



Идея создания в России подобного профессионального долгового агентства для размещения крупных ликвидных долгосрочных и дешевых займов с последующим кредитованием бюджетных инвестиционных программ развития в различных регионах страны, витает в воздухе и зреет в профессиональной среде. Такое агентство может и должно стать институтом национального развития, преодоления неравномерности экономического и социального положения российских муниципальных образований.



Сергей ПАХОМОВ, председатель Комитета государственных заимствований города Москвы, кандидат экономических наук

НУЖНО ЛИ СОЗДАВАТЬ В РОССИИ МУНИЦИПАЛЬНОЕ ДОЛГОВОЕ АГЕНТСТВО?

Эффективность управления муниципальными и региональными заимствованиями — актуальная тема, как для практиков, так и для научных исследований. В ряде западноевропейских стран, а также в Москве накоплен позитивный опыт по привлечению государственных финансовых институтов для эмиссии долговых обязательств, обеспечению доступа к дешевым рыночным заимствованиям и управлению долгом местных властей.

Такими финансовыми институтами выступают государственные долговые агентства и банки с особым статусом, которые, несмотря на узкую специализацию, стали крупнейшими и наиболее надежными эмитентами облигаций (по их кредитному рейтингу) не только в своих странах, но и в масштабах мирового финансового рынка.

В их числе:

- специализированный кооперативный банк KommuneKredit (Дания) (основан в 1898 г.);
- специализированный государственный банк BNG (Нидерланды) (основан в 1914 г.);
- специализированный государственный банк Norges Kommunalbank (Норвегия) (основан 1926 г.);
- агентство муниципальных заимствований Kommuninvest (Швеция) (создано в 1986 г.);
- агентство муниципальных заимствований MuniFin (Финляндия) (создано в 1989 г.);

Указанные финансовые институты (агентства и банки) учреждены органами государственной и муниципальной власти соответствующих государств. Европейские муниципалитеты за исключе-

нием крупнейших европейских столиц, таких как Берлин, Стокгольм, Копенгаген, Рим, Париж предпочитают выходить на рынок внутренних и внешних заимствований исключительно через указанные финансовые структуры. Функционирование подобных финансовых организаций жестко регулируется национальным законодательством, обеспечивается многоступенчатой системой финансовых гарантий, в том числе и государственных. Их деятельность ограничена исключительно сферой государственных финансов — эмиссией долга для нужд местных властей, кредитование последних и управление возникшим при этом долговым портфелем.

Особый интерес представляет опыт долговых агентств. Их основная задача — централизация управления долгом муниципальных образований страны, консолидация фрагментированных мелких муниципальных займов в крупные, обладающие высокой рыночной ликвидностью выпуски облигаций с целью обеспечения местных властей финансовыми ресурсами, а также профессио-

нальное управление возникшим при этом долгом, зачастую значительным по объему в структуре муниципальных бюджетных средств. Подобная практика позволяет не только значительно снизить стоимость заимствований для западноевропейских муниципалитетов, но и избежать крупных финансовых рисков. Эти агентства в своей регулярной деятельности по эмиссии и управлению долгом имеют автономию, но при этом подлежат тщательному государственному контролю и регулированию. Они имеют статус государственных организаций и действуют на основе специально принятого законодательного акта или системы актов, устанавливающих для них этот особый статус и определяющих регламент их деятельности.

Эти законодательные акты кратки. На наш взгляд, характерным примером такого нормативного акта может быть закон об учреждении старейшего в Европе агентства по управлению муниципальным долгом — датского банка Kommunekredit, — изданный королем Дании Христианом IX в марте 1898 года и действующий



до сих пор. Он занимает менее двух страниц текста и состоит из трех статей и двенадцати параграфов, суть которых сводится к следующему: закон разрешает местным властям Дании учредить кредитный институт с правом эмиссии процентных облигаций номиналом, кратным 100, не менее 100 крон. Средства от эмиссии облигаций должны использоваться на кредитование инвестиционных программ местных органов власти, ставших учредителями кредитного института. Эти программы и проекты должны быть одобрены местным законодательным органом и министерством внутренних дел Дании, в функции которого входит контроль над деятельностью муниципалитетов. Долг кредитного института рынку не может превышать объем займов института местным властям. Местные власти — учредители кредитного института — все вместе и каждый в отдельности выступают гарантами его долговых обязательств, платят проценты по своим займам и вносят ежегодные взносы на поддержание резервного фонда кредитного института и на покрытие его операционных издержек. Назначаются два внешних аудитора. Кредитный институт отчитывается перед министерством внутренних дел Дании, которое имеет право вмешаться и остановить деятельность указанного кредитного института, в случае подрыва финансового состояния и угрозы дефолта по его обязательствам, а при необходимости и ликвидировать его. Никаких иных законов, регулирующих деятельность этого муниципального долгового агентства, с тех пор не принималось.

