996-97 гг. Здесь основными документами были утвержденный Минфином 17.09.1996 г. “Временный порядок проведения денежных зачетов по доходам и расходам федерального бюджета на 1996 год” и Постановление Правительства от 1.03.1997 г. № 234 “О мерах по погашению задолженности федерального бюджета, образовавшейся за 1996 год”.

Для поведения денежного зачета должник бюджета открывал в уполномоченном банке временный специальный счет недоимщика, вносил сумму налогов и платежей в доход федерального бюджета за счет кредита уполномоченного банка со спецсчета недоимщика на счета казначейства. Органы казначейства доводили средства до бюджетополучателей, а они их зачисляли на временный спецсчет недоимщика для погашения полученного кредита. Проценты предприятие-недоимщик уплачивало самостоятельно.

Для кампании денежных зачетов было характерно “зависание” значительных объемов зачетов по определенным министерствам из-за несвоевременного кредитования зачета. Скорее всего, здесь сказывался недостаток свободных средств для маневра как у Минфина, так и у уполномоченных банков.

### **6. ОБРАТНЫЕ ЗАЧЕТЫ.**

Порядок проведения обратного зачета (точнее, “расчетов в особом порядке при исполнении отдельных статей расходов федерального бюджета на 1997 год”) был определен Указом Президента от 14.08.1997 г. № 880 “Об установлении порядка расчетов при исполнении

отдельных статей расходов федерального бюджета на 1997 год” и Распоряжением Правительства РФ от 22.10.1997 г. № 1507-р.

По схеме обратного бюджетного зачета, средства из бюджета поступают на счет бюджетополучателя в одном из уполномоченных банков. Из этих средств бюджетополучатель возвращает долги своему кредитору, который, в свою очередь, является должником бюджета на 1 сентября 1997 года: производится зачет встречного однородного требования по выставленным счетам (актам взаиморасчетов) за уже поставленные товары (работы, услуги). При проведении этой операции средства вновь поступают на счет в уполномоченном банке и переводятся в федеральный бюджет в качестве налоговых платежей. Участие в схеме обратного зачета уполномоченных банков позволяет обеспечить возврат средств в бюджет. Таким образом, речь идет о временном отвлечении средств из бюджета, так как предприятия не могут воспользоваться поступившими денежными ресурсами по собственному усмотрению, а банки при этом не кредитуют предприятия из собственных источников.

Минфин объявил конкурс на право участия в обслуживании операций по схеме обратного бюджетного зачета. Победителями конкурса стали: Межпромбанк, Собинбанк, Альфа-банк, "Российский кредит", Национальный резервный банк, "Возрождение", "Московский Деловой мир", Нефтехимбанк, Конверсбанк, Газпромбанк, Автобанк, Инкомбанк, ОНЭКСИМ Банк, "Альба-Альянс" и МЕНАТЕП.

Банки были признаны победителями на основании анализа трех показателей: размер платы банка за пользование средствами федерального бюджета, наличие положительного опыта работы с бюджетными средствами, а также опыта работы по проведению денежных зачетов в 1996 г.

"Обратный зачет" планировалось провести на более чем 40 трлн. рублей, однако в декабре 1997 года из-за организационных трудностей удалось зачесть лишь 24,6 трлн. рублей, что вызвало опасения, связанные с его прекращением. Однако, "обратный зачет" продолжился в начале 1998 года в счет 1997 года. Так, в январе объем зачетов составил 11,4 млрд новых рублей - более 40 % общего объема бюджетных поступлений, а в первую неделю февраля - 6,7 млрд рублей, или 2/3 бюджетных поступлений за это время.

"Обратный зачет", с одной стороны, не позволил финансовым посредникам получить сверхприбыль за счет федерального бюджета. Прежде всего, требование ряда депозитариев о



предоставлении т.н. формы № 5 (расшифровывающей дебиторскую и кредиторскую задолженность владельца зачета и недоимщика и заверяемой в ГНС) снизило вал фиктивных договоров поставок и затруднило возможности продажи зачетов за деньги. Но одновременно возросла роль депозитариев. При формально бесплатном обслуживании зачета они вынуждены были, чтобы заработать деньги, посредничать при проведении зачетов с использованием инсайдерской информации, а также изобретать сборы за открытие счета, за РКО и т.п. с владельцев зачета.

