



СЕРГЕЙ НИКИФОРОВ

руководитель направления «Муниципальные финансы и межбюджетные отношения» фонда «Институт экономики города»

О СОЗДАНИИ УСТОЙЧИВОЙ СИСТЕМЫ МУНИЦИПАЛЬНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИИ

ВАЖНЕЙШЕЙ ЗАДАЧЕЙ МЕСТНЫХ ОРГАНОВ ВЛАСТИ ПОЧТИ ВО ВСЕХ ГОСУДАРСТВАХ ЯВЛЯЮТСЯ ФОРМИРОВАНИЕ УСТОЙЧИВЫХ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ФИНАНСОВЫХ УЧРЕЖДЕНИЙ МУНИЦИПАЛЬНОГО КРЕДИТОВАНИЯ И СОДЕЙСТВИЕ ДОСТУПУ НА ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ.

В России идет реформа системы государственных финансов. Уже очерчен контур новой финансовой системы, которая должна стать результатом намеченных преобразований.

В процессе перераспределения полномочий между уровнями власти большая часть обязательств по развитию инженерной и социальной инфраструктуры населенных пунктов передается органам местного самоуправления. По оценкам экспертов, передача ответственности за предоставление населению важнейших услуг в социальной и коммунальной сферах местному самоуправлению не подкрепляется достаточными финансовыми ресурсами.

Поправки, внесенные в Бюджетный кодекс РФ, перераспределили доходные источники между уровнями бюджетной системы на постоянной основе. При таком распределении доходов **российские города не могут осуществлять капиталовложения в развитие инфраструктуры в необходимых размерах.** Недофинансирование в течение последнего десятилетия систем теплоснабже-

ния, объектов водоснабжения и водоотведения привело к их катастрофическому физическому и моральному износу. Города испытывают недостаток финансовых ресурсов даже для поддержания в должном состоянии муниципальной инженерной инфраструктуры.

Для финансирования проектов реструктуризации и развития муниципально-го хозяйства необходим доступ к частным внутренним сбережениям. Привлечение частных средств на развитие городской инфраструктуры может осуществляться разными способами, в том числе путем прямых частных инвестиций. Однако наиболее важным является развитие местных кредитных рынков. При децентрализованном управлении внутренние кредитные рынки должны быть высокоэффективными, чтобы обеспечивать муниципалитеты долгосрочными финансовыми ресурсами на приемлемых условиях.

Привлечь средства для развития городской инфраструктуры можно на финансовом рынке, в частности на рынке муниципальных облигаций. В мировой

практике сформировались **два вида муниципальных кредитных рынков.** В Западной Европе основным источником финансирования муниципальной инфраструктуры являются кредиты банков. В США и Канаде муниципалитеты привлекают средства, главным образом, за счет выпуска облигационных займов. Выбор того или иного пути связан с рядом особенностей, прежде всего со степенью финансовой автономии местных органов власти.

В России для большинства муниципальных образований пока не доступен ни первый, ни второй способ привлечения финансовых ресурсов. За редким исключением муниципальные образования не имеют возможности осуществлять заимствования на открытом рынке. Банковские кредиты удается привлечь лишь на короткий срок и по завышенной цене.

Развитие рынка муниципальных облигационных заимствований сдерживают **два основных фактора:** слабость муниципальных бюджетов, их малые объемы и низкий профессионализм муниципальных администраций. Местным органам власти требуется время для того, чтобы научиться-

ся самостоятельно и систематически привлекать средства на финансовом рынке. Это необходимо для осознания стратегических целей заимствований, формирования кредитной истории, создания квалифицированной команды.

Проблемы, с которыми сталкивается Россия, не новы. Они есть во всех странах, реформирующих государственное устройство в направлении децентрализации. Формирование устойчивых систем муниципального кредитования, содействие доступу на финансовые рынки местных органов власти почти во всех государствах рассматривается как важнейшая задача.

Один из способов обеспечения такого доступа — создание **специализированных финансовых учреждений муниципального кредитования (СФУ)**. В условиях зрелого финансового сектора специализированные финансовые учреждения создают механизм, с помощью которого органы местного самоуправления могут привлекать дополнительные ресурсы для финансирования своих инвестиционных программ. Финансовые учреждения муниципального кредитования выпускают **долгосрочные облигации** (не прибегая при этом к правительственным гарантиям). Привлеченные средства используются для предоставления кредитов муниципальным образованиям.

В США таким образом работают облигационные банки штатов. В других странах заимствования на открытом рынке для кредитования муниципальных правительств осуществляют общенациональные банки реконструкции и развития. Деятельность таких финансовых учреждений регулируется **специальным законодательством**. Например, им могут предоставляться отдельные налоговые льготы. Как правило, им разрешено заниматься только ограниченным кругом операций, таких как предоставление займов, привлечение средств для коллективных инвестиций, финансовый лизинг. Это позволяет сделать стоимость предоставляемых ресурсов ниже рыночной.

РЕВОЛЬВЕРНЫЕ ФОНДЫ В США

В США последовательно проводят в жизнь принципы федерализма и децентрализации.

