

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ НА ВНУТРЕННЕМ И ВНЕШНЕМ РЫНКАХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Панков Виктор Васильевич

доктор экономических наук, профессор кафедры государственного финансового контроля, бухгалтерского учета и аудита РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: kafedrabu@inbox.ru

Управление государственным долгом представляет собой сложную системную задачу первостепенной важности, приобретающую особую значимость в условиях кризиса, который переживает сегодня российская экономика. Ключевым условием успешного решения этой задачи является наличие действенной системы государственного финансового контроля. В статье рассматриваются теоретические и методические вопросы организации государственного финансового контроля, связанные с оценкой эффективности государственных заимствований на внутреннем и внешнем рынках ценных бумаг. Исследуются принципы и основные методологические подходы, на основе которых может быть построена система оценки эффективности государственного долга. Предлагается методическое решение в виде связанного в тематические блоки набора показателей оценки эффективности управления государственными заимствованиями.

Ключевые слова: государственный долг, управление государственным долгом, критерии оценки, методика оценки эффективности.

ASSESSING EFFICIENCY OF NATIONAL BORROWINGS ON HOME AND FOREIGN MARKETS OF SECURITIES

Pankov, Viktor V.

Doctor of Economics, Professor of the Department for State Financial Control, Accounting and Audit of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: kafedrabu@inbox.ru

National debt managing is a complicated system task of top-priority, which becomes upmost important in conditions of crisis facing Russian economy today. A key condition of successful solving the task is the availability of effective system of state finance control. The article deals with theoretical and methodological issues of organizing state finance control connected with

assessing national borrowings on home and foreign markets of securities. The author investigates principles and key methodological approaches on the basis of which the system of assessing the efficiency of national debt can be designed. Indicators for assessing the efficiency of national borrowing management connected in topical blocks can be used as a methodological solution.

Keywords: national debt, national debt management, criteria of assessment, methodologies of assessing efficiency.

Управление государственным долгом представляет собой деятельность законодательных и исполнительных органов государственной власти, в рамках которой осуществляются направленное финансовое планирование и государственные долговые операции [1]. Сложность оценки эффективности государственных заимствований определяется неоднозначным характером самой категории «государственный долг», которая может рассматриваться системно, с разных позиций [4].

Системность предполагает комплексность используемых подходов и методов управления и контроля. Так, в управлении государственным долгом исследователи различают несколько функциональных уровней [3. – С. 7]:

- непосредственно управление, включающее в том числе определение порядка, условий выпуска и размещения государственных долговых обязательств;
- обслуживание посредством осуществления операций по размещению займов, выплате процентного дохода по ним, рефинансированию и погашению;
- контроль за состоянием государственного долга.

В свою очередь государственный финансовый контроль государственных заимствований может также рассматриваться в разных аспектах:

- финансовом – отслеживание и мониторинг операций финансирования дефицита государственного бюджета;
- учетном – проверка и контроль порядка ведения учета и подготовки отчетности по операциям с инструментами государственных заимствований;

- надзорном – отслеживание и мониторинг состояния государственного долга;

- управленческом – поиск путей снижения и оптимизации расходов на его обслуживание, подготовка рекомендаций по совершенствованию системы управления государственным долгом и т. д.

Процесс государственного финансового контроля, также как и процесс управления государственным долгом, при этом должен рассматриваться стратегически с позиций разработки и реализации стратегии управления государственными долговыми обязательствами с учетом целевых установок правительства в отношении степени риска и затрат [7].

Комплексный подход к организации государственного финансового контроля предполагает использование современных методов и инструментов оценки эффективности управления государственным долгом.

Оценка эффективности государственных заимствований осуществляется в отношении всей совокупности государственных ценных бумаг, прошедших первичное размещение, а также находящихся в обращении в анализируемом периоде. Она также может проводиться в отношении планов и прогнозов внешнего и внутреннего рынков государственных ценных бумаг [5].

Процедуры и мероприятия оценки эффективности государственных заимствований должны отвечать современным требованиям, в первую очередь соответствующим международным правилам и стандартам. Одним из ключевых международных требований здесь выступает правило бюджетной сбалансированности [1].

Устойчивость и сбалансированность государственных заимствований сегодня рассматриваются в качестве важного условия оценки их эффективности. Вторым условием выступает политика управления рисками [6].

Данный подход активно использован в государственной программе «Управление

государственным долгом в среднесрочном периоде (2015–2017 годы)» (утверждена Постановлением Правительства от 13 ноября 2014 г. № 939), где установлены базовые показатели управления рисками и долговой устойчивости Российской Федерации (табл. 1).