#### **7. ЦЕЛЕВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ.**

После проведения обратного зачета Минфин РФ твердо стоял на позиции, что "после 1 января 1998 г. никаких взаимозачетов производится не будет". Об этом заявил, например, на пресс - конференции начальник главного управления Федерального казначейства Минфина Александр Смирнов. Однако, давление лоббистов усиливалось. В марте 1998 года, при обсуждении бюджета, министр финансов Михаил Задорнов уже частично согласился с депутатской поправкой, разрешающей проведение взаимозачетов при расшивке неплатежей между бюджетополучателями: "Формулировка "в том числе путем взаимозачетов" нас устраивает. Погашать (долги бюджета) мы будем, как обязывает эта статья бюджета, но проводить взаимозачеты мы не будем... Мы будем проводить зачеты частью живыми деньгами, а частью бумагами, которые будут торговаться свободно", - заявил Задорнов.

Одновременно проводились выверки задолженности перед бюджетополучателями, причем по РАО ЕЭС, Минобороны, Газпрому и ряду территорий правительству удалось доказать завышенность заявленных бюджетполучателями претензий к Минфину.

Известное постановление правительства Кириенко, запрещающее бюджетное финансирование взаимозачетами, было последней попыткой переломить "постоянно действующий фактор", лоббизм отраслевых олигархов, о котором с таким горьким сарказмом высказался замминистра финансов Зелинский: "Самые смелые и нахальные начнут судебные процессы против Минфина, что приведет к дальнейшему развитию феномена судебного исполнения бюджета... Самые влиятельные и опытные будут спокойно организовывать постепенное возрастание давления на правительство и создание ситуации очевидности неизбежности возобновления зачетов."

И вот... целевое финансирование. Даты жизни - конец декабря 1998 г. - 25 января 1999 г. - (20 февраля 1999 г.) (?) Регулируют их проведение Письмо ЦБ РФ от 18.12.98 № 445-У, Минфина РФ от 23.12.98 № 66н, ГНС РФ от 31.12.98 № ГБ-6-29/936 "О порядке открытия и режиме отдельных счетов для проведения расчетов целевого финансирования расходов федерального бюджета по погашению задолженности получателей средств федерального бюджета по оплате за поставленную им в 1997 - 1998 годах продукцию и оказанные услуги" и "Правила проведения расчетов целевого финансирования..." (утв. Минфином РФ 11.12.98 № 62-н, ГНС РФ 09.12.98, Минэкономики РФ 09.12.98)

Счета для проведения расчетов открываются во Внешторгбанке (выбор потенциальных депозитариев после кризиса был, видимо, невелик: по сути, кроме ВТБ претендовать на это могли только Казначейство и Сбербанк) предприятиям (организациям), имеющим государственные контракты с федеральными органами исполнительной власти на поставку в рамках государственного оборонного заказа, а также предприятиям, фактически поставившим продукцию согласно ранее заключенным договорам. Подводить итоги пока рано; смущает некоторая молниеносность процедуры.

## **8. ВЕКСЕЛЯ МЕСТНЫХ АДМИНИСТРАЦИЙ, МЕСТНЫЕ НАЛОГОВЫЕ ОСВОБОЖДЕНИЯ.**

Законодательной базой для развития разнообразных местных налоговых освобождений и зачетов первоначально явилось совместное письмо ГНС и Минфина от 1 декабря 1994 года № ВЗ-6-13/465 / № 157 "О порядке учета погашения задолженности по платежам в бюджет".

Констатируя рост числа недоимщиков и постоянно возрастающую задолженность по платежам в бюджетную систему, письмо подтвердило практику принятия органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации и местного самоуправления принимаются решений:

- о погашении задолженности по уплате налогов в соответствующие бюджеты натуральным покрытием (углем, нефтепродуктами, продуктами питания и др.);
- о взаимозачете между предприятием - недоимщиком, бюджетным учреждением и местным бюджетом;

- о зачете задолженности территориальных бюджетов налогоплательщикам по казначейским налоговым освобождениям (по аналогии с проводимым Минфином России зачетом задолженности федерального бюджета).

Пункт 1. Письма подтвердил право органов власти субъектов РФ и местных администраций по соглашению с налогоплательщиками заменять до 50% налога от прибыли, до 100% платы за недра и лесных податей, причитающихся территориальному бюджету, натуральным покрытием: производимой продукцией или услугами (натуроплатой).

Но, как правило, несырьевые регионы шли путем эмиссии местных налоговых освобождений, в ряде случаев опосредованных выпуском векселей региональных банков или аффилированных с администрацией структур с возможностью их обмена на налоговые освобождения.

