



Рынок муниципальных и субфедеральных заимствований в 2002 г.

Артем Шадрин
советник первого заместителя министра финансов РФ

СОСТОЯНИЕ РЫНКА

Рынок субфедеральных и муниципальных заимствований состоит из двух основных секторов: банковских кредитов и долговых ценных бумаг (облигаций). Начав свое формирование еще в 1992 г., рынок субфедеральных и муниципальных заимствований достиг своего максимума в 1997 г. и после кризиса 1998 г., вызвавшего десятки дефолтов территориальных органов власти, значительно сузился (табл. 1).

Объем внутреннего рынка муниципальных и субфедеральных ценных бумаг по состоянию на 1 ноября 2002 г. оценивался в 32,1 млрд руб., составляя 15% от объема внутреннего рынка государственных ценных бумаг и 1/3 от объема рынка корпоративных облигаций.

Вложения коммерческих банков в ценные бумаги городов и регионов составили на эту дату 17,0 млрд руб., или около 53% от размеров рынка, объем выданных кредитов субфедеральным и муниципальным органам власти — 29,5 млрд руб. Суммарное финансирование коммерческими банками территориальных органов власти составило, таким образом, 46,5 млрд руб., или менее 1,2% в структуре банковских активов.

Месячный биржевой оборот субфедеральных и муниципальных ценных бумаг к ноябрю 2002 г. составил 6,2 млрд руб. Спрэд к доход-

ности государственных ценных бумаг со стороны субфедеральных и муниципальных облигаций в IV кв. колебался в пределах 1—4%, составляя в среднем 13—18% годовых, что с учетом темпов инфляции означало крайне низкую реальную процентную ставку.

Рост объемов инвестиций на финансовые рынки со стороны пенсионных фондов, ожидаемый в результате реализации пенсионной реформы, создает **предпосылки для значительного повышения спроса на региональные и муниципальные ценные бумаги**. На это также влияет тенденция к повышению международного кредитного рейтинга Российской Федерации, отдельных регионов и городов. В этих условиях важнейшим вопросом становится способность территориальных органов власти эффективно воспользоваться привлекаемыми ресурсами.

ДИНАМИКА РАЗВИТИЯ РЫНКА

По итогам 2002 г. консолидированный региональный бюджет был сведен с дефицитом, составившим 44,1 млрд руб., т.е. 2,7% от его расходной части, или 0,4% ВВП. Бюджеты субъектов Федерации были сведены с дефицитом в 36881,038 млн руб. (3,0% от расходной части), бюджеты муниципальных образований — с дефицитом 20478,612 млн руб. (2,8% от расходной части)¹.

Дефицит консолидированного бюджета регионов возник в России впервые с 1999 г., его профицит в 2001 г. составлял 0,02% ВВП, а в 2000 г. — 0,49% ВВП. Приблизительно равный вклад в изменение дефицита бюджета внесли увеличение ссуд, предоставляемых вышестоящими бюджетами, и рост чистых заимствований по выпускам ценных бумаг и по кредитам коммерческих банков (см. табл. 1).

По сравнению с 2001 г. отношение дефицита муниципальных бюджетов к их расходной части увеличилось лишь на 0,18%. Возникновение дефицита консолидированного регионального бюджета объясняется исключительно **изменением бюджетной политики субъектов Федерации**: профицит в размере 0,98% расходной части бюджетов регионов сменился дефицитом в 3,02% расходной части (табл. 2).

В 2002 г. в 26 субъектах РФ консолидированный региональный бюджет был исполнен с профицитом, суммарный объем которого составил 10,98 млрд руб., или 2,29% от расходов соответствующих бюджетов. Медианный² уровень бюджетного профицита составил 1,6% к расходам соответствующего бюджета. Наибольшее отношение профицита к расходам бюджета было достигнуто в Липецкой области — 11,9%.

Более 81,5% суммарного профицита обеспечили 8 субъектов Феде-

¹ Величина дефицита консолидированного регионального бюджета не равна сумме дефицитов бюджетов регионов и муниципальных образований, поскольку в него не включался объем ссуд регионов муниципальным образованиям, учитывающийся как дефицит муниципальных бюджетов, но не входящих в состав дефицита консолидированного регионального бюджета.