Т а б л и ц а 1

Параметры риска и устойчивости государственного долга на 2015–2017 гг.

Показатель	Значение, %
<i>Параметры риска на 2015–2017 гг.</i>	
Удельный вес государственного долга в течение одного года в общем объеме государственного долга	≤ 35
Удельный вес внутреннего государственного долга в общем объеме государственного долга	≥ 20
Удельный вес государственного долга в определенной валюте в общем объеме государственного долга	≤ 50
Удельный вес государственного долга с фиксированной процентной ставкой в общем объеме государственного долга	≥ 50
<i>Параметры устойчивости на 2015–2017 гг.</i>	
Удельный вес обслуживания государственного долга в доходах государственного бюджета по основному компоненту	≤ 22
Удельный вес государственного долга и долга административно-территориальных единиц в ВВП	≤ 60

Проводимая оценка должна строиться комплексно на основании совокупности принципов, которые можно условно разбить на две группы:

- принципы управления государственными заимствованиями;
- принципы проведения оценки эффективности государственных заимствований.

Основные принципы, входящие в каждую группу, могут быть сформулированы следующим образом:

1. Поддержание объема государственных заимствований на внешнем и внутреннем рынках ценных бумаг на уровне, обеспечивающем общую финансовую устойчивость и сбалансированность бюджетных обязательств государства, а также минимальный уровень рисков суверенного долга. Данный принцип предполагает тщательное планирование и последовательное проведение в жизнь продуманной и ясной государственной долговой политики.

2. Своевременность и полнота исполнения долговых обязательств – отсутствие непогашенных обязательств, срок по которым истек. Обслуживание и погашение долга должны осуществляться точно в соответствии с условиями эмиссии.

3. Оптимизация обслуживания государственного долга – стоимость обслуживания обязательств по внешним и внутренним государственным ценным бумагам должна отражать объективно сложившиеся рыночные условия и не превышать сложившихся рыночных ставок в момент размещения.

4. Прозрачность процедур размещения и погашения государственных ценных бумаг, обслуживания долга и положений государственной долговой политики. Данный принцип предполагает публичное раскрытие информации о составе, величине и структуре государственных заимствований и проводимой долговой политике.

К основным принципам проведения оценки эффективности государственных заимствований относятся:

– *полнота* – проводимая оценка должна охватывать все ключевые области управления государственными заимствованиями, включая именно те аспекты, которые наиболее полно характеризуют оцениваемые процессы;

– *комплексность* – оценка носит сложный характер, включая качественные и количественные характеристики объекта оценки, используя различные критерии и подходы к анализу и проведению оценочных процедур. Несмотря на то, что данная методика имеет обобщенный характер, следует всегда принимать ситуационный характер каждого мероприятия по оценке, что предполагает возможность разработки дополнительных моделей и введения дополняющих показателей;

– *системность* – оценка должна проводиться последовательно с учетом особенностей объекта оценки и задания на проведение оценки на основе тщательно составленных планов и программы проведения оценочных мероприятий.

Применение указанных принципов обеспечивает необходимое качество проводимой оценки и надежность сделанных аудитором на ее основе выводов.

Процесс оценки эффективности государственных заимствований может быть выстроен в логике проведения стандартной аудиторской проверки как последовательное прохождение трех обязательных этапов:

- планирования оценки;
- осуществления оценки;
- формирования отчета о результатах оценки и подготовки соответствующих рекомендаций.

Сроки проведения оценки эффективности, состав аудиторской группы, соотношение затрат времени между этапами оценки определяются предметом, целями и масштабом поставленных задач. При этом во внимание должны быть приняты дополнительные факторы: объемы и мас-

штабы проводимой оценки, экономическая и финансовая значимость ожидаемых результатов, сложность и временные рамки проводимых оценочных процедур, необходимость привлечения экспертов, потребность в расширении стандартных алгоритмов оценки и сложном эконометрическом моделировании, необходимость публичного представления результатов оценки и т. д.

Каждый этап проведения оценки эффективности целесообразно рассматривать как системно оформленный процесс, который может быть представлен в виде последовательности стандартных действий и процедур. Результаты каждого этапа должны быть оформлены соответствующими рабочими документами и расчетами, подтверждающими действия аудитора и обосновывающими формируемые им выводы.

На первом этапе определяются основные направления оценки:

1. Уточнение формулировок целей и предполагаемых результатов проводимой оценки эффективности на основе положений задания на проведение оценки эффективности.