Так, при погашении налогов в местный бюджет Санкт-Петербурга с использованием векселей Комитета по экономике и финансам (КЭФ), Тверь-универсалбанка, Инкомбанка и ряда других эмитентов достигалась экономия в 6 - 10%. Как правило, срок от подачи предприятием заявления с просьбой погашения просроченной или авансовой задолженности до получения свидетельства о налоговом освобождении составлял 7 дней. Начисление пени останавливалось по предъявлении в налоговую инспекцию второго экземпляра заявления, зарегистрированного в КЭФ. Другим способом погашения налогов в петербургский бюджет было использование взаимозачета по договору уступки долга. При этом достигалась экономия в 7 - 11%. Для проведения требовались акт взаимозачета и договор уступки долга. При использовании этого способа предприятие получало свидетельство о налоговом освобождении через 4 - 7 дней. Общая сумма финансовых средств, привлеченных в бюджет Санкт-Петербурга за счет проведенных в 1997 году взаимозачетов, составила около 2 трлн. неденом. руб.

Сходные инструменты использовали администрации Сургута, Ханты-Мансийского и Ямало-Ненецкого автономных округов, Новосибирска. Местные аналоги казначейских обязательств запустили в обращение власти Татарстана, Башкортостана, Костромской области. Наверняка существуют и другие примеры. Москва и Московская область пошли не вексельным путем, организовав налоговые освобождения на основе многосторонних соглашений о взаимозачете. Интересующиеся могут обратиться к "Особому порядку проведения расчетов при исполнении областного бюджета", утвержденному Постановлением Губернатора Московской

области № 78-ПГ от 30.03.1998 г., распоряжениям Мэра Москвы от 23.08.1995 г. № 429-РМ “О введении практики взаимозачетов на территории Москвы” и от 11.02.1998 г. № 122-РМ “Об особом порядке проведения в 1998 году расчетов по платежам в бюджет города Москвы” и иным нормативно-правовым актам.

Ряд субъектов Федерации, объединенных Сибирским соглашением, активно лоббировали инициативу администрации Новосибирской области о выпуске бездокументарных векселей от имени субъекта Федерации. Однако, контролирующие органы, на сегодня, как минимум, не единодушны в признании такого долгового документа векселем. Эта идея еще ждет своей интеграции в наше законодательство.

На сегодня ситуация однозначна: еще 25.10.1995 г. Минфин и ЦБ РФ подготовили т.н. схему 2 с информацией о том, что векселя, выпускаемые субъектами РФ, не подлежат публичному размещению. Вдобавок, и Закон от 11.03.1997 г. № 48-ФЗ “О простом и переводном векселе по сути запрещает вексельные эмиссии субъектам федерации и местным муниципальным образованиям.

#### **9. НЕОБЕСПЕЧЕННЫЕ ВЕКСЕЛЯ.**

На Западе уже многие десятилетия является уголовным преступлением кайтинг (выпуск необеспеченных, фиктивных векселей). Утраченный после революции, этот состав преступления снова возник в российском уголовном праве лишь буквально в последние годы, в обличье “злоупотреблений при эмиссии”. Законодатели в большей степени старались при этом защититься от финансовых пирамид по сбору денег у населения. Массированные эмиссии необеспеченных векселей на сотни триллионов рублей не менее опасны: попадая на баланс предприятий, эти “активы” искажают финансовое состояние экономических субъектов, дезориентируют инвесторов и контрагентов. Причем, если перед вами кладут вексель безвестной провинциальной организации номиналом в 1 трлн. руб. с явным дефектом формы, то мошенническая суть операции явственна. А как быть, например, в случае, когда на векселе одного АО имеется скромная надпись: “Настоящий вексель принимается эмитентом для оформления зачета недоимок в Федеральный бюджет в соответствии с Постановлением Правительства РФ № \_\_ и порядком, установленным Минфином РФ”? Причем искомое постановление обнаруживается и действительно содержит ссылки на некий эксперимент по с участием указанного АО, на некий порядок налогового зачета, который будет разработан

позднее... Думается, что указанному эмитенту просто не достало лоббистской мощи для придания официального статуса КНО своей эмиссии. Аналогичные узнаваемые черты имела эмиссия одного вексельного центра, гарантировавшего “безусловный прием по номиналу суммы Векселя от территориальных АО “ЭНЕРГО” и АО-Электростанций в счет расчетов за тепло, электроэнергию и поставки газа, в т.ч. по взаимозачетам.... независимо от срока платежа, указанного в Векселе, для дальнейшего зачета в РАО “ГАЗПРОМ”.” Нам до сих пор доподлинно неизвестно, имела ли здесь место некая действительно всероссийская взаимозачетная программа, для обслуживания которой предполагалось использовать векселя, либо ловкая мимикрия под нее - но масштабность обращения указанных векселей по всей России заставляет пожалеть об отсутствии для юридических лиц -векселедателей аналога банковского норматива Н13, позволяющего ограничить эмиссию долговых инструментов относительно размеров собственного капитала.