² Средний по выборке.

Таблица 1. Чистые заимствования региональных и местных бюджетов, % к ВВП

Показатель	1995 г.	1996 г.	1997 г.	Январь—август 1998 г.	Январь—декабрь 1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.
Заимствования субфедеральных и местных органов власти	0,38	0,87	1,43	0,71	0,33	0,15	-0,29	-0,04	0,47
В том числе:									
возвратные ссуды из бюджетов других уровней	0,07	0,23	0,66	0,05	-0,09	-0,11	-0,03	0,04	0,12
субфедеральные (муниципальные) облигации	н. д.	0,16	0,22	0,08	-0,01	-0,05	-0,27	-0,07	0,16
прочие заимствования	0,31	0,48	0,55	0,58	0,43	0,31	0,01	-0,02	0,19
Уменьшение остатков бюджетных счетов	—	0,03	-0,18	0,09	0,02	-0,19	-0,30	-0,05	-0,04
Финансирование дефицита за счет заимствований и сокращения остатков бюджетных счетов	0,38	0,90	1,25	0,80	0,35	-0,04	-0,59	-0,09	0,43

Источник: Расчеты ИЭПП на основе данных Минфина РФ.

Таблица 2. Отношение профицита (дефицита) территориальных бюджетов к величине их расходной части, %

Год	Консолидированный региональный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты
2002 г.	-2,67	-3,02	-2,81
2001 г.	0,12	0,98	-2,63
2000 г.	3,41	3,95	-1,41

Источник: Расчеты ИЭПП на основе данных Минфина РФ.

рации: Ямало-Ненецкий АО — 21,2% суммарного профицита, или 2,3 млрд руб., Краснодарский край — 11,8%, Липецкая область — 11,6%, Санкт-Петербург — 9,7%, Ленинградская область — 7,5%, Чукотский АО — 7,5%, Челябинская область — 6,3%, Тюменская область — 6,1%.

С дефицитом был сведен консолидированный региональный бюджет 63 субъектов Федерации. Суммарный объем бюджетного дефицита в этих регионах составил 55,1 млрд руб., или 3,78% от величины расходной части их бюджетов (табл. 3).

Медианное значение бюджетного дефицита составило 2,1% расходной части бюджета. Наибольший уровень дефицита наблюдался в Эвенкийском АО — 30,6% от расходной части (был профинансирован за счет банковских кредитов), в Сахалинской области — 11,5%, Ненецком АО — 8,4%, Воронежской области — 7,5%, Москве — 7,4% и Республике Коми — 6,1%.

Более 61% суммарного дефицита было обеспечено 4 субъектами Федерации: Москвой — 40,6% сум-

марного дефицита, или 22,4 млрд руб., Ханты-Мансийским АО — 9,5%, Московской областью — 6,1%, Красноярским краем — 5%. Таким образом, именно политика управления долгом Москвы продолжала оказывать наиболее существенное влияние на итоговую картину сбалансированности консолидированного бюджета регионов в целом по стране. В 2001 г. Москва, сведя бюджет с профицитом в 8,9 млрд руб., обеспечила более 44% суммарного профицита бюджета регионов России.

Изменение структуры накопленного долга

Величина накопленного долга консолидированного бюджета регионов увеличилась в 2002 г. на 51,1 млрд руб., или на 0,47% ВВП. Практически весь объем увеличения долга был обеспечен ростом внутренней задолженности (на 55322,7 млн руб.). Внешняя задолженность региональных консолидированных бюджетов сократилась на 4266,5 млн руб.

При росте задолженности по внутренним ценным бумагам на 17,7 млрд руб. задолженность по ссудам из федерального бюджета увеличилась на 12,8 млрд руб., по прочим заимствованиям, включая банковские кредиты, — на 20,1 млрд руб.