2. Конкретизация задач, которые должны быть выполнены в ходе реализации мероприятий по оценке эффективности для достижения намеченных целей.

3. Выбор источников исходных данных и определение порядка доступа к ним, а также описание формата представления исходных данных, алгоритмов работы с ними и, если это необходимо, определение параметров используемых в процессе оценки эконометрических моделей.

4. Определение регламента информационного взаимодействия участников группы аудиторов, осуществляющих оценку, с представителями соответствующих уполномоченных структур (Минфина России, Банка России и т. д.).

На основании имеющихся данных предварительного анализа формируются план и программа оценки эффективности, при необходимости может быть дополни-

тельно разработано техническое задание на построение дополнительных эконометрических моделей.

На втором этапе реализуются намеченные в программе оценки мероприятия.

Оценка эффективности государственных заимствований на внешних и внутренних рынках ценных бумаг осуществляется по ряду направлений: эффективность первичных размещений; эффективность функционирования рынка ценных бумаг; оценка эффективности государственной долговой политики.

Важным элементом проводимой оценки выступает количественный анализ, который предполагает оценку целесообразности государственных заимствований в ценных бумагах через определение расчетных количественных соотношений (коэффициентов) и эконометрическое моделирование. Результаты такого анализа должны рассматриваться с учетом страновых, рыночных и иных рисков государственного долга.

При проведении оценки необходимо постоянно отслеживать базовые исходные предпосылки и данные анализа, критериальные значения показателей эффективности, методики построения используемых экономико-математических моделей и в случае необходимости проводить их уточнение и корректировку.

Третий этап предполагает формирование отчета и подготовку соответствующих выводов и заключений по итогам проведенных оценочных мероприятий.

Информация о результатах государственных заимствований собирается на основе соответствующих процедур сбора, анализа и изучения документов и материалов, имеющих отношение к предмету оценки, в том числе получаемых из сторонних источников.

Для того чтобы доказательства, используемые для обоснования заключений и выводов по результатам оценки эффективности, были убедительными, целесообразно их получение из различных источников и представление в разнообразных формах:

текстовые документы и печатные издания, материалы официальных сайтов, статистические данные, результаты расчетов и анализа, сделанные авторитетными экспертами, и т. д.

Для получения основной информации о первичных размещениях, погашениях и обслуживании государственного долга следует использовать официальный сайт Минфина России. Необходимая дополнительная информация может быть найдена на официальном сайте Банка России.

Дополнительную информацию о котировках, рыночной волатильности и дюрации отечественных и зарубежных государственных ценных бумаг можно получить из следующих источников: <http://www.rusbonds.ru>; <http://cbonds.ru>; <http://www.pmf.d.ru>.

При сборе данных и информации из открытых источников следует:

- организовать процесс так, чтобы заключения и выводы по итогам проводимого анализа, сделанные на основе собранных аудиторских доказательств, были способны выдержать критический анализ (достаточность информации);

- определить достоверность, достаточность и полноту получаемой информации, при необходимости добавляя ее собственными аналитическими материалами.

Фактические данные, полученные по результатам оценки, отражаются в рабочих документах аудитора, которые оформляются в соответствии с требованиями соответствующего стандарта финансового контроля, устанавливающего общие правила проведения оценочного мероприятия. Информация, собранная и составленная по результатам анализа документов и материалов, полученных из других источников, фиксируется отдельно.

При решении вопроса о проведении обследования следует учитывать:

- насколько данные, полученные в результате обследования, могут быть использованы для соответствующих выводов по рассматриваемой проблеме;

- наличие уже существующей информации по данной проблеме;
- возможность осуществления такой выборки, которая позволит сделать обобщенные выводы относительно всей изучаемой проблемы;
- наличие ресурсов, необходимых для проведения обследования.

Обследование может проводиться непосредственно инспекторами или привлеченными специалистами. При этом должны быть подготовлены соответствующие формы и другие необходимые материалы, а также осуществлена обоснованная выборка объектов обследования. В рабочих документах следует четко описать методику, использованную в процессе обследования.

По результатам предварительного изучения объекта оценки формируется проект программы проведения оценки с учетом особенностей аудиторского задания. Подготовка и утверждение программы проведения оценки осуществляются в порядке, установленном соответствующими положениями регламента планирования контрольных мероприятий Счетной палаты Российской Федерации. При разработке программы оценки следует руководствоваться соответствующими положениями подраздела 4.3 СГА 101, устанавливающего структуру, содержание и форму программы проведения контрольного мероприятия¹.