Использование необеспеченных, дутых векселей для закрытия бухгалтерских (но не реальных) убытков явилось вынужденным со стороны экономических субъектов ответом на разрыв между номинальной, расчетной ценой суррогатов (при принудительной оплате государством своих поставщиков суррогаты засчитывались под 100%) и их рыночной, потребительской стоимостью.

#### **10. КОРПОРАТИВНЫЕ НЕФИНАНСОВЫЕ ВЕКСЕЛЯ.**

Эта тема наиболее подробно освещена в имеющейся литературе и известна практикам, поэтому мы не будем ее касаться в рамках настоящей работы. Лишь уточним свою позицию: масштабные эмиссии нефинансовых векселей естественных монополистов, в первую очередь таких, как РАО “ЕЭС”, железные дороги, ряд крупнейших нефтяных компаний, на наш взгляд, имели все качества, ставящие их в ряд инструментов неденежной эмиссии.

#### **11. ОБЕСПЕЧЕННЫЕ ЗОЛОТОМ ЦЕННЫЕ БУМАГИ.**

Идеи эмиссии “гарантированных” золотовалютным запасом страны ценных бумаг периодически возникают в нашей стране. Так, в начале 1998 года ОНЭКСИМбанк подготовил проект эмиссии Минфином “золотых сертификатов” для обеспечения авансирования золотодобычи предприятиями в промышленном сезоне 1998 года. По замыслу разработчиков проекта “золотые сертификаты” обеспечивались бы физическим золотом. В отличие от векселей под гарантии Минфина, которыми производилось авансирование отрасли в 1997 г., сертификаты

не имели бы функции средства платежа. Золотодобытчики, получив в виде аванса от государства сертификаты, могли бы через вторичный рынок (фондовые биржи) превратить их в живые деньги.

Проект не предусматривал участие самих недропользователей в биржевых торгах, что вызвало недовольство руководителей крупных золотодобывающих предприятий.

Аналогичные же инициативы же местных администраций упирались до сих пор как в сложные правовые механизмы монополии государства на ликвидный залог, связанный с минерально-сырьевыми ресурсами и их использованием, так и в лимиты емкости местных бюджетов на выдачу инвестиционных гарантий. Не помогал им и Указ Президента РФ от 12.05.97. N 467 “О прекращении представления гарантий и поручительств за счет федерального бюджета”.

Заслуживает внимания идея красноярских экономистов. По их проекту, Гохран России: депонирует драгметаллы и выпускает Двойные складские свидетельства; заключает с недропользователями форвардные контракты на поставку драгметаллов в Госфонд из добычи будущего сезона; выдает недропользователям, заключившим форварды, варранты. Складские свидетельства (одна из двух частей Двойного складского свидетельства) находятся в депозитарии Гохрана. Участники проекта через фондовую инфраструктуру используют варрант для привлечения средств на нужды производства и развития. Добытый металл сдается в счет погашения обязательств по форвардам. Инвестор (банки), применяя на базе варрантов различные фондовые схемы - фьючерсы, опционы, сделки репо и т. д., получает прибыли.

Выданные Минфином гарантии имеют двойное назначение - одна часть (складское свидетельство) гарантирует выполнение недропользователями обязательств по поставке драгметаллов в Госфонд по форвардам, вторая часть (варрант) гарантирует привлечение ими средств с финансовых рынков.

В декабре 1998 г. утверждены условия эмиссии и обращения государственных облигаций, погашаемых золотом. Эмитентом золотых сертификатов является Министерство финансов Российской Федерации. Вскоре мы сможем наблюдать реализацию этой идеи.

Министр по сборам и налогам Г. Боос в январе 1999 г. в Письме на имя Е.Примакова изложил следующую идею: банк России чеканит на сумму 5 млрд. руб. монеты из золота, серебра и платины, а правительство расплачивается ими по своим долгам. Монеты получают

статус платежного средства Их можно будет использовать и как средство накопления, продавая их в специальных котировальных пунктах. Выпуск монет позволит, как считает Боос, «снять социальную напряженность и сохранить валютные резервы и бюджетные средства путем погашения задолженности по ГКО и заработной плате», и дедолларизовать экономику.