Значительный рост задолженности территориальных органов власти был стимулирован низким уровнем процентных ставок, а также снижением кредитных рисков. Благоприятная конъюнктура, с одной стороны, позволяет увеличивать объем потенциально эффективных инвестиций в модернизацию объектов общественной инфраструктуры, с другой — создает очевидные риски консервации неэффективной структуры бюджетных расходов в сочетании с финансированием заведомо низкорезультативных инвестиционных проектов, реализуемых вследствие корыстной заинтересованности представителей территориальных органов власти.

Расходы

В 2002 г. общая величина процентных расходов территориальных бюджетов составила 178,9 млрд руб., расходы на обслуживание долга — 14,15 млрд руб., или соответственно 9,45 и 0,75% от величины доходной части консолидированного бюджета регионов. В Эвенкийском АО расходы на обслуживание долга достигли уг-

Таблица 3. Исполнение консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации в 2002 г., %

Субъект РФ	Доходы бюджета, тыс. руб.	Профицит (дефицит) бюджета, тыс. руб.	Профицит (дефицит) к доходам	Привлеченные заемные средства к доходам	Чистое заимствование к доходам	Процентные расходы к доходам	Остатки на бюджетных счетах к доходам	Чистые заимствования к профициту
Центральный ФО								
Всего	532976664	-28389077	-5,33	12,88	5,33	8,68	4,60	-100
В том числе:								
Московская область	71285558	-3355974	-4,71	30,55	9,14	22,56	5,58	-194,2
Москва	281781422	-22392245	-7,95	11,82	6,23	7,20	5,64	-78,4
Северо-Западный ФО								
Всего	182456930	-754726	-0,41	12,75	1,13	12,95	3,63	-273,9
В том числе:								
Ленинградская область	18985134	818993	4,31	3,11	-2,6	7,00	5,85	-60,3
Санкт-Петербург	67026698	1061370	1,58	18,70	-1,06	22,15	5,27	-66,9
Южный ФО								
Всего	196457650	258842	0,13	5,86	1,52	4,64	3,57	1155,90
В том числе:								
Краснодарский край	50349054	1300936	2,58	5,41	1,38	4,14	5,10	53,50
Ростовская область	34776622	105823	0,30	3,03	0,39	2,98	2,31	127,10
Приволжский ФО								
Всего	314794248	-4322466	-1,37	5,95	1,39	4,96	3,08	-101,5
В том числе:								
Республика Башкортостан	44909825	-514003	-1,14	3,98	1,50	3,07	5,36	-131,1
Республика Татарстан	62499716	-187083	-0,3	3,72	-0,61	4,44	1,95	204,70
Уральский ФО								
Всего	276304877	-1967305	-0,71	4,84	-0,38	5,58	3,07	53,60
В том числе:								
Ханты-Мансийский автономный округ	116500471	-5229815	-4,49	4,44	1,41	3,18	2,87	-31,5
Ямало-Ненецкий автономный округ	51246923	2326058	4,54	12,51	-3,84	17,05	2,92	-84,5
Сибирский ФО								
Всего	245839606	-6705523	-2,73	28,00	4,61	24,42	2,05	-169,1
В том числе:								
Красноярский край	45649093	-2756977	-6,04	19,63	8,01	12,29	2,29	-132,6
Кемеровская область	34067810	-155646	-0,46	5,99	0,32	5,72	2,75	-70,6
Дальневосточный ФО								
Всего	143824232	-2236206	-1,55	7,96	2,04	6,11	2,58	-131
В том числе:								
Республика Саха (Якутия)	35634038	-1332367	-3,74	10,10	3,07	7,24	2,45	-82
Приморский край	26357485	82564	0,31	7,27	0,78	6,67	1,41	248,30
Итого ФО	1892654207	-44116461	-2,33	11,40	2,70	9,45	3,44	-115,7

Источник: Расчеты ИЭПП на основе данных Минфина РФ.

Примечание. Отдельно выделены регионы с наибольшими доходами бюджета.

