
Развитие технологии размещения и обращения
государственных ценных бумаг

(из опыта американского финансового рынка)

А.Е. Абрамов,
Национальный Депозитарный Центр,
заместитель директора

Специализированный методический журнал
«Расчеты и операционная работа в коммерческом банке»,
2001 г., №9 (18), сс.73-78.

Введение

Спустя 10 лет после создания организованного рынка ценных бумаг в нашей стране приходится констатировать два печальных факта - отсутствие на внутреннем рынке надежных финансовых инструментов (прежде всего государственных ценных бумаг, предназначенных для долгосрочных сбережений граждан), а также отсутствие современной и общедоступной инфраструктуры, обеспечивающей аккумуляцию указанных сбережений. Это не просто экономическая проблема, она затрагивает ключевые конституционные права граждан России, в частности, право на частную собственность, социальное обеспечение, жилье и образование. Только частные накопления могут быть реальной гарантией и экономической основой обеспечения указанных прав. По этой причине решение проблемы восстановления рынка государственных ценных бумаг и создания доступной для граждан и надежной инфраструктуры финансового рынка должно быть ключевым направлением государственной политики.

К сожалению, часто преобладает узко потребительское отношение к рынку государственных ценных бумаг, который получает государственную поддержку лишь тогда, когда необходимо найти дополнительные источники финансирования бюджетных расходов. Однако нельзя забывать и о другом важном предназначении этого рынка как важнейшего инструмента поддержания сбережений граждан, а также продвижения новых конкурентных технологий и форм организации рынка.

В связи с этим в данной статье хотелось бы обратить внимание читателя на весьма интересные и поучительные процессы, которые в последние годы происходят на американском финансовом рынке, и к той активной и позитивной роли, которую играет в них Казначейство США.

Речь идет о двух процессах:

бурном развитии системы электронного документооборота, в том числе на рынке государственных ценных бумаг;
эмиссии специальных финансовых инструментов, предназначенных для поддержания долгосрочных сбережений граждан США.
Электронный документооборот на финансовом рынке

В настоящее время в США в рамках Автоматизированного Клирингового Центра (Automated Clearing House, или «ACH») создана общенациональная электронная система денежных расчетов, операторами которой выступают:

Ассоциация американских клиринговых организаций (American Clearing House Association);
Федеральная резервная система (Federal Reserve);
Система Электронных платежей (Electronic Payments Network);
платежная система «Виза» (Visa).

Через систему Автоматизированного Клирингового Центра (далее - АКЦ) осуществляются денежные расчеты и клиринг, совершаемые между участниками перечисленных платежных систем. Членами АКЦ являются более 12 тысяч финансовых организаций и региональных расчетных систем.

В 2000 году АКЦ было обработано 6,9 млрд. денежных переводов на сумму 20,3 трлн. долларов США. При этом из общей суммы переводов 87,7% приходилось на частный сектор (прежде всего межбанковских расчетов) и только 12,3% - на платежи, осуществляемые Казначейством США и уполномоченными им государственными структурами.

В рамках АКЦ под руководством Казначейства была реализована Федеральная программа использования электронных денежных расчетов (программа Direct Deposit). Система электронных денежных расчетов (Electronic Funds Transfer, или EFT, далее - СЭДР) представляет собой функционирующую в рамках АКЦ электронную систему расчетов между Казначейством США, гражданами и организациями, используемую при:

расчетах по заработной плате работников бюджетных учреждений;
взимании налогов;
внесении платежей и выплатах в сфере социального обеспечения;
купле-продаже и перечислении платежей по государственным ценным бумагам;
в других сферах, где осуществляются расчеты между Казначейством и его контрагентами (гражданами и организациями).
Применительно к гражданам США эта система позволяет Казначейству и уполномоченным им государственным органам (например, Бюро общественного долга) зачислять и списывать денежные средства со специальных банковских счетов для электронных расчетов (Electronic Transfer Account, или ЕТА), открываемых для граждан в уполномоченных банках. При этом критерии для признания банковского счета в качестве ЕТА определяются Казначейством США.