На основе этого закона были выработаны правила, регулирующие деятельность *Kommunekredit*, которые в настоящий момент состоят из 31 пункта. Все пункты просты и кратки, устанавливают права и обязанности местных властей — членов кредитного института, как в отношении получения займов, так и в отношении гарантирования обязательств кредитного института

по выпущенным облигациям. Фактически *Kommunekredit* является кредитным кооперативом датских местных властей, муниципалитетов и провинций, долговые обязательства которого имеют рейтинг, равный обязательствам Дании — AAA.

Идея создания в России подобного профессионального долгового агентства для размещения крупных ликвидных долгосрочных и дешевых займов с последующим кредитованием бюджетных инвестиционных программ развития в различных регионах страны, витает в воздухе и зреет в профессиональной среде. Такое агентство может и должно стать институтом национального развития, преодоления неравномерности экономического и социального положения российских муниципальных образований.

Известно, что доходы бюджетов значительной части крупных и средних городов, а также муниципальных образований Российской Федерации недостаточно обеспечены финансовыми ресурсами, необходимыми для назревшей модернизации инфраструктуры, обеспечивающей нормальную жизнь в муниципальном образовании, не говоря уже о решении задач их динамичного социально-экономического развития. Для многих территорий России практически единственным источником такого развития являются трансферты, дотации, субсидии, субвенции и другие средства, получаемые через механизм финансирования из вышестоящих бюджетов. Однако эти средства, как правило, имеют целевое назначение и направляются на решение острых социальных проблем, т.е. фактически на текущие расходы, но не на инвестиции. В то же время практически все инвестиционные расходы возложены на субъекты Федерации и муниципалитеты, а источников финансовых средств в их распоряжении после проведения реформы межбюджетных отношений и налоговой реформы все равно недостаточно, особенно в области дорожного строительства. В условиях цент-

рализации налоговых и иных доходов в федеральном бюджете отказ муниципального образования от займов равносильен отказу от идеи и практики ускорения своего социально-экономического развития.

Понимание этого определяет острую потребность городов и муниципалитетов России в притоке заемного капитала с целью создания современной инфраструктуры и повышения качества жизни населения. Сейчас зачастую для местных властей единственным источником долгового финансирования являются кредиты местных банков, имеющих ограниченную по объемам и дорогую ресурсную базу и при этом монопольный статус в предоставлении финансовых услуг на локальном рынке с соответствующими условиями кредитования (кредиты на срок до 1 года и очень высокие процентные ставки). В то же время в России уже сформировался достаточно емкий рынок публичного долгового финансирования, сложился сегмент фондового рынка, представленный субфедеральными и муниципальными облигациями России, общий объем которого приближается к 160 млрд рублей. При этом современные механизмы выпуска, обращения и погашения облигационных займов органов исполнительной власти позволяют привлекать финансовые ресурсы на нужды местного развития в значительном объеме. Сегодня лидеры рынка облигаций (к числу которых относятся и столица) привлекают ресурсы под ставку существенно ниже темпов инфляции. Так, Москва в 2005 году осуществляла заимствования в рублях под 6-8 % годовых сроком до 10 лет при темпах инфляции свыше 11%.

Потребность выхода на этот рынок заимствований осознается или начинает осознаваться руководителями практически всех муниципальных образований России. Однако объективно из-за незначительных по сравнению с ведущими эмитентами размеров местных бюджетов и, как следствие, небольших и недостаточ-



ликвидных на рынке объемов займов они не могут рассчитывать на использование преимуществ привлечения финансовых ресурсов на рынке облигаций. До сих пор размещение на фондовом рынке облигаций российских городов и муниципальных образований, за исключением Москвы и Санкт-Петербурга, являющихся субъектами РФ, носит единичный характер — это облигации Барнаула, Брянска, Волгограда, Казани, Новосибирска, Красноярска, Перми, Томска, Уфы, а также Клинского, Ногинского и Одинцовского районов Московской области. Вместе с тем, анализ статистики Министерства финансов РФ за 2005 год показывает, что муниципальными образованиями России было привлечено банковских кредитов на 59 млрд рублей. Потенциально значительная часть этих долговых обязательств могла бы существовать в форме облигационных займов.