Таблица 4. Структура внутренних заимствований субнациональных бюджетов в 2002 г., %

Показатель	2002 г.			2001 г.		
	Региональный консолидированный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты	Региональный консолидированный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты
Всего, млн руб.	211135,20	154077,40	101206,30	100803,9	77432,0	54113,20
Эмиссия ценных бумаг	13,8	18,3	1,0	15,0	18,4	1,7
Бюджетные ссуды	11,9	16,7	43,1	15,6	20,5	56,5
Иные заимствования	74,2	65,0	56,0	69,4	61,1	41,8

Источник: Расчеты ИЭПП на основе данных Минфина РФ.

рожающей величины в 30,05% от объема совокупных доходных поступлений консолидированного бюджета (включая трансферты). Во всех остальных регионах расходы на обслуживание долга не превышали 3% от величины бюджетных доходов.

Структура заимствований

Общий объем заимствований консолидированного бюджета регионов составил в 2002 г. 215,8 млрд руб., из них внешних — 4,7 млрд руб. (2,2% от общей суммы заимствований): Санкт-Петербург получил 4,674 млрд руб., Калининградская область — 2,4 млн руб. Суммарный объем внутренних заимствований регионов и муниципалитетов равнялся 211,1 млрд руб. Крупнейшими заемщиками стали: Новосибирская обл. — 37,3 млрд руб., Москва — 33,3 млрд руб., Московская область — 21,8 млрд руб., Санкт-Петербург — 12,5 млрд руб., Красноярский край — 9,0 млрд руб.

Наибольшее отношение чистых заимствований к доходам бюджета продемонстрировали регионы с ярко выраженным дефицитом бюджета: Эвенкийский АО, где объем чистых заимствований был сопоставим с размером доходной части бюджета (включая трансферты) — 85,8%, а также Корякский АО — 12,1%, Новосибирская область — 10,7%, Республика Бурятия — 9,1%.

Крупнейшими чистыми заемщиками стали: Москва — 17,5 млрд руб., Московская область — 6,5 млрд руб., Краснодарский край — 3,7 млрд руб., Новосибирская область — 2,8 млрд руб., Эвенкийский АО — 2,0 млрд руб., Ханты-Мансийский АО — 1,6 млрд руб., Республика Коми — 1,5 млрд руб., Воронежская область — 1,4 млрд руб., Республика Саха (Якутия) — 1,0 млрд руб.

Сократить накопленный долг в наибольшем размере смогли: Ямало-Ненецкий АО — на 2,0 млрд руб., Санкт-Петербург — на 0,7 млрд руб., Тюменская область — на 0,5 млрд руб., Ленинградская область — на 0,5 млрд руб., Татарстан — на 0,4 млрд руб., а также в меньших объемах — Ярославская, Ивановская, Вологодская, Псковская, Пен-

зенская, Саратовская, Свердловская и Челябинская области, Алтайский край, Республика Алтай, Еврейская АО и Коми-Пермяцкий АО.

В общем объеме внутренних заимствований консолидированного бюджета регионов на эмиссию ценных бумаг пришлось 13,8%, на ссуды из федерального бюджета — 11,9%, на прочие заимствования, в первую очередь банковские кредиты, — 74,2% (табл. 4).

В течение 2002 г. суммарные остатki средств на бюджетных счетах региональных и местных бюджетов увеличились в номинальном выражении только на 5,1 млрд руб. (рост на 8,5%), что означает снижение в реальном выражении почти на 7%. Это объясняется как общим повышением напряженности территориальных бюджетов, связанным с ростом расходов по заработной плате в бюджетной сфере, так и повышением качества управления финансовыми ресурсами, сопряженным с

переходом на казначейскую систему исполнения бюджета.

Внутренние облигационные займы

В 2002 г. были зарегистрированы облигационные займы 20 субъектов Федерации и 5 муниципальных образований (по сравнению с 10 региональными и 3 муниципальными займами в 2001 г.) (табл. 5, 8).

При увеличении объемов размещения муниципальных и субфедеральных ценных бумаг почти вдвое — до 29,1 млрд руб. в 2002 г. по сравнению с 15,1 млрд руб. в 2001 г. — доля ценных бумаг в суммарном объеме внутренних заимствований городов и регионов сократилась с 15,0 до 13,8% (табл. 6).