Опыт реализации федеральной программы Direct Deposit в США представляет интерес как пример проведения активной государственной политики в сфере развития новых технологий на финансовом рынке.

Создание СЭДР началось с принятия Закона США от 1996 года «О совершенствовании обслуживания государственного долга» (Debt Collection Improvement Act), которым было предписано Казначейству США и всем государственным органам, уполномоченным Казначейством на осуществление мер по исполнению (денежным расчетам в части) федерального бюджета начиная с 26 июля 1996 осуществлять расчеты с лицами, открывшими специальные банковские счета для электронных расчетов (ЕТА), только в электронной форме. Начиная с 2 января 1999 года все расчеты (за исключением отдельных, предусмотренных законом случаев) должны были осуществляться исключительно в электронной форме.

Основные преимущества СЭДР состоят в следующем:

повышение надежности расчетов по сравнению с расчетами в форме чеков (в 2000 г. в США было выявлено только фальшивых чеков на 60 млн. долл.);
предотвращение случаев потери или хищения чеков;
сокращение сроков денежных расчетов и поступления денежных средств на счета граждан, поскольку денежные средства, перечисляемые через СЭДР, должны быть зачислены на счет получателя в день совершения платежа государственным органом;
упрощение платежей, совершаемых гражданами со счетов типа ЕТА, за счет предоставления полномочий по списанию денежных средств со счета непосредственно Казначейству США или уполномоченному им государственному органу, а также банку, в котором открыт данный счет; существенно повышается качество обслуживания клиентов банков, а также управление денежными средствами со стороны Казначейства.

По официальным данным, за счет внедрения СЭДР ежегодная экономия бюджетных средств Казначейством составляет около 100 млн. долл.

Приобретение, продажа и осуществление выплат по государственным ценным бумагам в рамках СЭДР

Развитие технологий СЭДР позволило Казначейству наряду с традиционной двухуровневой системой организации рынка государственных ценных бумаг, организуемой Федеральной резервной системой США (далее - ФРС), осуществить переход к прямым формам заимствований средств у частных инвесторов (включая граждан США), основанным на использовании электронного документооборота.

В США инвесторы могут приобретать государственные ценные бумаги напрямую у Бюро Общественного Долга Казначейства (далее - БОД) или обращаться к услугам финансовых посредников (банков, брокеров, дилеров).

Удостоверение прав на государственные ценные бумаги США осуществляется в двух электронных системах - TRADES (Treasury/Reserve Automated Debt Entry System) и TreasuryDirect.

Система TRADES создана и поддерживается федеральными резервными банками, выполняющими функцию финансового агента правительства США. Они же выступают в качестве администраторов системы TRADES. В указанной системе федеральные резервные банки открывают счета ценных бумаг для себя, других депозитариев, правительственных и международных организаций, иностранных банков и других уполномоченных компаний. На счетах ценных бумаг в системе TRADES указанные организации учитывают ценные бумаги, принадлежащие им на праве собственности, а также ценные бумаги, принадлежащие их клиентам, учитываемые на счетах номинальных владельцев. При покупке инвестором государственных ценных бумаг через брокера или дилера, права на приобретаемые ценные бумаги удостоверяются в регистрах указанных финансовых посредников. Финансовые посредники регистрируются в учетных регистрах одного из федеральных резервных банков, которые в свою очередь имеют счета ценных бумаг в учетных регистрах Казначейства, открытых и поддерживаемых в системе TRADES.

Альтернативная электронная система, называемая «TreasuryDirect» (далее - TD), осуществляет функции агента по сбору заявок на приобретение и выкуп государственных ценных бумаг, а также функции депозитария, удостоверяющего права граждан США и приравненных к ним категорий физических лиц на государственные ценные бумаги. В электронной системе TD осуществляется учет прав на государственные ценные бумаги в виде записей по счетам ценных бумаг указанных инвесторов (далее - счета инвесторов) или их законных представителей.

В качестве администратора электронной системы TD выступает БОД при поддержке данной системы со стороны ФРС.