В номинальную стоимость монет будут включены затраты на чеканку (около 10% от стоимости металла). Боос предлагает привести номинал монеты в соответствие со среднегодовой мировой ценой на золото, исходя из курса рубля к доллару, заложенному в бюджет-99 (что заранее подвергает новое средство накопления при рублевой инфляции удорожанию по сравнению с номиналом) или к евро.

На наш взгляд, эмиссия монет тут же выплеснется на потребительский рынок (хаотичная продажа новых монет на доллары или расплата ими за потребительские товары), спровоцировав инфляцию и скачок курса доллара. Расчеты на тезаврацию монет в послекризисной, обедневшей России нереалистичны. Да и Банк России, скорее всего, скептически отнесется к развитию этого замысла.

## **12. ОБЛИГАЦИИ РАО «ВСМ».**

Компания была создана осенью 1991 г. на основании указа президента. Спустя год появился еще один указ о строительстве РАО "ВСМ", на основании которого в 1994 г. правительство своим постановлением предоставило госгарантии по выпускаемому в 1994-1999 гг. облигационному займу, после чего компания начала привлекать средства для финансирования строительства скоростной железной дороги Москва - Санкт-Петербург и терминалов для обслуживания поездов. Предполагалось вдвое уменьшить время проезда между двумя столицами. ВСМ эмитировало шесть серий купонных облигаций, гарантированных Минфином, для строительства транспортных терминалов в Москве и Санкт-Петербурге. В июле 1998 года Борис Ельцин отменил действие двух своих указов, но оставил в неприкосновенности предоставленные гарантии. Пятая и шестая серии облигаций РАО "ВСМ" (в сумме немногим менее 0,6 млрд. рублей) должны были погашаться в 1999 году, но гарантии Минфина на них не распространяются, а у эмитента денег могло и не оказаться. Проект не реализован ни в Москве, ни в Санкт-Петербурге. По нашим сведениям, сейчас Московский клуб кредиторов ведет интенсивные переговоры с эмитентом о реструктуризации выплат.

## **13. АГРООБЛИГАЦИИ.**

Схема выпуска агрооблигаций для рассрочки задолженности федеральному бюджету по товарному кредиту АПК на три года была запущена в мае 1997 года. С тех пор были переоформлены в агрооблигации сроком обращения один, два и три года долги всех субъектов РФ, кроме Рязанской области. При этом некоторые регионы, например Московская область, предпочли не связываться с облигациями и погасили долг напрямую Минфину. Реализация облигаций инвесторам шла с большим трудом. Проводимые банком МФК аукционы все чаще объявлялись несостоявшимися из-за отсутствия заявок. На начало июня 1998 г. у Минфина еще оставались непроданными агрооблигации на 2,5 млрд. рублей из общего объема выпуска почти на 7 млрд. рублей.

Предчувствуя сложности с погашением облигаций эмитентами, директор департамента ценных бумаг и финансовых рынков Белла Златкис заявила, что все проспекты эмиссий агрооблигаций зарегистрированы в соответствии с законодательством РФ, по которому федерация не отвечает по долгам территории. С аналогичным заявлением выступил и замминистра финансов Василий Ковалев.

На сегодня практически все эмитенты субфедеральных займов оказались не на высоте, по сути допустив местный дефолт. Примеры выполнения областями своих обязательств оказались единичны: так, администрация Тамбовской области задолженность в размере 40 млн. погасила зерном, да еще Томская область погасила задолженность полностью.

#### **14. "МЕРТВЫЕ" ПЛАТЕЖИ**

Ни для кого не секрет, что после известного прошлогоднего постановления Конституционного суда ответственность налогоплательщика, отправившего платеж со своего расчетного счета в банке, при условии наличия на счете необходимой суммы, с момента списания средств со счета плательщика полностью перекладывается на банк. По нашим сведениям, Пенсионный фонд специальным циркулярным письмом за подписью В. Барчука подтвердил распространение этой нормы и на обязательные пенсионные платежи. В итоге страна получила самый настоящий виртуальный суррогат. Схема покупки по цессии, товарному договору или (для физических лиц) договору отступного остатков на счетах в проблемных банках с последующим платежом в бюджет или фонды из этого банка стала широко известной.

К моменту принятия МНС документов об ужесточении контроля за своевременным исполнением банками поручений налогоплательщиков (в январе 1999 года) сумма зависших в



банках налоговых платежей составляла 22 млрд. руб. и росла на 5 млрд. руб. ежемесячно. Выставление налоговых постов, запрет открытия новых расчетных счетов в проблемных банках, ускоренные отзывы лицензий и тому подобные меры не смогли, тем не менее, уничтожить новоявленные "налоговые освобождения" на корню. Причина очевидна: нет правового способа запретить провести налоговый платеж из проблемного банка владельцам остатков "первой руки", чьи реальные средства сгорели в банке, оставаясь лишь в виде виртуального остатка по счету. Считаем, что государство могло бы сальдировать налоговую задолженность таких банков с причитающимися им выплатами по принадлежащим им пакетам реструктуризуемых ГКО.