Можно ли создать в России федеральное или муниципальное долговое агентство для решения финансовых задач муниципалитетов подобно тем, что уже более ста лет успешно действуют в Западной Европе? Полагаю, что эта задача может быть решена. Такой финансовый институт в российских условиях может быть представлен эмиссионно-кредитным государственным агентством с особым статусом, специальными задачами и правом эмиссии облигаций в целях привлечения средств на кредитование бюджетных инвестиционных программ, ориентированных на социально-экономическое развитие российских муниципалитетов. Отношения агентства с российскими муниципалитетами должны строиться на основе договоров о сотрудничестве. Необходимо, чтобы облигации агентства получили статус муниципальных облигаций с соответствующим режимом налогообложения. Такое агентство превратило бы мелкие муниципальные займы и отдельные короткие банковские кредиты в крупные высоколиквидные и обращающиеся на всероссийском

рынке капиталов выпуски облигаций, значительно увеличило бы долю муниципальных эмитентов на рынке облигаций.

На какие цели могут тратить российские муниципалитеты займы, полученные от агентства? В соответствии с действующим Бюджетным кодексом заемные средства могут направляться муниципалитетами на покрытие дефицита местного бюджета, возникшего только в случае выполнения бюджетных инвестиционных программ, и рефинансирование существующего долга. Проценты по займам платятся из текущих расходов соответствующих бюджетов. Задача законодательной и исполнительной власти муниципального уровня состоит в том, чтобы исключить любую возможность направления средств, полученных от агентства, на текущие расходы или на реализацию коммерческих проектов (они должны по определению финансироваться частным капиталом). Поэтому без широкого развития в России бюджетных программ местной власти инвестиционного характера, направленных на создание «общественных благ» и обеспечивающих необходимую динамику социально-экономического развития, такое агентство создавать нецелесообразно.

Особое внимание следует обратить на то, что организация агентства не предполагает монополии на кредитование российских муниципалитетов. Агентство должно осуществлять свою деятельность в условиях конкуренции с банками за право кредитовать бюджетные инвестиционные программы местной власти. Конкурентоспособность агентства возможна при условии получения низких процентных ставок по своим собственным облигациям и, соответственно, более низких, по сравнению с банками, ставок по кредитам, предоставляемым местным органам власти. Города и муниципалитеты имеют свободу выбора: стать участником программ кредитования такого агентства, брать кредиты в банках или самостоятельно выходить на рынок

капиталов. Например, на российском рынке муниципальных облигаций городов и муниципальных образований (за исключением субъектов РФ) уже сейчас обращается займов, размещенных ими при помощи банков-организаторов, на сумму около 10 млрд рублей. Однако крупнейшие города России, вероятнее всего, сохранят самостоятельность на российском рынке капиталов, если смогут выпускать займы, объемом эмиссий минимум в 2-3 миллиарда рублей.

Еще один аспект: в результате выпуска ценных бумаг созданного агентства на общероссийский рынок капитала будут выходить города и муниципальные образования, у которых нет возможности выпускать самостоятельные облигационные займы. Таким образом произойдет расширение спектра российских облигаций и вырастет объем рынка муниципальных облигаций, опосредованных в облигациях агентства.

Если в долговом агентстве заинтересованы российские муниципалитеты и города, то как должно создаваться такое агентство? Должен ли это быть путь инициативы и самостоятельных действий заинтересованных муниципалитетов или путь директивных действий федерального правительства? И мировой опыт, и опыт Москвы по созданию долгового агентства свидетельствует о том, что необходима инициатива и проработка вопроса снизу. После процесса согласования, уточнения и корректировки, в случае наличия более-менее реальной перспективы позитивного решения существующей проблемы, такая инициатива может получить одобрение на более высоком уровне власти, что затем воплотится в официальных директивах и нормативных актах. Это возможный и апробированный сценарий осуществления подобного проекта по созданию долгового агентства.



(О возможных этапах и практических мерах по созданию долгового агентства читайте в следующей номере журнала)