При этом обращает на себя внимание отрицательный баланс между количеством эмитентов, увеличивающих свой долг, оформленный в виде ценных бумаг, и регионов, такую задолженность сокращающих. Лишь

Таблица 5. Размещение субфедеральных и муниципальных ценных бумаг в 2002 г.

Субъект Федерации	Объем эмиссии, млн. руб.	Объем эмиссии к общему объему внутренних заимствований, %	Доля в общем объеме эмиссии, %
Белгородская область	300,0	50,0	1,0
Воронежская область	2,0	0,1	0
Костромская область	3,4	0,6	0
Курская область	95,5	22,2	0,3
Московская область	2705,1	12,6	9,3
Тверская область	532,6	33,9	1,8
Москва	11847,8	35,6	40,7
Республика Карелия	178,7	16,6	0,6
Республика Коми	836,6	19,3	2,9
Архангельская область	15,0	6,7	0,1
Мурманская область	250,0	13,6	0,9
Санкт-Петербург	7858,8	62,7	27,0
Ставропольский край	4,8	0,3	0
Волгоградская область	317,1	14,0	1,1
Республика Башкортостан	1270,3	100,0	4,4
Республика Марий Эл	7,9	1,5	0
Чувашская Республика	254,0	54,7	0,9
Нижегородская область	200,0	4,6	0,7
Свердловская область	92,5	10,7	0,3
Ханты-Мансийский автономный округ	1331,5	25,7	4,6
Ямало-Ненецкий автономный округ	206,8	6,3	0,7
Иркутская область	257,2	13,7	0,9
Томская область	30,2	1,0	0,1
Республика Саха (Якутия)	450,9	13,0	1,5
Сахалинская область	100,0	7,8	0,3
Итого	29141,8	13,8	100

Источник: Расчеты ИЭПП по данным Минфина РФ.

Таблица 6. Объем выпуска субфедеральных и муниципальных ценных бумаг, % к ВВП

Показатель	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.
Выпуск	0,63	0,77	0,47	0,31	0,19	0,17	0,27
Погашение	0,47	0,56	0,48	0,36	0,46	0,23	0,10
Чистое финансирование	0,16	0,22	-0,01	-0,05	-0,27	-0,07	0,16*

* Размер чистого финансирования не равен разнице между выпуском и погашением из-за ошибки округления.
Источник: Расчеты ИЭПП по данным Минфина РФ.

в 16 субъектах Федерации эмитенты смогли привлечь через рынок субфедеральных и муниципальных ценных бумаг объем средств, превышающий номинальную стоимость погашаемых в этом году облигаций.

Среди них: Москва — величина заимствований за вычетом расходов на погашение долга по ценным бумагам составила 8,6 млрд руб., Московская область — 2,7 млрд руб., Санкт-Петербург — 2,5 млрд руб., Ханты-Мансийский АО — 1,3 млрд руб., Республика Коми — 0,8 млрд руб., Тверская область — 0,5 млрд руб., Республика Саха (Якутия) — 0,4 млрд руб., Мурманская область — 0,3 млрд руб., Белгородская область — 0,3 млрд руб. и др.

В то же время сокращение объема задолженности, оформленной в виде ценных бумаг, наблюдалось в 28 регионах, в том числе в Омской области — на 0,2 млрд руб., в Волгоградской области — на 0,1 млрд руб., в Новосибирской области — на 0,1 млрд руб. Несмотря на хороший потенциал увеличения объема рынка субфедеральных и муниципальных облигаций, связанный с общим ростом заимствований городов и регионов, его развитие сдерживает сравнительно высокий уровень транзакционных издержек, связанных с осуществлением первичного размещения ценных бумаг. В результате **территориями предпочтение отдается банковским займам**, а 2/3 объема рынка приходится на Москву и Санкт-Петербург.

