

## **Привлечение дополнительных финансовых источников в бюджеты муниципальных образований**

**С.В. Мишина**

*В последние годы отсутствие достаточных средств в местных бюджетах побуждает местные органы самоуправления изыскивать дополнительные источники доходов. Одним из таких способов является привлечение займов. Однако главный вопрос, который решают сегодня местные администрации в поисках заемных средств, - это выбор способа заимствования: эмиссия муниципальных облигационных займов или получение коммерческого кредита.*

*В статье рассматриваются критерии оценки инвестиционной привлекательности облигационных заимствований, эмитируемых администрациями муниципальных образований, с точки зрения инвестора.*

*For the last time of sufficient funds in the local budgets makes local authorities to find additional source of income. One the means is to obtain loans. However, the main problem that is being solved now by local authorities in order to find borrowed resources is the selection of a method of borrowing (issue of municipal bond loans or obtaining of a commercial credit).*

*The articles considers estimation criteria of investment attractiveness of bond loans that are issued by municipal administrations.*

Российское муниципальное законодательство о собственности и бюджетно-финансовых средствах местного самоуправления развивается в направлении укрепления самостоятельности муниципалитетов как равноправных собственников - участников рыночных отношений.

Об этом говорит, например, введение трансфертных платежей в число их доходов, предоставление им права участия в кредитных отношениях, в том числе выпуска муниципальных займов и лотерей, получения и выдачи кредитов [1].

Вместе с тем, в Российской Федерации прослеживаются противоречивые тенденции развития материально-финансовой базы местного самоуправления. С одной стороны, материально-финансовая самостоятельность муниципальных образований обеспечивается через различные федеральные программы, выработку конкретных направлений региональной и муниципальной политики. С другой стороны, происходит ухудшение экономического положения местного самоуправления.

Между тем, Европейская хартия местного самоуправления, к которой присоединилась Российская Федерация, закрепляет право местной власти на достаточные финансовые ресурсы в рамках национальной экономической политики. Они должны быть соизмеримы с полномочиями местных властей, что является важнейшим конституционным принципом организации деятельности местного самоуправления.

Трудности управления финансово-хозяйственной сферой побуждают региональные и местные органы самоуправления изыскивать дополнительные источники доходов. Одним из таких способов является привлечение займов.

Законодательство Российской Федерации ввело институт эмиссии и обращения муниципальных ценных бумаг. В соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. №136-ФЗ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг" муниципальными ценными бумагами признаются ценные бумаги, выпущенные от имени муниципального образования [2]. Примечательна аналогичность правового статуса государственных и муниципальных ценных бумаг. Это относится к их формам и видам, а также к обязательствам по ценным бумагам и т.д.

Направления использования денежных средств, привлекаемых в результате размещения муниципальных ценных бумаг, и порядок их расходования устанавливаются федеральными законами, законами субъектов Федерации и решениями представительных органов местного самоуправления.

Исполнение обязательств муниципальных образований по ценным бумагам осуществляется в соответствии с условиями их выпуска за счет средств муниципальной казны по решению о бюджете на определенный финансовый год. Эмитентом ценных бумаг муниципального образования выступает исполнительный орган местного самоуправления, осуществляющий указанные функции в порядке, установленном законодательством Российской Федерации и уставом муниципального образования.

Муниципальные ценные бумаги могут быть выпущены в виде облигаций или иных ценных бумаг, относящихся к эмиссионным ценным бумагам в соответствии с Федеральным законом "О рынке ценных бумаг", удостоверяющих право их владельца на получение от эмитента денежных средств или в зависимости от условий эмиссии этих ценных бумаг иного имущества, установленных процентов от номинальной стоимости либо иных имущественных прав в сроки, предусмотренные условиями указанной эмиссии [3]. Этот Закон значительно расширяет рыночные возможности местного самоуправления при решении вопросов местного значения.