### **15. НОВЫЕ ИДЕИ НЕДЕНЕЖНЫХ ЭМИССИЙ.**

Что будет по завершении кампании целевого финансирования? Среди экономистов, чиновников и лиц, принимающих решения, циркулируют различные взгляды на этот счет. К первой группе таких потенциально осуществимых идей относятся предложения, направленные на расширение спектра операций, оборотов, обслуживаемых суррогатно-зачетными, суррогатно-эмиссионными методами.

#### Меры, направленные на восстановление финансового рынка России.

Эту программу предложил Председатель Совета директоров НАУФОР И.Д. Лазарко, на встрече, в разгар финансового кризиса, с Министром экономики РФ. По интересующим нас вопросам, он предложил, в частности, создать единый общероссийский центр по реструктуризации долгов субъектов РФ и муниципальных образований перед отечественными и иностранными инвесторами, по всем типам заимствований, включая кредиты селу; принять решение по процедуре исполнения всех ранее выданных гарантий Минфином РФ; провести зачет недоимок и взаимных требований предприятий госбумагами с истекшим сроком погашения; передавать кредиторам государства акции предприятий, находящиеся в госсобственности, а также акции (конвертируемые облигации) предприятий, получаемые в госсобственность в результате погашения предприятиями своих долгов.

#### Проведение разового глобального взаимозачета.

Жаль, что скончался Василий Леонтьев - это была бы задача ему по плечу. В многоукладной экономике сама проработка механизма такого зачета наталкивается на проблему обеспечения синхронизации клиринга. Не верим в ее решаемость в современной России. По крайней мере, стоит дождаться реакции нашей экономики и коммуникационных систем на

"проблему 2000-го года" и лишь потом, в случае нелетального исхода, приступить к планированию столь глобальных мер.

Секьюритизация долгов по зарплате.

Сейчас представители КОНФОП, Московского клуба кредиторов (объединяющего отечественные финансовые институты, пострадавшие на рынке госдолгов) и Федерации независимых профсоюзов активно лоббируют идею секьюритизации государственных долгов по зарплате. Правда, такие новые государственные бумаги могут нарушить принцип одинакового подхода ко всем кредиторам.

Свободное обращение на фондовом рынке "Государственных налоговых освобождений" (ГНО).

При возможности покупки ГНО любым заинтересованным плательщиком рыночная конъюнктура сама сформировала бы цену ГНО. В свою очередь эмитент ГНО - Минфин, регулируя спрос и предложение, как это было на рынке ГКО/ОФЗ, смог бы управлять рынком.

Однако, это лишит государство возможности запрета использования дисконтных инструментов платежеспособным недоимщикам. А оно эту возможность никогда не упускало. В эпоху денежных зачетов ходила информация о запрете неденежной проплаты задолженностей шести нефтяным компаниям, сейчас похожая ситуация может сложиться с ликеро-водочными неплательщиками. И на региональном уровне, напр., в Сибири, нередко принимались постановления об ограничении 30% или 50%-ми доли взаимозачетов в расчетах с казной. Поэтому ГНО в России скорее всего не появится.

Вторая группа идей связана с возможностями технического усовершенствования суррогатно-эмиссионных зачетных схем.

Введение института фискальных агентов

Поставщику первой руки предоставляется право (или обязанность) уплаты налогов за своих поставщиков. В реестр исполнителей госзаказа, по выбору бюджетополучателя включается посредническая структура, которая берется исполнять госзаказ и одновременно аккумулирует задолженность перед бюджетом или платит налоги за третьи лица. Можно периодически проверять этого агента, и, при наличии злоупотреблений, лишать его агентских прав.

Чем-то напоминает вышеизложенную схему (А. В. Макеев), где генподрядчиком, то есть поставщиком продукции для нужд бюджета, который является главой скооперировавшихся предприятий, на своих контрагентов выставляются переводные векселя, то есть классические векселя, трассированные на тот или иной институт федеральной власти: напр., на Казначейство или специально учрежденный федеральный учетный центр.

Введение механизма уведомлений (его предлагал зам. министра финансов А. М. Зелинский).