Критерии оценки эффективности государственных заимствований представляют собой качественные и количественные значения параметров, характеризующих процессы и результаты операций по размещению, обслуживанию и погашению внешних и внутренних государственных ценных бумаг. Критериальные значения определяют максимальные (минимальные)

пороговые величины, относительно которых могут быть оценены показатели, и служат основой для заключений и выводов относительно эффективности государственной долговой политики и деятельности государства на рынках ценных бумаг.

Выбор критериев оценки эффективности осуществляется в процессе предварительного изучения структуры заимствований на основании:

- законодательных и иных нормативных правовых актов, а также иных документов, в том числе отчетов, докладов, сообщений, аналитических обзоров и т. д., относящихся к предмету оценки, устанавливающих правила, требования, процедуры организации и запланированные результаты;
- результатов аналогичных оценок или иных контрольных мероприятий в сфере государственных заимствований на внешнем и внутреннем рынках ценных бумаг;
- отчетов о первичном размещении и погашении государственных ценных бумаг, проспектов эмиссии, сообщений о несостоявшихся размещениях и т. д., имевших место в период проведения оценки эффективности и в предшествующие периоды, если это необходимо;
- данных статистики и т. д.

Конечно, следует помнить, что в современных условиях увеличивающейся неустойчивости и волатильности финансовых рынков, появления сложных долговых инструментов и практик, а также отсутствия единства в оценке долговых инструментов и прозрачности в системах информации о задолженности в государственных учреждениях возникают сомнения в правильности и неизменности выбора методов оценки критериев, используемых для оценки операций с государственными долговыми обязательствами [2].

Используемые показатели должны отвечать следующим требованиям:

- *объективности* – показатели должны отражать объективные связи и закономерности государственных заимствований на внешних и внутренних рынках ценных

¹ СГА 101. Общие правила проведения контрольного мероприятия. Утвержден Коллегией Счетной палаты РФ, протокол от 2 апреля 2010 г. № 15К (717). – URL: http://www.ach.gov.ru/pdf/methodology/CGA101_25072014.pdf

бумаг с учетом особенностей проводимой государственной долговой политики и рынка государственных ценных бумаг;

– *надежности* – набор показателей должен быть достаточным и полным настолько, чтобы обеспечить надежность и полноту формируемых на основе их анализа выводов и решений. Набор показателей является достаточным, когда на его основе формируются обоснованные заключения и делаются правильные инструментальные выводы относительно эффективности, результативности и экономичности оцениваемых процессов и результатов;

– *четкости и ясности* – показатели должны иметь понятные недвусмысленные формулировки, которые не могут быть подвержены различным интерпретациям ни со стороны аудиторов, ни со стороны пользователей отчета об оценке эффективности;

– *согласованности* – наборы (системы) показателей должны включать в себя элементы, взаимоувязанные и согласованные между собой таким образом, чтобы получалась объемная перспектива оценки эффективности.

Конечные наборы показателей оценки эффективности государственных заимст-

вований могут быть различными в зависимости от особенностей предмета оценки эффективности и проводимых операций. Главным критерием правильности выбора используемого набора показателей выступает соблюдение всех перечисленных выше требований.

Для оценки эффективности государственных заимствований на внешнем и внутреннем рынках ценных бумаг целесообразно использовать минимальный набор количественных показателей, сгруппированных по однородным тематическим блокам, каждый из которых охватывает круг связанных вопросов, позволяя оценить в комплексе отдельный аспект управления государственными заимствованиями на рынках ценных бумаг:

1. Блок «Оценка результатов размещения новых эмиссий и погашения ранее выпущенных государственных ценных бумаг» рассматривает показатели, характеризующие конечные результаты первичных размещений и погашения государственных ценных бумаг. Совокупность рассматриваемых внутри блока вопросов представлена в табл. 2. Расшифровка показателей и формулы расчета представлены в табл. 3.