Актуальность обсуждения темы привлекательности облигационных займов муниципальных образований связана с возникающими в настоящее время предпосылками:

- увеличения интереса к данному виду заимствований со стороны муниципальных образований, связанного с получением ряда преимуществ (см. ниже);

- ростом привлекательности этого вида долговых инструментов среди инвесторов (инвестиционные компании, страховые компании, кредитные организации, пенсионные фонды, частные инвесторы) в связи с выгодным соотношением доходность - кредитный риск и появлением на рынке значительных объемов данного вида заимствований;

- как результат возникновения вышеописанных тенденций - увеличение конкуренции среди размещаемых и обращающихся на рынке облигационных выпусков в отношении стоимости заимствований и, как следствие, - улучшение процедуры размещения, качества взаимоотношений эмитента с организатором, андеррайтерами и инвесторами, а также уровня подготовки так называемых вспомогательных продуктов (информационные меморандумы, desk-notes,

аналитические обзоры по тематике, презентационные мероприятия).

С точки зрения администрации муниципального образования - эмитента, облигационные займы обладают рядом преимуществ по отношению к другим источникам заемных средств. Долговые обязательства в виде ценных бумаг позволяют:

- снизить стоимость фондирования инвестиционных и социальных программ, стоимость финансирования источников покрытия дефицита бюджета, рефинансирования существующей задолженности по кредитам и займам;
- направлять дополнительные средства от размещения на цели средне- и долгосрочного инвестирования;
- обеспечить достаточный промежуток времени для изыскания средств бюджета для своевременного погашения существующей задолженности;
- использовать заемные средства в течение всего срока обращения выпуска без привлечения новых источников;
- диверсифицировать структуру долговых обязательств и расширить ее по длительности;
- риск уменьшения процентных ставок на денежном рынке за 3-5 лет компенсируется возможностью точного прогнозирования денежных потоков субъекта и отсутствием необходимости привлечения новых ресурсов.

За последние годы активность на рынке субфедеральных и муниципальных облигаций возросла в несколько раз.

Видимые преимущества облигационных займов и рост фондового рынка в целом привели к тому, что сегодня им пользуются следующие городские округа и муниципальные районы: города Ангарск, Астрахань, Балашиха, Барнаул, Брянск, Волгоград, Екатеринбург, Казань, Красноярск, Липецк, Магадан, Новосибирск, Новочебоксарск, Пермь, Томск, Уфа, Чебоксары, Ярославль, а также Клинский, Ногинский, Одинцовский районы и города Орехово-Зуево, Электросталь Московской области.

В настоящее время на фондовом рынке обращается 21 муниципальный облигационный заем 14 эмитентов на сумму более 10 млрд рублей [4].

Таким образом, рынок развивается, растут и объемы средств, привлекаемых органами власти - эмитентами с рынка.

В ближайшее время, на наш взгляд, ожидается продолжение тенденции выхода новых эмитентов на публичный рынок, появление новых муниципальных образований (городов, районов) - эмитентов облигаций. Эта тенденция вызвана, в первую очередь, необходимостью привлечения ресурсов для обновления инфраструктуры ЖКХ, промышленности, транспорта, туризма и др., забота о которых в связи с последними изменениями в бюджетном законодательстве все в большей степени ложится на плечи администраций муниципалитетов.

Приведу такой пример. Известно, что во многих регионах России сохраняется острая нехватка недорогих гостиниц, хотя, по расчетам, такие проекты, даже на условиях банковского кредита, могут окупаться за 5-7 лет. Вместе с тем, практически нет случаев, когда местные власти по своей инициативе взяли бы за реализацию таких проектов.

Туризм в настоящее время составляет одну из важнейших статей дохода во многих странах мира, это мощная индустрия, включающая в себя разнообразные формы динамично развивающегося предпринимательства.

Во многих странах туризм играет значительную роль в формировании валового внутреннего продукта, активизации внешнеторгового баланса, создании дополнительных рабочих мест и обеспечении занятости населения. Он оказывает огромное влияние на такие ключевые отрасли экономики, как транспорт и связь, строительство, сельское хозяйство, производство товаров народного потребления и другие, т.е. выступает своеобразным стабилизатором социально-экономического развития. По данным Всемирной туристской организации (ВТО), доходы от туризма в последнее десятилетие превысили доходы от торговли нефтью и оружием.

Значительно развит этот сектор экономики и в Балтийском регионе. Расположенные здесь государства относятся к числу стран с хорошо развитым внутренним туризмом. Развитый туризм благодаря большому потоку приезжих обеспечивает региону, прежде всего, денежный доход, поступающий извне, и дополнительный товарооборот.