Для приобретения государственных ценных бумаг напрямую через систему TD гражданину США необходимо открыть в TD на свое имя счет ценных бумаг, подать заявку на приобретение ценных бумаг установленной формы, а также оплатить приобретаемые ценные бумаги с помощью чека или банковского перевода.

Обязательным условием открытия счета инвестора в TD является наличие у него депозитного или сберегательного счета в банке или ином финансовом институте с правом автоматического овердрафта при перерасходе средств с указанного банковского счета.

При покупке ценных бумаг через TD инвестор оплачивает только их покупную стоимость (символическая плата взимается лишь за ведение счета инвестора в TD в случае, если стоимость учитываемых на нем ценных бумаг превышает 100 тыс. долларов).

Плата за ведение счета инвестора в TD не взимается в случае, если общая стоимость государственных ценных бумаг, отражаемых на этом счете, составляет 100 тыс. долларов или меньше. В случае, если общая стоимость государственных ценных бумаг, отражаемых на этом счете, превышает 100 тыс. долларов, взимается плата в размере от 20 до 5 долларов в год за ведение счета. В случае взимания платы при ведении счета БОД направляет инвестору счет, который последний должен оплатить в течение 30 дней. Если в течение этого срока счет не был оплачен, в соответствии с законом БОД обязан взыскать с инвестора пени. Инвестор вправе также уполномочить Казначейство на автоматическое списание денежных средств в счет оплаты указанного вознаграждения с его банковского счета.

Денежные расчеты при купле-продаже государственных ценных бумаг и выплатах доходов и иных платежей, причитающихся их владельцам, осуществляются через СЭДР, в частности через подсистему, которая называется «Pay Direct» (далее - PD).

С помощью системы PD при удовлетворении заявки инвестора на покупку ценных бумаг на основании электронной инструкции к банковскому счету, указанному в анкете счета инвестора в TD, БОД списывает денежные средства, причитающиеся в оплату стоимости приобретаемых государственных ценных бумаг, с банковского счета инвестора. При этом в заявке на приобретение ценных бумаг, подаваемой в БОД через систему TD, инвестор уполномочивает БОД на совершение указанной операции. Перечисление доходов и иных платежей по государственным ценным бумагам, принадлежащих инвестору, на банковский счет последнего также осуществляется на основании электронной инструкции БОД.

Создание наряду с СЭДР и традиционной двухуровневой депозитарной системой фактически одноуровневого депозитария в рамках системы TD является радикальным шагом в сфере совершенствования рынка государственных ценных бумаг и системы внутренних сбережений. Представляется, что этот процесс отвечает глубинным интересам всех участников рынка государственных ценных бумаг - эмитента в лице Казначейства, граждан и иных инвесторов, а также банков и других финансовых посредников.

В результате этих преобразований эмитент в лице Казначейства:

получает прямой и эффективный доступ к огромным инвестиционным ресурсам в виде сбережений граждан и других частных инвесторов;
решает важную социальную задачу - поддержания сбережений национальных инвесторов, в том числе граждан;

достигает снижения рисков на рынке государственных ценных бумаг за счет создания современной и надежной системы денежных расчетов и депозитарного учета;
достигает экономии бюджетных средств и возможность проводить более эффективную политику в сфере управления денежными средствами в процессе исполнения бюджета.
Указанная система выгодна для граждан и иных частных инвесторов по следующим причинам:

экономии расходов и снижения рисков за счет возможности хранить и учитывать государственные ценные бумаги в регистрах, ведущихся Казначейством в лице БОД;
экономии при открытии в рамках СЭДР счета типа ЕТА;
получения возможности при наличии одного счета типа ЕТА осуществлять не только традиционные виды расчетов, но и все расчеты с государственными органами;
получения возможности самостоятельно управлять своим счетом в TD с помощью качественного клиентского сервиса, предоставляемого БОД, что не только снижает операционные риски инвестора, но и повышает оперативность управления им собственным счетом.