Уведомление должно иметь часть свойств ценной бумаги (бланк, обязательные реквизиты, учет выписанных реестров, срочность, возможность разбивки его бюджетополучателем по статьям, видам и пр., нижестоящим получателям, особый вертикальный режим оборота - только между бюджетополучателями). Ближайшая аналогия - с аккредитивом. Отличия: уведомление обеспечено не денежными средствами на счете, а бюджетом, правила работы с уведомлениями описываются бюджетным правом, а не гражданским.

Выписывание уведомления - обязательный элемент, предшествующий перечислению средств. Планирование уведомлений - прерогатива Минфина. Уведомления выписываются до конца бюджетного года. Уведомления имеют целевой характер, в соответствии с бюджетной классификацией. Поставки, осуществленные без наличия уведомления, незаконны и Минфином такая задолженность не признается.

Уведомления, по замыслу автора идеи, позволяли бы бюджетополучателям заключить необходимые договора и, как следствие, поставщикам организовать финансовое планирование своей деятельности и надлежащее исполнение договоров.

Наконец, третий вариант событий: если все-таки потрефить МВФ и “удушить” зачеты?!

Если отменить зачеты, планировать доходы бюджета на основе прошлых поступлений исключительно живых денег, без учета “доходов” от зачетов, расходовать средства только в пределах поступления доходов в живых деньгах и запретить бюджетополучателям накапливать кредиторскую задолженность, то придется жить по средствам. И усеченные расходы бюджета придется четко финансировать, а старые долги реструктурировать и забыть. При этом будут “сняты с довольствия” сотни тысяч людей, градообразующие предприятия, социальная инфраструктура. Установление лимитов потребления ТЭР объективно снизит их производство,

уменьшится ВВП. Предприятия продолжают накапливать кредиторскую недоимку, поскольку жизни без зачетов не представляют. Итогом будут или новые зачеты, или эмиссионное финансирование.

Помимо этого, мощнейшая финансово-банковская инфраструктура, директорский корпус, бюджетные заказчики, отраслевые генералы - весь "цвет отечественного бизнеса" останется без традиционного источника доходов. Более того, для банков, с крахом спекулятивного рынка ГКО и стагнацией рынка акций, этот уходящий источник доходов оставался почти единственным.

Сложившиеся в России механизмы лоббирования при формировании бюджета практически не позволяют отменить зачеты без консенсуса на этот счет всех представленных в парламенте сил. А он, на наш взгляд, недостижим. Причем не только "коррупционеры" или "спекулянты" могут протестовать против отмены зачетов, но и сами производственники, и экономисты. Так, министр топлива и энергетики Сергей Генералов в интервью предложил честно признать, что часть бюджета в ближайшее время придется исполнять в неденежной форме. Другой вопрос - что собирать налоги легче не в том месте, где происходят бартерные и зачетные товарообмены, а там, где видны живые деньги. В существующей хозяйственной системе возможности сбора налогов в денежной форме крайне ограничены, - признает и директор Института международных экономических и политических исследований РАН академик Александр Некипелов. Симптоматично, что в качестве возможного инструмента он рассматривает фрагментацию каналов денежного обращения (создание специальных инвестиционных денег и т.п.), то есть запуск очередного "неконвертируемого" платежного средства второго порядка.

Инструментарий мер при создании суррогата, увы, ограничен: можно лишь бесконечно экспериментировать с его формами обращения. Авторы, оставаясь сторонниками обращения суррогата, но в строго регламентированном виде, исключая потерю экономических субъектов от приема суррогата, попытаются в конце статьи предложить приемлемый режим его обращения.

Итак, к чему привела внешне выгодная для государства суррогатно-эмиссионная практика?