Калининградская область – самый маленький субъект Российской Федерации, с территорией 15,1 тыс. км<sup>2</sup> и максимальной протяженностью с востока на запад 195 км, с севера на юг - 110 км.

Курортная зона на сотню километров простирается по берегу калининградского побережья, гостеприимно раскрывая двери своих сказочных городов и поселков. Самые известные из них – Светлогорск, Зеленоградск, Отрадное, Пионерский, Янтарный, национальный парк "Куршская коса".

В области действует режим Особой экономической зоны, установлен льготный режим инвестиций и предпринимательской деятельности, в том числе внешнеэкономической, действует льготный налоговый режим. Это активно привлекает деловых людей к сотрудничеству в сфере туризма. Регион становится экспериментальным центром, где моделируются обновлённая структура экономики и осуществляются самые различные инвестиционные программы.

Туристический комплекс Калининградской области получил дополнительные стимулы для своего поступательного развития начиная с 1991 года в связи с открытием региона для посещения иностранных граждан, а также привлекательностью балтийского побережья для российских туристов в связи с нестабильной общественно-политической ситуацией в прибрежных регионах Черного моря. Все это дало основание для превращения Калининградской области в многофункциональную туристическую зону, ориентированную на широкий спектр потребностей зарубежных и российских гостей.

Преимущества туристического комплекса Калининградской области определяются многими факторами, в том числе:

– высоким историко-культурным потенциалом, связанным с сохранившимися на территории города памятниками истории и архитектуры, фортификационными сооружениями, объектами садово-паркового искусства, имеющими высокую культурно-историческую ценность;

– выгодным географическим расположением города и наличием развитой транспортной инфраструктуры, при этом главным элементом является морской порт, что открывает широкие возможности для сочетания сухопутного туризма с международными водными маршрутами, как морскими, так и речными.

Подтверждением перспективности развития туризма в Калининградской области может служить статистика въездного туризма. Так, число туристических поездок характеризуется стабильным увеличением со 164300 (1997 г.) до 356400 (2006 г.) со среднегодовыми темпами роста 10,7%. Большую часть приезжих (77%) составляют российские туристы и 23% - это иностранные туристы [5].

Основными зарубежными странами, поставляющими туристов в регион, являются Германия, Литва, Польша, Белоруссия, Скандинавские страны. Продолжает расти деловой туризм (38% от всего количества туристов), включающий бизнес-поездки, проведение общероссийских и международных конференций, а также всевозможных семинаров. Доля организованных туристов составляет 57%.

Для размещения все возрастающего потока туристов в Калининградской области имеются 91 гостиница и гостевые дома, 30 санаториев и пансионатов, 40 турбаз и баз отдыха, 67 объектов сельского туризма и 25 детских лагерей. Только в городе Калининграде есть 31 гостиница и гостевые дома с общим числом номеров 1175, количеством мест – около 1670, причем количество мест увеличилось почти в 2,5 раза только за последние 5 лет. Кроме того, достаточно развит сектор краткосрочного предложения частного жилья (от отдельных комнат до особняков).

В расчете на душу населения обеспеченность гостиничными номерами составляет 2,5 номера на 1000 человек, или 3,8 места на 1000 человек. Аналогичные показатели по Москве в 2007 г. составили 4 номера или 7 мест на 1000 жителей. Сравнение показывает, что Калининград уступает столице по обеспеченности гостиницами, но превышает среднероссийские показатели - 3,6 мест на 1000 городских жителей. Наполняемость удобно расположенных в Калининграде гостиниц составляет 50-60% в межсезонье и 100% в сезон - с мая по октябрь.

В связи со сменой предпочтений, произошедших в последнее десятилетие, от массового (группового) к индивидуальному туризму, актуальным является смещение акцента от развития только многоместных гостиниц к созданию небольших, уютных гостиниц и гостевых домов. Создание маломестных гостиниц семейного типа способно не только удовлетворить современный спрос туристов, но и обеспечить новые рабочие места.

Калининградская область первой в России стала осваивать популярный и распространенный в мире сельский туризм. Сегодня в области более 60 усадеб, готовых принять туристов в любое время года: большие и маленькие, по-европейски благоустроенные и патриархально-уютные.