На этом фоне продолжается снижение доли ценных бумаг, размещаемых муниципалитетами, в общем объеме эмиссий территориальных органов власти. Так, в 2001 г. по сравнению с 2000 г. доля муниципальных облигаций сократилась

почти 4 раза — с 22,6 до 5,9% от общего объема эмиссии субфедеральных и муниципальных ценных бумаг, в 2002 г. — почти в 2 раза и составила лишь 3,3% (табл. 7).

За последние 4 года **инструменты рынка ценных бумаг для привлечения заимствований использовали 25 субъектов Федерации и 10 городов**. На протяжении посткризисного периода ежегодно облигации эмитировали Москва, Санкт-Петербург, Республика Чувашская республика, Волгоградская область и Волгоград, 3 последних года — Томская область, Республика Коми и Екатеринбург (табл. 8).

В декабре 2002 г. агентством *Standard & Poor's* рейтинги Москвы и Санкт-Петербурга были повышены практически одновременно с рейтингом Российской Федерации до уровня *BB* и, таким образом, по-прежнему соответствуют страновому, превысив предкризисный уровень 1997 г. (*BB-*) (табл. 9).

Следует отметить, что с февраля по декабрь 2002 г. суверенный рей-

тинг, как и рейтинг Москвы и Санкт-Петербурга, увеличился сразу на две ступени (с уровня *B+*), и теперь лишь две позиции остаются до достижения рейтинга инвестиционного уровня (*BBB-*), который открывает возможности для привлечения средств крупнейших зарубежных институциональных инвесторов.

Несмотря на относительно высокий рейтинг некоторых субъектов Федерации, **до сих пор не решены вопросы урегулирования просроченной задолженности по некоторым ранее выпущенным субфедеральным ценным бумагам**. Так, по данным Депозитария РОСБАНКа на 1 ноября 2002 г., 19 субъектов Федерации даже не начали расплачиваться по 3-му траншу «сельских» облигаций³, срок погашения которых наступил еще в 2000—2001 гг. Еще целый ряд регионов погасили эмитированные «сельские» облигации лишь частично.

Субъекты Федерации, не приступившие к погашению номинальной стоимости 3-го транша «сельских»

Таблица 7. Объемы чистых заимствований на рынке внутренних субфедеральных и муниципальных ценных бумаг, тыс. руб.

Показатель	Консолидированный региональный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты
Чистые заимствования:			
2002 г.	17 696 530	17 153 760	542 770
2001 г.	6 601 447	6 667 592	-66 145
2000 г.	-1 877 328	-2 286 175	408 847
Привлечение средств:			
2002 г.	29 141 777	28 169 158	972 619
2001 г.	15 123 785	14 226 931	896 854
2000 г.	13 042 220	2 952 012	10 090 208
Погашение основной суммы задолженности:			
2002 г.	11 445 247	11 015 398	429 849
2001 г.	8 522 338	7 559 339	962 999
2000 г.	14 919 548	12 376 383	2 543 165

Источник: Минфин РФ.

³ «Сельские» облигации были эмитированы в соответствии с постановлением Правительства РФ «Об экономических условиях функционирования агропромышленного комплекса РФ в 1997 г. № 224 от 26.02.1997 г.

Таблица 8. Эмиссия субфедеральных и муниципальных ценных бумаг в 1999—2002 гг.

Эмитент	Дата регистрации			
	1999г.	2000г.	2001г.	2002г.
Субъекты Федерации				
Москва	*	*	*	*
Санкт-Петербург	*	*	*	*
Чувашская республика	*	*	*	*
Волгоградская обл.	*	*	*	*
Томская обл.		*	*	*
Республика Коми		*	*	*
Республика Башкортостан			*	*
Ленинградская обл.			*	*
Иркутская обл.			*	*
Московская обл.				*
Белгородская обл.				*
Тверская обл.				*
Ханты-Мансийский АО				*
Хабаровский край				*
Мурманская обл.				*
Костромская обл.				*
Республика Саха (Якутия)				*
Республика Мордовия				*
Курская область				*
Сахалинская обл.				*
Ставропольский край			*	
Приморский край		*		
Кабардино-Балкарская Республика		*		
Республика Марий Эл		*		
Новосибирская обл.	*			
Муниципальные образования				
Волгоград	*	*	*	*
Екатеринбург		*	*	*
Уфа				*
Нижний Новгород				*
Южно-Сахалинск				*
Новочебоксарск	*		*	
Кострома	*	*		
Чебоксары	*			
Архангельск	*			
Дзержинский	*			

Источник: Минфин РФ.