Т а б л и ц а 2

Вопросы, рассматриваемые в блоке 1

Исследуемый вопрос	Наименование показателя
Полнота выполнения программы по размещению новых выпусков государственных ценных бумаг	ОЭД _{цб} .1.1
	ОЭД _{цб} .1.2
Полнота выполнения программы по погашению государственных ценных бумаг	ОЭД _{цб} .1.3
	ОЭД _{цб} .1.4
	ОЭД _{цб} .1.5
Текущий эффект от новых заимствований	ОЭД _{цб} .1.6
	ОЭД _{цб} .1.7
	ОЭД _{цб} .1.8
	ОЭД _{цб} .1.9
	ОЭД _{цб} .1.10
Текущий эффект от погашения ранее выпущенных государственных ценных бумаг	ОЭД _{цб} .1.11
	ОЭД _{цб} .1.12
Текущий эффект от досрочного выкупа государственных ценных бумаг	ОЭД _{цб} .1.13
	ОЭД _{цб} .1.14
	ОЭД _{цб} .1.15

Таблица 3

Блок 1. Оценка результатов размещения новых эмиссий и погашения ранее выпущенных государственных ценных бумаг

Показатель	Формула расчета	Описание формулы	Содержание показателя
ОЭД _{цб} .1.1	Pl_t^{plan}/Pl_t^*	Отношение запланированного объема размещения государственных ценных бумаг к реальному объему их размещения	Отсутствие разницы между реальными и запланированными объемами размещения государственных ценных бумаг
ОЭД _{цб} .1.2	UPl_t^*/Pl_t^{plan}	Отношение объема неразмещенной части государственных ценных бумаг к запланированному объему размещения государственных ценных бумаг	Определяется степень невыполнения плана по размещению государственных ценных бумаг
ОЭД _{цб} .1.3	Rd_t^{plan}/Rd_t^*	Отношение запланированного объема погашения государственных ценных бумаг к реальному объему погашения государственных ценных бумаг	Отсутствие разницы между реальными и запланированными объемами погашения государственных ценных бумаг
ОЭД _{цб} .1.4	URd_t^*/Rd_t^{plan}	Отношение объема непогашенной части государственных ценных бумаг к запланированному объему погашения государственных ценных бумаг	Степень невыполнения плана по погашению государственных ценных бумаг
ОЭД _{цб} .1.5		Дополнительная величина расходов на обслуживание непогашенной части государственных ценных бумаг	Оценка роста бюджетной долговой нагрузки
ОЭД _{цб} .1.6	Pl_t^*/Y_t	Отношение величины размещения государственных ценных бумаг к ВВП за период	Доля привлеченных в бюджет средств в общем объеме ВВП
ОЭД _{цб} .1.7	$Pl_t^*/BD_t(BS_t)$	Отношение величины размещения государственных ценных бумаг к дефициту (профициту) бюджета за период	Степень покрытия привлеченными в бюджет средствами дефицита бюджета либо оценка избыточности привлечения в бюджет дополнительных средств
ОЭД _{цб} .1.8	Pl_t^*/SF	Отношение величины размещения государственных ценных бумаг к величине суверенных фондов за период	Показатель избыточности привлечения в бюджет дополнительных средств при наличии резервов
ОЭД _{цб} .1.9	AR_t^*/AR_t^{Market}	Отношение средней ставки размещения новых заимствований к средней рыночной ставке за период	Показатель рыночной эффективности привлечения денежных средств
ОЭД _{цб} .1.10	AR_t^*/π_t	Отношение средней ставки размещения новых заимствований к показателю инфляции за период	Показатель управленческой эффективности привлечения денежных средств
ОЭД _{цб} .1.11	Rd_t^*/Y_t	Отношение величины погашения ранее выпущенных государственных ценных бумаг к ВВП за период	Оценка существенности величины погашения ранее выпущенных государственных ценных бумаг в ВВП России
ОЭД _{цб} .1.12	$Rd_t^*/BD_t(BS_t)$	Отношение величины погашения ранее выпущенных государственных ценных бумаг к дефициту (профициту) бюджета за период	Оценка влияния погашения государственных ценных бумаг на величину дефицита (профицита) бюджета за период
ОЭД _{цб} .1.13	PrP_t^*/Y_t	Отношение величины досрочного погашения ранее выпущенных государственных ценных бумаг к ВВП за период	Оценка существенности величины досрочного погашения ранее выпущенных государственных ценных бумаг в ВВП России
ОЭД _{цб} .1.14	$PrP_t^*/BD_t(BS_t)$	Отношение величины досрочного погашения ранее выпущенных государственных ценных бумаг к дефициту (профициту) бюджета за период	Оценка влияния досрочного погашения государственных ценных бумаг на величину дефицита (профицита) бюджета за период
ОЭД _{цб} .1.15		Величина экономии по расходам на обслуживание досрочно погашенной части государственных ценных бумаг	Оценка полученной экономии от досрочного погашения государственных ценных бумаг

2. Блок «Оценка государственной долговой политики на период» включает в себя набор показателей, позволяющих рассмотреть количественные параметры проводимой

долговой политики в области государственных заимствований на внешних и внутренних рынках ценных бумаг. Совокупность рассматриваемых внутри блока

показателей и критериев оценки представ- и формулы расчета представлены в
лена в табл. 4. Расшифровка показателей табл. 5.