По итогам 2007 г. гостиничный комплекс города принес доходов около 54,6 млн руб., что составило 0,17% от общего объема налоговых платежей в бюджетную систему Российской Федерации [6].

Вместе с тем, учитывая динамику развития туризма в приграничных странах, таких как Литва, Польша, Скандинавские страны, процесс привлечения инвестиций в крупные туристские проекты Калининградской области можно назвать вялотекущим. Тем не менее, в результате превышения спроса над предложением услуг по размещению туристов в последние годы несколько повысилась ликвидность инвестиций в строительство гостиниц. Новые объекты размещения, предлагающие адекватное соотношение цены и качества, продаются практически "с колёс". И работу в этом направлении следует продолжить, поскольку региону, претендующему на принадлежность к туристским территориям, повсеместно не хватает гостиниц туркласса. Строящиеся частные отели не могут решить проблему организованных групп туристов. Оптимальный размер тургостиниц – кратный числу мест в автобусе. При этом небольшие отели, вместимостью 90 мест легче загрузить в период низкого спроса. В Калининграде также необходимо строительство гостиницы на 300-400 номеров.

Для Калининградской области туризм является высокоперспективным направлением деятельности, т.к. данная отрасль экономики способствует созданию новых рабочих мест, росту налогового потенциала территории, созданию новых экономических импульсов, в связи с чем муниципальные власти стараются всемерно содействовать развитию этой сферы. Вместе с тем, местные органы самоуправления не имеют достаточных финансовых средств, позволяющих обеспечить в полном объеме мероприятия, связанные с продвижением территории на внутреннем и международных рынках. Наличие системного источника финансирования позволит более эффективно развивать деятельность муниципалитета в сфере туризма. Привлечение накоплений населения через организацию выпуска муниципальных облигационных займов может стать таким источником.

Эффективность заимствований обеспечивается контролем со стороны администрации, правильным выбором размеров, сроков и объектов инвестирования, согласованностью действий всех участников процессов эмиссии и управления займами.

Эмиссионные ценные бумаги обладают рядом преимуществ по сравнению с другими видами долговых обязательств. Можно выделить семь основных критериев привлекательности участия в размещении, обращении облигационных займов муниципальных образований и инвестировании средств в этот вид обязательств.

1. Соотношение доходности и величина кредитного риска эмитента является основным критерием при выборе объекта вложения денежных средств среди обращающихся облигационных займов.

Пожалуй, наиболее значимым мотивом для привлечения заемных средств для администрации муниципального образования является стоимость этого вида финансирования.

Одним из основных факторов для инвестиционной компании при принятии решения об участии в обращении выпуска помимо доходности является уровень кредитного риска. При формировании этого показателя важное

значение имеет информация, поступающая потенциальным инвесторам для составления аналитического заключения. На ее основе формируется мнение о кредитном качестве выпуска, что непосредственно влияет на величину установленного лимита. А ведь чем больше принято решений об участии, тем выгоднее будут условия размещения и дешевле ресурсы.

Оценка кредитного риска аналитическими структурами компаний-инвесторов проводится по методикам, основанным на группах демографических, социально-экономических, финансовых показателей. С точки зрения потенциального инвестора, существенными критериями по установлению величины кредитного риска являются следующие группы аналитических показателей: 1) территориально-демографические показатели; 2) социально-экономические показатели; 3) показатели развития экономики; 4) показатели исполнения бюджета; 5) показатели исполнения обязательств (кредитная история); 6) показатели долговой нагрузки.

В таблице приводятся основные группы индикаторов, применяющихся в аналитической практике АКБ "СОЮЗ" (ОАО) для оценки кредитного риска на эмитента - муниципальное образование.