облигаций субъектов РФ (по состоянию на 1 ноября 2002 г.): Коми-Пермяцкий АО, Таймырский АО, Усть-Ордынский Бурятский АО, Республика Тыва, Республика Северная Осетия-Алания, Ульяновская область, Приморский край, Курганская область, Псковская область, Республика Адыгея, Кабардино-Балкарская Республика, Республика Алтай, Новосибирская область, Эвенкийский АО, Белгородская область, Архангельская, Курская, Костромская области (источник: Депозитарий РОСБАНКа).

Примечательно, что **остатки на счетах регионов, имеющих про-**

сроченную задолженность по «сельским» облигациям, вполне достаточны для их погашения.

Так, объем все еще не погашенных всех трех траншей «сельских» облигаций Архангельской области — 52,27 млн руб. — при остатках на бюджетных счетах области в 168 млн руб. к концу 2002 г. Объем трех траншей не погашенных даже частично «сельских» облигаций Костромской области составляет 22,08 млн руб. при бюджетных остатках в 98,7 млн руб.

Таким образом, если учесть необходимость осуществления также

выплаты причитающегося процентного дохода в размере 10% годовых, то отказ многих регионов даже от частичного погашения облигаций говорит о слабости института инфорсменты в отношении заимствований органов власти субфедерального уровня.

ПРОБЛЕМЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ЗАКОНОДАТЕЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ

Дальнейший рост рынка субфедеральных и муниципальных ценных бумаг связан с двумя проблемами, решение которых определит последующие направления и динамику его развития.

Первая проблема связана с сохраняющимся **сравнительно высоким уровнем кредитного риска по обязательствам городов и регионов.**

С одной стороны, проблема заключена в объективных факторах. К ним относится неустойчивость доходных поступлений муниципальных образований по отчислениям от регулируемых налогов, которые в настоящее время власти субъектов Федерации могут произвольно перераспределять между муниципалитетами сколь угодно часто и в очень широких пределах.

Одновременно, неопределенным является и объем расходных обязательств субъектов Федерации и муниципальных образований. Так, сохраняется практика установления федеральными органами власти «нефинансируемых мандатов». В результате желание территориальных органов власти своевременно оплачивать свои долговые обязательства может войти в противоречие со столь же императивным требованием увеличения социальных выплат, установленных федеральными властями, например, повысить заработную плату работникам бюджетной сферы⁴.

⁴ Готовящаяся реформа оплаты труда работников бюджетной сферы, связанная с отменой единой тарифной сетки, предполагает предоставление регионам большей автономии в установлении размера заработной платы.

Таблица 9. Международный кредитный рейтинг Standard & Poor's

Субъект РФ	Дата присвоения (последнего изменения)	В иностранной валюте/Прогноз	В местной валюте/Прогноз
Россия: рейтинги по международной шкале			
Российская Федерация	05.12.2002	BB/Стабильный	BB+/Стабильный
Рейтинг регионов и муниципалитетов			
Башкортостан	13.11.2001	В/Позитивный	—/—
Вологодская обл.	04.02.2003	В/Стабильный	—/—
Иркутская обл.	04.10.2002	В-/Позитивный	—/—
Москва	06.12.2002	BB/Стабильный	—/—
Московская обл.	24.01.2003	В/Стабильный	—/—
Нижегородская обл.	06.09.1999	Рейтинг отозван	
Ростовская обл.	31.07.2000	Рейтинг отозван	
Самарская обл.	21.10.2002	В+/Стабильный	—/—
Санкт-Петербург	06.12.2002	BB/Стабильный	BB/Стабильный
Свердловская обл.	14.11.2002	В-/Позитивный	В-/Позитивный
г. Сургут	20.12.2002	В/Стабильный	В/Стабильный
Татарстан	09.10.2001	ССС+/Позитивный	—/—
Ханты-Мансийский автономный округ	20.12.2002	BB-/Стабильный	—/—
Ямало-Ненецкий автономный округ	22.10.2002	В-/Позитивный	—/—

Источник: Standard & Poor's.