Т а б л и ц а 4

Критерии, рассматриваемые в блоке 2

Задача (критерий) оценки	Наименование показателя
Определение общей эффективности заимствований в виде государственных ценных бумаг	ОЭД _{цб} .2.1 ОЭД _{цб} .2.2 ОЭД _{цб} .2.3 ОЭД _{цб} .2.4
Оценка бремени обслуживания государственного долга	ОЭД _{цб} .2.5 ОЭД _{цб} .2.6 ОЭД _{цб} .2.7 ОЭД _{цб} .2.8 ОЭД _{цб} .2.9
Оценка равномерности (ритмичности) погашения ценных бумаг	ОЭД _{цб} .2.10 ОЭД _{цб} .2.11 ОЭД _{цб} .2.12

Т а б л и ц а 5

Блок 2. Оценка государственной долговой политики на период

Показатель	Формула расчета	Описание формулы	Содержание показателя
ОЭД _{цб} .2.1	PB/Y_t	Отношение общего объема заимствований в государственных ценных бумагах к ВВП за период	Оценка общей долговой нагрузки на экономику России
ОЭД _{цб} .2.2	$PB/BD_t(BS_t)$	Отношение общего объема заимствований в государственных ценных бумагах к дефициту (профициту) бюджета за период	Оценка структуры бюджетного финансирования
ОЭД _{цб} .2.3	PB/D_t^{TX}	Отношение объема заимствований в государственных ценных бумагах к общему объему государственного долга	Оценка структуры государственного долга
ОЭД _{цб} .2.4	PB/SF	Отношение объема заимствований в государственных ценных бумагах к величине суверенных фондов за период	Показатель избыточности (недостаточности) заемного финансирования как источника покрытия бюджетных расходов
ОЭД _{цб} .2.5	$\sum I_{ij}^*$	Расходы на обслуживание государственного долга, номинированного в ценных бумагах	Абсолютная величина расходов на обслуживание государственного долга, номинированного в ценных бумагах
ОЭД _{цб} .2.6	$\sum I_{ij}^*/PB$	Отношение расходов на обслуживание государственного долга, номинированного в ценных бумагах, к общей величине заимствований в государственных ценных бумагах	Оценка долгового бремени на обслуживание государственного долга, номинированного в ценных бумагах
ОЭД _{цб} .2.7	$\sum I_{ij}^*/D_t^{TX}$	Отношение расходов на обслуживание государственного долга, номинированного в ценных бумагах, к общей величине государственного долга	
ОЭД _{цб} .2.8	$\sum I_{ij}^*/Y_t$	Отношение расходов на обслуживание государственного долга, номинированного в ценных бумагах, к ВВП за период	
ОЭД _{цб} .2.9	$\sum I_{ij}^*/BD_t(BS_t)$	Отношение расходов на обслуживание государственного долга, номинированного в ценных бумагах, к дефициту (профициту) бюджета за период	Влияние долгового бремени на величину дефицита (профицита) бюджета
ОЭД _{цб} .2.10	$Rd_t^*/12$	Среднемесячная величина погашения государственного долга, номинированного в ценных бумагах	Среднее значение за текущий период
ОЭД _{цб} .2.11	$D_t^{aa}/5$	Среднегодовое погашение государственного долга, номинированного в ценных бумагах, за пять предшествующих лет	Среднее значение за прошлый период
ОЭД _{цб} .2.12	$D_t^{ea}/5$	Ожидаемая среднегодовая величина погашения государственного долга, номинированного в ценных бумагах, на период 5 лет	Среднее прогнозное значение на будущий период

3. Блок «Оценка состояния рынка государственных ценных бумаг и степени использования Министерством финансов РФ преимуществ текущей ситуации на финансовых рынках» объединяет показатели оценки общего состояния рынка государственных

ценных бумаг. Совокупность рассматриваемых внутри блока показателей и критериев оценки представлена в табл. 6. Расшифровка показателей и формулы расчета представлены в табл. 7.