- вексельная вакханалия: возникает практически вторая расчетная система, параллельная денежной, действует огромное число “феодалных” эмиссионных центров (данные ЦБ РФ: только в 1995 году банками выпущено векселей на 140 трлн. руб., субъектами РФ - на 50 трлн. руб., прочими юридическими лицами - не менее 300-350 триллионов рублей);
- кайтинг на уровне регионов;
- потери бюджета от дисконтной оплаты денежными плательщиками;
- инфляция цен поставщиков бюджета как премия за неопределенность сроков и формы оплаты;
- искусственная усложненность и неопределенная легитимность обращения госсуррогатов;
- диспаритет санкций за просрочку оплаты между государством и его контрагентами;
- систематическое снижение денежной части в доходах бюджета;
- выведение денег из налогооблагаемого оборота для приобретения дисконтных инструментов;
- фиктивные договора поставки как основание для получения зачетов;
- коррупция чиновников при масштабном зачетном госфинансировании, увеличивающая инфляцию (“Я знаю примеры, когда соль при военных закупках стоила больше, чем в Москве в розницу”, - Яков Уринсон, в бытность министром экономики);
- назревающий “налоговый бунт” регионов-доноров;
- перераспределение налоговых сборов от федерального центра в пользу регионов (от 30% в 1992 году до 60% и выше теперь, по данным Рабочего центра экономических реформ при Правительстве РФ);
- налоговые неплатежи и наращивание задолженности по зарплате признаются как “элемент стратегии выживания предприятий” (цитирую официальный документ);
- складывание экономики планирования долгов, презумирующей неплатежи контрагентов, использующей недоимку и альтернативные механизмы уплаты налогов как активный ресурс;
- физическое отсутствие в стране денег (по некоторым данным, в России в налоги попадает около 100% денежной массы по сравнению с 30-45% на Западе);
- “порча монеты” государством для искусственного снижения скорости обращения денег и нейтрализации вынужденной эмиссии.

По официальным данным Госкомстата, общий объем просроченной задолженности предприятий и организаций, включая задолженность по кредитам банков и займам, по состоянию на начало 1996 года составлял 249.6 трлн. руб. На начало августа 1997 года суммарная задолженность по обязательствам (кредиторская задолженность по кредитам банков и займам) предприятий промышленности, транспорта, строительства и сельского хозяйства достигла 1338,9 трлн. рублей, из нее просроченная - 723,1 трлн. рублей, или 54% от общей суммы задолженности.

Позволю себе процитировать выступление А. А. Козлова на конференции по вексельному обращению: “В российской экономике деньги не держатся. Вот такой исторически доказанный факт. Они вываливаются в финансовый сектор(...) Видно, что чего-то не хватает - песок, мало перегноя. Такая среда не держит деньги.”

Что можно сделать? Не радикальных, шоковых мер жаждет экономика, но кропотливых “малых дел”. Последние два правительства - Кириенко и Примакова - на наш взгляд, честно пытаются жить по средствам. В ряду оправданных мер, как уже принятых, так и потенциально реализуемых, можно назвать:

- принятие бюджетного кодекса;
- сведение пеней по всем экономическим субъектам к 1/300-й ставки рефинансирования в день;
- реструктуризацию прошлых драконовских начислений пеней (в т.ч. в Пенсионный фонд) при условии поддержания текущих платежей и/или опережающего погашения задолженности;
- дальнейшую регламентацию “бартерных” расплат недоимщиков с государством;
- введение в коммерческий оборот новых категорий реальных активов (в т.ч. земли);
- дальнейшую либерализацию рынка драгметаллов и связанных с ними инструментов;
- избегание ошибок и творческое использование опыта прежних зачетных кампаний: возможное придание очередному зачетному инструменту дополнительных функций долговой низкодоходной ценной госбумаги (вспомним начисление процентов по КО);
- разрешение купли-продажи очередного зачетного инструмента; избавление такой продажи от обложения НДС, по аналогии с куплей-продажей ценных бумаг;

- ограничение 20-40%-ми доли налоговой задолженности, которую можно гасить налоговыми освобождениями, что повысит их стоимость; ограничение должно быть повсеместным и отличаться лишь по отраслям; не должно быть ни преференции, ни дискриминации конкретных недоимщиков;
  - в случае назначения финансовых агентов (откупщиков) государства по сбору налогов или реализации имущества недоимщиков на той или иной территории - введение жесточайшего конкурсного режима их отбора, с переносом фискальной ответственности на них и возможным требованием предоставления обязательных банковских гарантий, аналогичных таможенным;
  - введение единой для страны или региона централизованной экспертной оценки (или признанной биржевой котировки) широко обращающихся эмиссионных ценных бумаг, что позволит лишить материальной основы кайтинг и заодно избежать запланированных бухгалтерских и реальных потерь при приеме зачетных инструментов бюджетополучателями и их контрагентами от государства.

Позитивная модель изменений должна учитывать многообразие интересов, связанных с зачетами. Если бывший дилер недоимщика будет теперь реализовывать ту же продукцию, но от лица нового собственника-государства; если зачет налоговых освобождений будет ограничен 30%-ми задолженности, но сведен к коротким, элементарным и легитимным процедурам; если в стране начнет обращение комплексный фондовый инструмент с функциями зачетной и накопительной ценной бумаги; если взаимозачет (или продажа зачетного инструмента) перестанет вызывать у обеих сторон обложение НДС и запланированные убытки - это будет чуть менее мрачное будущее.