Следует отметить, что объем уже утвержденных расходных полномочий, например льгот, установленных действующим законом о ветеранах, в полном объеме не финансируется в десятках регионов, что является основанием для предъявления к ним судебных исков и тем самым фактором риска для кредиторов.

С другой стороны, существует риск безответственного, «оппортунистического» поведения заемщика. Из-за отсутствия закона о механизмах принудительного взыскания (реструктуризации) просроченной задолженности субъектов Федерации и муниципальных образований, как показывает история рынка «сельских» облигаций, инвестор может неопределенно долго безуспешно пытаться реализовать свое право взыскания долга в судебном порядке и при положительном судебном решении, и наличии у региона необходимых средств.

Однако даже в условиях реализации в полном объеме реформы

межбюджетных отношений, призванной обеспечить сбалансированность и устойчивость расходных и доходных полномочий территориальных органов власти⁵, и при формировании работающей нормативно-правовой базы взыскания просроченной задолженности крайне важным остается **вопрос об эффективности использования привлеченных средств**, равно приоритетный как для кредиторов, так и для налогоплательщиков.

Из-за низкой прозрачности и неэффективности системы бюджетных расходов, в том числе механизмов осуществления бюджетных инвестиций, риск неэффективного использования заемных средств по-прежнему остается слишком велик. В этой связи можно с пониманием относиться к требованиям Бюджетного кодекса, устанавливающего жесткие ограничения на заимствования регионов и муниципалитетов, привязанные к объему их собственных доходов, а также почти запретившего внешние заимствования.

Вместе с тем потребность в привлечении значительных инвестиций в объекты территориальной социально-экономической инфраструктуры (дорожное строительство, модернизация инфраструктуры ЖКХ и др.) в условиях низкого уровня реальных процентных ставок на внутреннем рынке поднимает вопрос о возможности изменения приоритетов регулирования рынка.

Основным путем противодействия неэффективному использованию заемных средств является **совершенствование системы бюджетного планирования, исполнения и контроля**, прежде всего в области капитальных расходов и госзакупок, а также затрат на ЖКХ, относящихся к одной из крупнейших (12,9%) и наименее эффективных статей расходов консолидированного бюджета регионов. Значительные резервы связаны с реформированием механизмов финансирования социальной сферы — здравоохранения, образования, системы социальной поддержки.

Содействовать росту задолженности территориальных бюджетов, имеющих «дырявую» расходную часть, очевидно, не рационально. Только с повышением эффективности бюджетной политики в области расходов, проведением структурных реформ на региональном и муниципальном уровнях целесообразным будет переход к ощутимому снижению ограничений на объем заимствований территорий.

В этих условиях может быть предложена схема, при которой регионам и муниципалитетам, реализовавшим четко формализованную программу мер в области реформирования бюджетных финансов, будет предоставлено право на осуществление заимствований в объеме, превышающем на определенную величину действующие ограничения, а также (с учетом понятных оговорок) право на выпуск внешних займов⁶.

⁵ Программа развития бюджетного федерализма в РФ на период до 2005 г. утверждена Постановлением Правительства РФ № 584 от 15.08.2001 г.

⁶ В качестве основы для выработки методики определения регионов, соответствующих условиям снижения ограничений на объем заимствований, могут быть предложены формализованные критерии, используемые при отборе субъектов Федерации, претендующих на получение средств Фонда реформирования региональных финансов. См. Постановление Правительства РФ «Об утверждении положения о предоставлении и расходовании субсидий из Фонда реформирования региональных финансов» № 301 от 08.05.2002 г.