Представляется, что создание подобной инфраструктуры на рынке государственных ценных бумаг выгодно и финансовым посредникам, прежде всего банкам. Принимаемые государством в рамках реализации программы развития СЭДР активные меры по развитию электронного документооборота в процессе расчетов, а также обеспечению расчетов при исполнении бюджета через счета типа ЕТА привлекают в банки новых клиентов и увеличивают потоки проходящих

через них денежных средств. За счет этого повышается конкурентоспособность финансовых институтов США. Кроме того, следует учитывать, что все эти меры в результате ведут к росту объемов операций на финансовом рынке США, что также приносит ощутимую финансовую отдачу и для финансовых институтов.

Выпуск государственных ценных бумаг для населения

В целях финансирования государственного долга США, достигающего 5,7 трлн. долларов, Казначейством на регулярной основе выпускаются государственные ценные бумаги со сроками обращения от 13 недель до 30 лет. Характерная особенность этих ценных бумаг - их доступность для широкого круга граждан США.

Казначейство выпускает несколько типов государственных ценных бумаг - казначейские векселя (T-bills), казначейские ноты (treasury notes), казначейские облигации (treasury bonds) и сберегательные облигации (savings bonds). Ежегодно проводится около 125 аукционов.

Данные о размерах эмиссии государственных ценных бумаг в США приводятся в нижеследующей таблице.

Объемы эмиссии государственных ценных бумаг в США По состоянию на: 31 декабря 1998 г. 31 декабря 1999 г. 30 июня 2000 г.

	Объем эмиссии, млрд. долл. США	Средняя процентная ставка	Объем эмиссии, млрд. долл. США	Средняя процентная ставка	Объем эмиссии, млрд. долл. США	Средняя процентная ставка
1. Казначейские векселя	691,0	4,8	737,1	5,1	629,9	6,0
2. Казначейские ноты	1960,7	6,2	1784,5	6,0	1679,1	6,0
3. Казначейские облигации	621,2	8,6	643,7	8,5	637,7	8,5
4. Казначейские ноты, индексированные с учетом инфляции	50,6	3,6	68,2	3,7	75,8	3,8
5. Казначейские облигации, индексированные с учетом инфляции	17,0	3,7	32,5	3,9	33,1	3,9
6. Сберегательные облигации	180,3	6,4	179,3	6,3	177,7	6,3

Справочно: Государственный долг США - всего: 5614,2 5776,1 5685,9

Казначейские векселя. Представляют собой краткосрочные дисконтные ценные бумаги со сроком обращения год или меньше. Приносят процентный доход в виде разницы между ценой приобретения и номинальной стоимостью векселя. Котировка векселя всегда показывается в виде ставки дисконта к номинальной стоимости ценной бумаги. Ставка дисконта представляет собой ценовую скидку в расчете на 360 дней. Процентный доход по векселю облагается налогом с момента его продажи или погашения, который не обязательно совпадает с моментом приобретения векселя.

Казначейские ноты и облигации. Представляют собой средне- и долгосрочные купонные ценные бумаги. Казначейские ноты выпускаются на срок от 1 до 10 лет. Срок обращения казначейских облигаций превышает 10 лет. Ноты и облигации выпускаются с фиксированной

процентной ставкой с выплатой процентов раз в полгода на протяжении всего срока их обращения.

Ценные бумаги с плавающим купонным доходом в зависимости от индекса инфляции. В 1977 г. Казначейство впервые выпустило ценные бумаги, индексируемые в соответствии с темпами инфляции. Это позволяет частным и институциональным инвесторам приобретать ценные бумаги, не опасаясь роста инфляции. Их стоимость индексируется в зависимости от индекса потребительских цен, публикуемого Бюро Труда США.