**Базовая структура информации, оцениваемой при принятии решения об установлении величины кредитного риска на эмитента - муниципальное образование [7]**

<b>Территориально-демографические показатели</b>	<b>Экономические показатели</b>	<b>Система управления финансами</b>	<b>Бюджет</b>	<b>Государственный (муниципальный) долг</b>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
Площадь территории и хозяйственная структура земель	Социально-экономические показатели (уровень жизни населения)	Финансовое состояние предприятий	Доходная часть	Показатели долговой нагрузки
Возрастно-половая структура населения	Структура экономики (ВРП, промышленность, другие отрасли экономики, концентрация занятости)	Кредиторская задолженность	Собственные источники	Структура долга

1	2	3	4	5
Динамика численности населения	Участие во внешнеэкономической деятельности	Стабильность системы	Безвозмездные поступления	Качество обслуживания долга
Плотность населения	Развитие малого предпринимательства	Политическая ситуация	Расходная часть	Кредитная история
	Перспективы экономического роста	Бюджетная и инвестиционная политика администрации	Параметры исполнения бюджета	
		Финансовая гибкость		
<b>Инвестиции</b>	<b>Рейтинги и имидж эмитента</b>			

2. Ликвидность выпусков, находящихся в обращении. Этот критерий учитывается только в случае, когда бумаги приобретаются покупателями с целью проведения спекулятивных операций, т.е. для проведения сделок купли-продажи в период обращения облигационного выпуска, а не для инвестиционных целей.

В случае, если администрация муниципального образования эмитировала публичные займы ранее, привлекательность займа прямо пропорциональна ликвидности займов, находящихся и/или бывших в обращении.

3. Объем выпусков. Этот критерий оценки привлекательности применяется только в случае, когда бумаги приобретаются покупателями со спекулятивной целью. Чем больше объем займа, планируемого к выпуску, тем больше потенциальное число участников размещения и обращения, что положительно влияет на ликвидность займа.

4. Информационная открытость эмитента. Этот критерий предусматривает ряд мероприятий, обеспечивающих максимально позитивное отношение со стороны потенциальных инвесторов к эмитенту и его облигационному выпуску за счет следующих факторов:

- выбор момента времени, в который производится раскрытие информации эмитентом;
- работа, проводимая эмитентом (и/или организатором) по поддержанию в источниках, доступных для инвестора, массива сведений, достаточных для принятия инвестиционного решения;
- оптимальное содержание информации, передаваемой эмитенту (и/или организатором) для ознакомления инвестору, и форма ее представления;
- лояльность органов управления эмитента к публичному раскрытию сведений о нем, а также адекватное понимание ими величины последствий от их раскрытия;
- возможность свободного и удобного доступа участников рынка к источникам информации;
- раскрытие максимально полного объема данных, имеющихся в распоряжении эмитента и/или организатора, отвечающих критерию конфиденциальности;

– проведение политики взаимодействия и интерактивного контакта эмитента и его представителей с инвесторами и организатором.

5. Политическая ситуация на территории муниципального образования, субъекта РФ и в стране в целом. Учитывается опыт главы администрации и руководящего состава, качество управления, характер взаимоотношений администрации с другими уровнями власти, отношения с реальным сектором экономики и др.

6. Кредитная история эмитента включает в себя практический опыт муниципального образования в размещении облигационных займов, качество управления долгом, формирование структуры долговых обязательств, опыт управления денежными потоками в трудных ситуациях.

7. Имидж организатора. Не столь значительную, хотя и весьма ощутимую роль в определении привлекательности облигационного выпуска муниципального образования может оказывать практический опыт размещений на рынке, рейтинги и имидж организации - организатора (генерального агента) размещения выпуска.

Наличие положительного имиджа организатора подразумевает успешный опыт размещения облигационных заимствований других эмитентов, продуктивного формирования синдиката андеррайтеров по займам клиентов, эффективное выполнение функций маркет-мейкера, качество информационной поддержки и др.

Подводя итоги, хотелось бы акцентировать внимание на том, что эмиссионные ценные бумаги обладают рядом преимуществ по сравнению с бюджетными ссудами и кредитами кредитных организаций.

## **Литература**

1. Федеральный закон от 6.10.2003 г. №131-ФЗ "Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации", гл. 8.

2. Федеральный закон от 29.07.98 г. №136-ФЗ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг", ст. 2.

3. Федеральный закон от 29.07.98 г. "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг", ст. 3.

4. Сайт Министерства финансов.

5. Сайт Правительства Калининградской области.

6. Отчет о поступлении налоговых платежей в бюджетную систему РФ по основным видам экономической деятельности за 2007 год.

7. Платоненко Е. Привлекательность публичного облигационного займа [Текст] //Муниципальная власть.- 2006. - №1. - С. 71.