В соответствии с этими принципами федеральное правительство не должно отвечать за состояние муниципальной инфраструктуры и вкладывать средства в ее развитие. Однако в 1987 г. федеральные органы власти США пришли к выводу, что без дополнительной финансовой помощи органы местного самоуправления не смогут модернизировать

системы водоснабжения и водоотведения городов в такой мере, в какой это необходимо для прекращения загрязнения водных объектов. Тогда было принято решение сформировать во всех штатах государственные револьверные (т. е. оборотные, автоматически возобновляемые) фонды для устойчивого финансирования проектов, направленных на охрану водных ресурсов. Средства этих фондов формируются федеральным правительством и правительствами штатов. За счет таких средств муниципалитетам или предприятиям водоснабжения и водоочистки предоставляются льготные займы для выполнения программ модернизации.

ОБЛИГАЦИОННЫЕ БАНКИ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ В США

В США получили распространение облигационные банки. Общее определение облигационного банка могло бы быть следующим: это юридическое лицо, которое выпускает ценные бумаги и предоставляет кредиты муниципалитетам. Это довольно широкое определение, которое может включать как частные, так и некоммерческие или государственные юридические лица.

Большинство облигационных банков возникли в соответствии с нормативными актами, принятыми законодательными органами американских штатов.

Облигационные банки могут специализироваться на финансировании проектов определенного типа, например проектов в сфере водоснабжения либо сфере развития школьной инфраструктуры. Многие из облигационных банков управляют револьверными фондами.

Ниже приведены причины, по которым муниципалитеты пользуются услугами облигационных банков.

1. Облигационные банки дают более дешевые средства с целью финансирования наиболее важных для муниципалитета инфраструктурных проектов.

2. Облигационные банки могут оказывать дополнительные услуги, например проводить экспертизу проектов или организовывать семинары для муниципальных служащих.

Отметим, что облигационный заем, выпущенный сильным муниципалитетом, может быть размещен по стоимости ниже, чем заем, выпущенный облигационным банком. Такие муниципалитеты не выходят на рынок через облигационные банки, поскольку, с точки зрения сохранения кредитоспособности, им не выгодно объединяться с массой более слабых муни-

ципалитетов. Из-за этого услугами облигационных банков в большинстве случаев пользуются слабые муниципальные образования. Деятельность облигационных банков считается наиболее успешной в сельских штатах США.

Численность персонала облигационного банка зависит от объемов его деятельности, числа программ и заемщиков. Например, штат Мичиганского облигационного банка составляют 10 человек, в то время как в штат облигационного банка Вермонта входят директор и консультант, привлекаемый на неполное рабочее время.

Основными инвесторами в ценные бумаги, имитированные муниципалитетами и облигационными банками, являются страховые компании, частные инвесторы, паевые фонды, пенсионные фонды, банки. Это связано с тем, что ценные бумаги муниципалитетов имеют очень высокий инвестиционный рейтинг. Именно на бумаги такого класса предъявляют спрос держатели «длинных» денег.

На финансовых рынках США особым спросом инвесторов пользуются бумаги с высоким рейтингом надежности. Поэтому эмитенты ищут все новые способы повысить надежность муниципальных ценных бумаг, разрабатывают новые схемы секьюритизации, позволяющие выпускать бумаги с более высоким рейтингом, чем бумаги общего покрытия. Российское финансовое и бюджетное законодательство создает серьезные препятствия для создания эффективно работающих схем секьюритизации.

В США достаточно распространенным способом повышения надежности муниципальных ценных бумаг является создание **специального внебюджетного фонда**, в который направляют поступления от определенных источников доходов. Данный фонд передают в доверительное управление независимой от муниципалитета компании, которая в первую очередь выполняет обязательства эмитента по обслуживанию и погашению долга и только потом перечисляет оставшиеся средства в бюджет. При этом удается добиться того, что **рейтинг выпуска становится выше, чем рейтинг заемщика**.

Бюджетный кодекс РФ не позволяет использовать такие схемы. Он предусматривает зачисление всех поступающих доходов бюджета, привлечение и погашение источников финансирования дефицита бюджета и осуществление всех расходов с единого счета бюджета. Для устранения таких препятствий необходимо внести ряд поправок в Бюджетный кодекс РФ.

ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ СОЗДАНИЯ СФУ В РОССИИ

Существуют примеры, когда такую функцию выполняют органы власти. В Британской Колумбии для финансирования капитальных вложений в местную инфраструктуру в 1970 г. было создано Муниципальное финансовое управление. Этот орган, в который вошло всего 10 человек, кроме перечисленных функций, предоставляет консультационные услуги, оказывает содействие в разработке планов муниципального развития.

