

Ильдар Хасанов, канд. экон. наук,
директор МУП «Инвестиционное агентство г. Уфы»
Степан Амосов, канд. физ.-мат. наук,
Банк ЗЕНИТ

В мае 2002 г. Администрация города Уфы разместила первый внутренний облигационный заем на 300 млн. руб. Состоявшийся выход на рынок нового муниципального заемщика продемонстрировал одну важную особенность: сегодня инвесторы готовы брать риски муниципальных бюджетов при условии качественного исполнения их доходной части и строгой финансовой дисциплины. Исполнение бюджета в свою очередь зависит от налоговых платежей местных предприятий. Таким образом, приобретая облигации Уфы, инвесторы фактически покупали риск топливно-энергетического и машиностроительного комплексов Башкортостана, большинство предприятий которых сконцентрировано в столице республики.

Еще одна особенность уфимского займа - широкий спектр направлений использования привлеченных средств - от реализации инфраструктурных проектов до строительства коммерческой недвижимости и выдачи кредитов местным предприятиям. Реализация всех мероприятий по привлечению и размещению ресурсов была поручена МУП «Инвестиционное агентство города Уфы» - предприятию, специально созданному городской администрацией для этих целей. В итоге у столицы Башкортостана сформировалась собственная парадигма инвестиционного заемного процесса, существенно отличающаяся от московской и петербургской. Далее мы обсудим предпосылки ее возникновения и характерные особенности бюджетной политики муниципалитетов.

Особенности формирования бюджетов местных органов власти

Одна из важнейших особенностей формирования муниципальных бюджетов в современных условиях - сужение базы их доходной части, связанное с сильной централизацией налоговых доходов в федеральном и региональных бюджетах. Например, в 2001 г. доля доходов городского бюджета в общем объеме налоговых поступлений в бюджеты всех уровней на территории Уфы составила всего 12,7%.

Налоговые поступления в совокупных доходах городского бюджета составляют в среднем 90%. Основная доля налоговых доходов приходится на прямые налоги - до 58%, из них поступления платежей по налогу на прибыль - 26% и по налогу на доходы

физических лиц - 31%. Также существенную часть доходов обеспечивает налог на имущество, составляющий 14% от общих доходов бюджета.

Низкий уровень поступлений косвенных налогов объясняется в основном изменением порядка зачисления налога на добавленную стоимость и акцизов, которые начиная с 2001 г. почти полностью перечисляются в вышестоящие бюджеты.

Такая ситуация характерна не только для Уфы, но и для большинства других крупных индустриальных центров России.

В сложившихся условиях муниципалитеты вынуждены искать пути повышения налоговой эффективности городских предприятий прежде всего через увеличение налогооблагаемой прибыли, роста заработной платы и имущества. Для успешного решения этой задачи требуется привлечение инвестиций, внутренних и внешних, в экономику городов. Одним из наиболее эффективных и реальных путей привлечения финансирования является выпуск муниципального облигационного займа.

Финансирование дефицита бюджета

Большинство муниципальных бюджетов в России являются дефицитными, поэтому перед муниципалитетами стоит задача - привлечь денежные средства для покрытия дефицита местного бюджета.

В соответствии с Бюджетным кодексом Российской Федерации путями финансирования дефицита местного бюджета могут служить следующие внутренние источники:

- выпуск муниципальных ценных бумаг;
 - банковские кредиты;
 - бюджетные ссуды от бюджетов других уровней;
 - поступления от продажи муниципального имущества;
-
- изменения остатков на счетах местного бюджета.

Из перечисленных выше источников финансирования дефицита местного бюджета два последних резко ограничены. Возможности региональных (субфедеральных) бюджетов по предоставлению бюджетных ссуд местным бюджетам с каждым годом сокращаются вместе с сокращением их собственных доходов. Кроме того, бюджетные ссуды выдаются только в рамках бюджетного года на покрытие краткосрочных, как правило сезонных, кассовых разрывов. Банковские кредиты краткосрочны и дороги.

Выпуск муниципальных облигаций имеет ряд преимуществ перед другими источниками финансирования дефицита, прежде всего это публичность заимствования, позволяющая эмитенту выбрать благоприятный для него момент выхода на рынок, независимость от отдельных кредиторов за счет привлечения широкого круга инвесторов и возможность одновременно привлечь достаточно большой объем ресурсов по сравнительно низким процентным ставкам на длительный срок. В итоге за счет средств, привлеченных путем выпуска муниципального облигационного займа, можно финансировать не только кассовые разрывы бюджета, но и муниципальные инвестиционные программы.