Сберегательные облигации. Нерыночные долгосрочные именные ценные бумаги Правительства США, продаваемые только Инвесторам, т.е. физическим лицам. Преобладающая функция сберегательных облигаций - государственная поддержка национальной системы сбережений, предоставление, главным образом, резидентам США возможности размещения их сбережений в высоконадежные ценные бумаги с доходностью, превышающей, как правило, доходность казначейских векселей, нот и ставку банковских депозитов. Роль сберегательных облигаций как источника формирования доходов бюджета является весьма скромной, доля средств, привлекаемых посредством их выпуска, составляет лишь около 3% от суммы государственного долга. Приобретение, владение и предъявление к выкупу сберегательных облигаций обходится инвестору бесплатно. Доходы, получаемые по указанным облигациям, освобождаются от федеральных и местных налогов. Выпускаются три серии сберегательных облигаций - «ЕЕ», «НН» и «I», которые существенно отличаются форме выпуска и условиям размещения и обращения ценных бумаг.

Сберегательные облигации серии «ЕЕ» выпускаются со сроком обращения 30 лет и являются дисконтными ценными бумагами. Они имеют различную номинальную стоимость - от 50 долларов США до 10 тыс. долларов США. Доход по облигациям серии «ЕЕ» начисляется каждые полгода и выплачивается при погашении или досрочном выкупе облигаций по требованию Инвестора. В этом случае стоимость облигаций повышается при каждом начислении дохода. Для условий выпуска и обращения сберегательных облигаций серии «ЕЕ» характерны две особенности:

предъявление их к досрочному выкупу в течение 5 лет с момента приобретения влечет применение санкций к инвестору в виде скидки с выкупной стоимости в размере 3-х месячного дохода по облигациям;

в течение календарного года один инвестор вправе приобрести указанные облигации на сумму, не превышающую 30 тыс. долларов.

Сберегательные облигации серии «НН» размещаются только в обмен на облигации серии «НН» или отдельных ранее выпущенных серий сберегательных облигаций. Указанные облигации являются купонными ценными бумагами и размещаются по номинальной стоимости. Купонный доход начисляется и выплачивается раз в полгода. Купонный доход по сберегательным облигациям серии «НН» является фиксированным и может меняться каждые 10 лет после размещения облигаций.

Номинальная стоимость облигаций серии «НН» несколько выше, чем у сберегательных облигаций серии «ЕЕ» и варьируется в диапазоне от 500 до 10 тыс. долларов США.

Сберегательные облигации серии «I» выпускаются со сроком обращения 30 лет и являются купонными облигациями, которые размещаются по номинальной стоимости. Они имеют различную номинальную стоимость - от 50 долларов США до 10 тыс. долларов США. Основная особенность сберегательных облигаций серии «I» - индексация доходов по ним в зависимости от темпов роста инфляции. Доход по указанным облигациям состоит из двух частей - фиксированного купонного дохода и переменного купонного дохода, соответствующего индексу инфляции за 6 месяцев, публикуемому Бюро Труда в мае и декабре каждого года.

Аналогично сберегательным облигациям серии «ЕЕ» сберегательные облигации серии «I» имеют следующие особенности:

доход по облигациям серии «I» начисляется каждые полгода, но выплачивается лишь при погашении или досрочном выкупе облигаций по требованию Инвестора. В этом случае стоимость облигаций повышается при каждом начислении дохода;

предъявление сберегательных облигаций серии «I» к досрочному выкупу в течение 5 лет с момента приобретения влечет применение санкций к Инвестору в виде скидки с выкупной стоимости в размере 3-х месячного дохода по облигациям;

в течение календарного года один инвестор вправе приобрести указанные облигации на сумму, не превышающую 30 тыс. долларов.

Краткие выводы

Опыт Казначейства США по выпуску сберегательных облигаций представляется наиболее актуальным для российского фондового рынка, испытывающего хроническое отсутствие надежных финансовых инструментов, доступных для частных инвесторов. Однако решить эту проблему, как показывает опыт, невозможно без существенных изменений как в сфере инфраструктуры финансового рынка, так и в отношении к этой проблеме в процессе реализации государственной политики.

В заключении отметим, что данную статью не стоит рассматривать как призыв копировать чужой опыт. Важнее другое - это понимание того, что государство в лице органов государственной власти может играть активную позитивную роль в создании инвестиционной среды и инфраструктуры, привлекательных для инвесторов и обеспечивающих гражданам достойный выбор путей сохранения и преумножения их сбережений.