Данный опыт можно реализовать в России как **промежуточный этап развития муниципального кредитования**. Как правило, субъектам Федерации легче заимствовать средства на фондовом рынке, чем муниципальным образованиям. Это подтверждается практикой развития рынка субфедеральных заимствований. Финансовое положение и финансовая самостоятельность субъектов Федерации позволяют им выпускать ценные бумаги более высокой надежности, чем городам. Привлеченные средства идут в региональный бюджет и могут быть использованы для предоставления кредитов муниципалитетам. **Для управления ими целесообразно создать специализированные финансовые агентства**. Такой подход будет способствовать упорядочению практики заимствования муниципальными образованиями, повышению качества программ инвестирования местных проектов. Промежуточные задачи заключаются, в частности, в улучшении качества работы по составлению бюджета, внедрении стандартов проведения аудита и раскрытия информации, что позволит укрепить кредитоспособность местных органов власти. В результате потенциальные кредиторы смогут получать точную и полную информацию, а у местной администрации начнет формироваться кредитная репутация для получения займов в будущем. Возможно, на этом этапе потребуются, чтобы за счет бюджетных кредитов финансировались только окупаемые проекты. Органы местного самоуправления, пользующиеся кредитами специализированных финансовых учреждений, должны будут обслуживать полученные кредиты, привлекая доходы от реализации проектов, финансировавшихся указанными займами или кредитами. Однако международный опыт показывает, что, за небольшими исключениями, **система муниципального кредитования должна быть независимой от государства**.

Стратегия финансирования и выбор способов привлечения инвестиций определяется уровнем экономического

развития и величиной бюджета муниципальных образований. Более развитые муниципальные образования с устоявшейся кредитной репутацией имеют возможность пользоваться ресурсами внутренних рынков муниципальных облигаций (а для отдельных органов местной власти — и международных рынков), менее крупные муниципальные формирования вынуждены полагаться на объединенные кредитные ресурсы финансовых учреждений в тех случаях, когда им необходимы долгосрочные кредиты. Малые города вообще не имеют возможность получать кредиты в какой бы то ни было форме.

Выступая в качестве связующего звена между спросом местных органов власти на ресурсы и предложением со стороны рынка капиталов, финансовые учреждения муниципального кредитования могут осуществлять мобилизацию долгосрочных институциональных финансовых ресурсов путем **объединения кредитного спроса местных органов власти**. В тех случаях, когда институциональные инвесторы не в состоянии дать оценку рисков кредитования отдельных органов власти на местах, они могут пойти на **диверсификацию риска кредитования** местных администраций через специализированные финансовые учреждения.

Специализированным финансовым учреждениям следует организовать грамотное управление рисками, которые неизбежны в сфере кредитования.

Независимо от конкретных аспектов деятельности специализированных кредитно-финансовых учреждений развитие внутреннего кредитного рынка требует наличия нормативно-правовой базы, в частности, в сфере раскрытия информации, системы кредитных рейтингов, определения стоимости долговых инструментов, выпускаемых местными органами власти.

УЧАСТИЕ ГОСУДАРСТВА

Если посреднические организации для финансирования проектов инфраструктурного развития станут создаваться на базе государственных министерств финансов или напрямую подчиняться государственным органам, у них будет мало шансов добиться успеха в деле формирования местных кредитных рынков. **Любое участие государства означает превращение процесса погашения кредита в предмет политического торга**, который рано или поздно затронет интересы частного кредитора. Рыночные механизмы могут работать эффективно только тогда, когда заемщики не имеют никаких шансов рассчитывать на снисхождение в случае возникновения кризиса. Принятие

решения о предоставлении помощи может нарушить, а порой и полностью разрушить такие рыночные механизмы, как повышение процентных ставок в качестве увеличения платы за риск по кредитам или полный отказ в предоставлении кредитов. У кредитора снижается стремление постоянно контролировать финансовое состояние заемщика, а у заемщика — проводить устойчивую финансовую политику. Поэтому было бы предпочтительнее, чтобы СФУ учреждались только частным капиталом.

Однако без участия государства быстро создать достаточно емкую систему муниципального кредитования не удастся. За счет каких средств могут быть сформированы уставные капиталы агентств муниципального кредитования?

Осенью 2003 г. в России был создан **стабилизационный фонд**, который формируется из средств, образующихся путем превышения цены на нефть над ее базовой ценой при экспорте сырой нефти и уплате налога на добычу полезных ископаемых. Как указано в законе, средства стабилизационного фонда могут использоваться для финансирования дефицита федерального бюджета при снижении цены на нефть ниже базовой, а также для иных целей в случае, если накопленный объем средств превышает 500 млрд руб.

Формирование части уставного капитала специализированных финансовых агентств муниципального развития может стать одной из таких целей. Более правильно принять решение о том, чтобы часть средств, поступающих в стабилизационный фонд, была направлена на решение чрезвычайно важной задачи **формирования системы устойчивого муниципального кредитования**.

В любом случае специализированные кредитные учреждения с государственным участием не должны обладать монополией в сфере финансирования местного органа власти. Они должны работать с муниципалитетами по тем же правилам и нормативным документам, по которым действуют другие финансовые организации, привлеченные местными органами власти. Роль государства должна быть ограничена **только контролем** за соблюдением муниципалитетами установленного предела общей максимальной суммы долга, в то время как во всех иных случаях данный контроль будет вступать в противоречие с политикой децентрализации и финансового новаторства, которое должно быть главной движущей силой успешной деятельности организации, занимающейся вопросами финансирования проектов развития коммунальной инфраструктуры. ■