Таблица 6

Критерии, рассматриваемые в блоке 3

Задача (критерий) оценки	Наименование показателя
Оценка доходности государственных ценных бумаг	ОЭД _{цб.3.1}
Оценка показателей дюрации государственных ценных бумаг	ОЭД _{цб.3.2}
Оценка качества вторичного рынка государственных ценных бумаг	ОЭД _{цб.3.3}
	ОЭД _{цб.3.4}
	ОЭД _{цб.3.5}
	ОЭД _{цб.3.6}

Таблица 7

Блок 3. Оценка состояния рынка государственных ценных бумаг и степени использования Министерством финансов РФ преимуществ текущей ситуации на финансовых рынках

Показатель	Формула расчета	Описание формулы	Содержание показателя
ОЭД _{цб.3.1}	AY_i^* / AY_{Market}^*	Отношение среднегодовой доходности государственных ценных бумаг к среднерыночной доходности операций на вторичном рынке	Оценка привлекательности для инвесторов государственных ценных бумаг
ОЭД _{цб.3.2}	Dur_i^*	Расчетные значения показателей дюрации по каждому из видов государственных ценных бумаг	Стандартная мера рыночного риска – представляет собой средневзвешенный по объемам срок погашения торгуемой части государственного долга, выраженного в государственных ценных бумагах
ОЭД _{цб.3.3}	Dat_i^*	Годовой объем операций с государственными ценными бумагами на вторичном рынке	Оценка масштабов рынка
ОЭД _{цб.3.4}	$Dat_i^* / 12$	Среднемесячный объем операций с государственными ценными бумагами на вторичном рынке	
ОЭД _{цб.3.5}	$AgR + AgNr$	Количество независимых участников вторичного рынка государственных ценных бумаг	
ОЭД _{цб.3.6}	Op_i^{CBR} / Dat_i^*	Доля сделок с государственными ценными бумагами Банка России в общем объеме совершаемых операций	
	Op_i^{SBR} / Dat_i^*	Доля сделок с государственными ценными бумагами Сбербанка России в общем объеме совершаемых операций	Оценка масштабов присутствия государственных агентов на рынке государственных ценных бумаг
	Op_i^{PF} / Dat_i^*	Доля сделок с государственными ценными бумагами Пенсионного фонда РФ в общем объеме совершаемых операций	

Помимо представленного комплекса показателей проводимая оценка может быть дополнена анализом основных рисков государственного долга. При проведении такого анализа могут быть использо-

ваны как уже представленные выше показатели, так и дополнительно введенные в ходе подготовительных мероприятий, осуществляемых на стадии планирования

процесса оценки и подготовки исходных материалов.

В дополнение к расчетам набора представленных показателей целесообразно осуществить количественный статистический анализ зависимости котировок и доходности облигаций государственных рублевых займов, а также еврооблигаций от наиболее существенных факторов – доллара США, ЕВРО, а также сложившихся рыночных цен на нефть (марки Brent). Анализ проводится на основе результатов экономико-математического моделирования. В качестве базовой модели для проведения анализа следует использовать параболическую модель (полиномиальную модель 2-го порядка), уравнение регрессии которой имеет следующий вид:

$$y = ax^2 + bx + c.$$

Конечное содержание сделанных выводов и рекомендаций должно соответствовать поставленным целям задания на проведение оценки эффективности и объективным результатам расчетов указанных выше показателей эконометрического моделирования.

Рекомендации и выводы должны быть сформулированы таким образом, чтобы они обеспечивали соблюдение следующих требований:

- конкретизация причинно-следственных связей (должны иметь четкий причинно-следственный характер, т. е. не только указывать на содержание выявленного недостатка или проблемы, но и определять возможные факторы и причины их появления);

- целевая ориентация (на те государственные органы, организации и должностные лица, в компетенцию и полномочия которых входит выполнение сделанных рекомендаций);

- повышение эффективности (ориентация на принятие объектами конкретных мер по совершенствованию системы управления государственным долгом, устранение выявленных недостатков и принятие мер по повышению эффективности);

- реализуемость и реалистичность исполнения (результаты от их реализации должны быть конкретным и измеримыми);

- ясность и доступность изложения (должны быть четкими и понятными по форме и не содержать двусмысленности в интерпретации со стороны потенциальных исполнителей).

Если по результатам оценки установлена необходимость осуществления конкретных мероприятий по повышению эффективности государственных заимствований, они должны найти отражение в соответствующих рекомендациях. Подготовка последних рассматривается как логическое дополнение сделанных выводов относительно оценки эффективности государственных заимствований на внутреннем и внешнем рынках ценных бумаг. При этом могут быть выявлены различные нарушения и недостатки, а также свидетельства низкой эффективности проводимых заимствований. В этом случае должен быть подготовлен ряд предложений (рекомендаций), направленных на устранение выявленных нарушений и недостатков, а также на повышение эффективности существующей долговой политики и системы управления государственным долгом на рынке ценных бумаг.