Опыт города Уфы

В мае 2002 г. на ММВБ был размещен первый выпуск облигаций Городского облигационного внутреннего займа г. Уфы. Городом были привлечены средства инвесторов на сумму 290 млн. руб. Доходность к погашению составила 18,75% годовых. Процедура размещения облигаций Уфы и ее результаты были подробно рассмотрены в работе [1].

Одним из важнейших вопросов, которые предстояло решить городской администрации, был вопрос об использовании привлеченных ресурсов. Здесь возникает извечная проблема муниципальных инвестиционно-заемных систем: можно ли подвергать средства, привлеченные под гарантии городского бюджета, коммерческому риску? Присутствующие на долговом рынке в течение многих лет Москва и Санкт-Петербург сделали однозначный выбор: бюджет может финансировать только инфраструктурные проекты, реализация которых необходима городу [2]. Уфа же осторожно позволила себе отступить от этого принципа. Часть привлеченных городом средств была направлена в коммерческие проекты.

На что идут привлеченные средства?

Общий объем кредитования за счет средств городского займа на 1 ноября 2002 г.

составил 380 млн. руб.

Приоритетными инвестиционными проектами на конкурсной основе были определены: возведение комплекса жилых домов, завершение строительства мусоросортировочного завода, создание в городе сети газозаправочных станций и строительство горнолыжной базы. На финансирование инвестиционных программ было направлено 55 млн. руб. (15%).

Значительная часть средств - 160 млн. руб. (42%) - была направлена на кредитование предприятий городского дорожного комплекса.

Для того чтобы поддержать ликвидность и устойчивость инвестиционно-заемной системы, оставшиеся средства были направлены на кредитование выбранных на конкурсной основе предприятий Республики Башкортостан. На указанные цели было выделено 165 млн. руб. бюджетных кредитов, или 43% от общего объема.

Кроме того, часть средств, возвращающихся от заемщиков, будет в дальнейшем направляться на финансирование лизинговых операций по приобретению техники и оборудования для городских предприятий, а также на кредитование городского рекламного агентства в рамках программы по улучшению внешнего вида улиц.

Таким образом, на кредитование городских инфраструктурных проектов направлено 215 млн. рублей, или 57%, а на коммерческое кредитование - 165 млн. руб., или 43% от общего объема кредитования, за счет средств городского облигационного займа.

Такое структурное соотношение объясняется вовсе не отсутствием в г. Уфе инфраструктурных проектов, а прежде всего выбранной городом стратегией развития своей инвестиционно-заемной системы, которая заключается в следующем:

- Основная задача данной системы - обеспечить своевременное и полное исполнение городом своих обязательств перед инвесторами без привлечения для этих целей новых займов, для чего необходимо поддерживать высокую ликвидность и доходность инвестиций.

- Срок окупаемости инфраструктурных проектов в лучшем случае составляет от 1 до 3 лет. в худшем случае - есть проекты, которые в принципе не окупаются. Учитывая данное обстоятельство, по нашему мнению, доля инфраструктурных проектов не должна быть преобладающей, особенно в первый год функционирования инвестиционно-заемной системы.

- Кроме срока окупаемости, немаловажен также и другой фактор - доходность инвестиций. Средняя процентная ставка при кредитовании инфраструктурных проектов за счет средств городского облигационного займа составила 22%, в то время как ставка коммерческих кредитов - приблизительно 24%, а по отдельным кредитам - 26-27% годовых.

По мере формирования кредитной истории Уфы и роста доверия инвесторов у города появится возможность удлинять сроки заимствований и снижать их доходность, соответственно будет увеличиваться доля инфраструктурных проектов в общей сумме городских инвестиций.

В настоящее время идет погашение заемщиками процентных платежей и части основного долга, которые используются городом для предоставления новых бюджетных кредитов на инвестиционные цели и на пополнение оборотных средств предприятий республики. По состоянию на 1 ноября 2002 г. просроченная задолженность по бюджетным кредитам и процентам отсутствует. Это позволяет городу своевременно и в полном объеме исполнять свои обязательства перед держателями облигационного займа без дополнительной нагрузки на городской бюджет.

Созданная в Уфе инвестиционно-заемная система является самоокупаемой, вносит существенный вклад в развитие городской экономики, генерируя дополнительные доходы для городского бюджета путем расширения его налогооблагаемой базы.

Литература

1. Шиганова И. В., Амосов С. А. Новые тенденции на рынке муниципальных займов: индустриальный центр получает дешевые деньги// РЦБ. 2002. № 14. С. 63-65.
2. Пахомов С. Б. Мы будем первыми, кто после кризиса вернется на внешний рынок// РЦБ. 2001. №18. С. 77-79.