Такие предложения (рекомендации) должны быть сформулированы таким образом, чтобы они обеспечивали выполнение следующих условий:

- обращены к конкретным ответственным исполнителям, на которые будет возложена задача их практической реализации;

- быть реалистичными и экономически целесообразными;

- конечный результат от их практической реализации мог бы быть измерен и оценен относительно понятных и доступных для оценки критериев эффективности.

Исполнение предложений (рекомендаций) подлежит в свою очередь последующему контролю или независимому мониторингу.

Список литературы

1. Алехин Б. И. Золотое правило финансовой стабильности в Европе // Финансы и кредит. – 2012. – № 21. – С. 24–28.
2. Аналитическая записка по вопросу формирования и использования показателей, характеризующих состояние государственного внешнего долга Российской Федерации. – М. : Счетная палата, 2008.
3. Брагинская Л. С. Государственный долг: анализ системы управления и оценка ее эффективности. – М. : Университетская книга, 2007.
4. Бусыгина И. А. Управление государственным долгом: теория, содержание и методы // Экономические науки. – 2012. – № 3. – С. 70–73.
5. Крохина Ю. А. Государственный долг Российской Федерации в условиях финансового кризиса: вопросы аудита эффективности. – М. : Финансовое право, 2010.
6. Панков В. В., Бесхмельницын М. Ю., Кожухов В. Л. Использование риск-ориентированного подхода в управлении государственным долгом Российской Федерации // Аудит и финансовый анализ. – 2013. – № 6. – С. 433–435.
7. Чувахина Л. Г., Коновалов В. В. Цели и методы управления государственным долгом в условиях финансовой нестабильности // Вопросы современной науки и практики. Университет им. В. И. Вернадского. – 2012. – № 3. – С. 245–249.

References

1. Alekhin B. I. Zolotoe pravilo finansovoy stabil'nosti v Evrope [The Golden Rule of Financial Stability in Europe]. *Finansy i kredit* [Finances and Credit], 2012, No. 21, pp. 24–28. (In Russ.).
2. Analiticheskaya zapiska po voprosu formirovaniya i ispol'zovaniya pokazateley, kharakterizuyushchikh sostoyanie gosudarstvennogo vneshnego dolga Rossiyskoy Federatsii [Analytical Note on the Formation and Use of Indicators Characterizing the State of Public External Debt of the Russian Federation]. Moscow, Chamber of Accounts, 2008. (In Russ.).
3. Braginskaya L. S. Gosudarstvennyy dolg: analiz sistemy upravleniya i otsenka ee effektivnosti [Public Debt: the Analysis of the Management and Assessment of its Effectiveness]. Moscow, University Book, 2007. (In Russ.).
4. Busygina I. A. Upravlenie gosudarstvennym dolgom: teoriya, sodержание i metody [Public Debt Management: Theory, Content and Methods]. *Ekonomicheskie nauki* [Economic Science], 2012, No. 3, pp. 70–73. (In Russ.).
5. Krokhina Yu. A. Gosudarstvennyy dolg Rossiyskoy Federatsii v usloviyakh finansovogo krizisa: voprosy audita effektivnosti [The Public Debt of the Russian Federation in the Financial Crisis: Issues of Efficiency Audit]. Moscow, Financial Law, 2010. (In Russ.).
6. Pankov V. V., Beskhmel'nitsyn M. Yu., Kozhukhov V. L. Ispol'zovanie risk-orientirovannogo podkhoda v upravlenii gosudarstvennym dolgom Rossiyskoy Federatsii [Using a Risk-Based Approach in the Management of the Public Debt of the Russian Federation]. *Audit i finansovyy analiz* [Audit and Financial Analysis], 2013, No. 6, pp. 433–435. (In Russ.).
7. Chuvakhina L. G., Konvalov V. V. Tseli i metody upravleniya gosudarstvennym dolgom v usloviyakh finansovoy nestabil'nosti [Objectives and Methods of Public Debt Management in Terms of Financial Instability]. *Voprosy sovremennoy nauki i praktiki. Universitet im. V. I. Vernadskogo* [Problems of Modern Science and Practice, Vernadsky University], 2012, No. 3, pp. 245–249. (In Russ.).