Министерство образования и науки Российской Федерации

Государственное образовательное учреждение

высшего профессионального образования

«Ижевский государственный технический университет»

Факультет «Менеджмент и маркетинг»

Кафедра «Финансы и кредит»

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

по дисциплине: Государственный и муниципальный долг

на тему**: Особенности формирования субфедеральной долговой политики на примере Удмуртской Республики**

Выполнила: студентка гр. 7-22-27з

Михайлова Ю. Г.

Проверила:

Туганаева Е. Г.

Ижевск 2008

**СОДЕРЖАНИЕ**

Введение

Глава 1. Сущность субфедеральной долговой политики

1.1. Государственный долг субъекта РФ: сущность, формы, особенности

1.2. Взаимосвязь между субфедеральным и федеральным долгом на этапе осуществления заимствований

1.3. Взаимосвязь между субфедеральным и федеральным долгом на этапе выполнения долговых обязательств

1.4. Управление государственным долгом на субфедеральном уровне

Глава 2. Формирование субфедеральной долговой политики в Удмуртской Республике

2.1. Оценка кредитоспособности Удмуртской Республики

2.2. Условия эмиссии и обращения государственных облигаций Удмуртской Республики

2.3. Состояние государственного долга Удмуртской Республики

2.4. Совершенствование формирования субфедеральной долговой политики

Заключение

Список литературы

**ВВЕДЕНИЕ**

В формировании финансовых источников бюджета и осуществлении его расходов государственный кредит на уровне территорий также играет важную роль. Как и Федерация, субъекты РФ и муниципалитеты заимствуют средства для покрытия бюджетного дефицита и рефинансирования ранее образовавшейся задолженности, предоставляют бюджетные кредиты. Однако в кредитной деятельности территорий есть своя специфика, определяемая меньшим объемом прав по привлечению средств на возвратной основе, меньшим объемом ресурсов, которыми они располагают. В частности, федеральное законодательство ограничивает права территорий по привлечению средств на мировых рынках денег и капиталов.

В современных условиях все в большей мере функции регулирования экономических и социальных процессов переходят от центральных уровней государственной власти к региональным. Именно региональные администрации сегодня призваны обеспечивать комплексное развитие регионов, пропорциональное развитие производственных и непроизводственных сфер на подведомственных территориях.

В свою очередь, все больший «перекос» при распределении налоговых доходов в сторону федерального бюджета, связанный с реализацией Правительством РФ ряда программ реформирования экономики, военно-промышленного комплекса, приводит к тому, что доходы бюджетов субъектов РФ не обеспечивают необходимого объема финансовых ресурсов для решения задач их социального и экономического развития.

Таким образом, перед региональными администрациями ставится задача изыскания дополнительных источников финансирования. Прибегнуть к монетизации для покрытия дополнительных расходов органы власти субфедерального уровня лишены возможности. Привлечение средств за счет повышения ставок по региональным налогам будет негативно воспринято населением. Поэтому в целях мобилизации финансовых ресурсов широко применяется практика долгового финансирования, посредством которой нецентральные власти могут значительно увеличить расходы, не усиливая налоговое бремя. Следовательно, актуализируется вопрос формирования и реализации политики в области субфедеральных заимствований.

При этом региональными администрациями должна разрабатываться такая заемная политики, которая бы обеспечивала:

- приемлемый уровень долговой нагрузки на региональный бюджет;

- равномерное распределение во времени связанных с долгом платежей;

- минимизацию стоимости обслуживания субфедерального долга.

Целью данной курсовой работы является определение особенностей формирования субфедеральной долговой политики на примере Удмуртской Республики.

Для достижения обозначенной цели будут решены следующие задачи:

- изучить теоретические аспекты формирования субфедеральной долговой политики;

- понять сущность государственного долга субъекта РФ;

- проследить взаимосвязь между субфедеральным и федеральным долгом на этапе осуществления заимствований и на этапе выполнения долговых обязательств;

- выделить особенности управления государственным долгом на субфедеральном уровне;

- провести оценку кредитоспособности Удмуртской Республики;

- изучить условия эмиссии и обращения государственных облигаций

Удмуртской Республики;

- охарактеризовать состояние государственного долга Удмуртской Республики на сегодняшний день;

- и, наконец, разработать рекомендации по совершенствованию формирования субфедеральной долговой политики.

**ГЛАВА 1. СУЩНОСТЬ СУБФЕДЕРАЛЬНОЙ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ**

**1.1. Государственный долг субъекта РФ: сущность, формы, особенности**

Каждый из субъектов РФ в пределах предоставленных ему федеральным законодательством полномочий самостоятельно решает вопрос о целесообразности использования того или иного источника привлечения средств, о месте бюджетных кредитов в финансировании расходов бюджета. По этой причине наблюдаются достаточно большие различия в политике государственного кредитования, проводимой на уровне территорий. Однако можно выделить отдельные моменты и тенденции, присущие большинству субъектов РФ.

К таким особенностям, в частности, относится важная роль, которую государственные займы играют в формировании финансовых ресурсов бюджетов субъектов РФ. Тем более что ряд субъектов РФ продолжает сводить свои бюджеты с дефицитом. Субъекты РФ также нуждаются в средствах для рефинансирования ранее образовавшейся задолженности.

 Совокупность долговых обязательств субъекта РФ образует государственный долг субъекта РФ. Этот долг полностью обеспечивается всем находящимся в собственности субъекта РФ имуществом, составляющим казну субъекта РФ. Долговые обязательства субъекта РФ могут существовать в форме:

- кредитных соглашений и договоров;

- государственных займов субъектов РФ, осуществляемых путем выпуска ценных бумаг субъекта РФ;

- договоров и соглашений о получении субъектом РФ бюджетных кредитов от бюджетов других уровней бюджетной системы РФ;

- договоров о предоставлении государственных гарантий субъекта РФ;

- соглашений и договоров, в том числе международных, заключенных от имени субъекта РФ, о пролонгации и реструктуризации долговых обязательств субъекта РФ прошлых лет.

 Иные формы долговых обязательств субъекта РФ не предусмотрены, а потому они неправомерны.

 Государственный долг субъектов РФ складывается из:

1) основной номинальной суммы долга по ценным бумагам субъектов РФ;

2) объема основного долга по кредитам, полученным субъектом РФ;

3) объема основного долга по бюджетным ссудам и бюджетным кредитам, полученным субъектом РФ от бюджетов других уровней;

4) объема обязательств по гарантиям, предоставленным субъектам РФ.

 Законодательные и исполнительные органы власти субъекта РФ используют все полномочия по формированию доходов регионального бюджета для погашения долговых обязательств и обслуживания долга.

 В соответствии с Законом от 15.04.1993 г. № 4807-1 «Об основах бюджетных прав и прав по формированию и использованию внебюджетных фондов…», субъекты РФ получили право заимствовать средства из иных бюджетов, у коммерческих банков или выпускать займы на инвестиционные цели. Этот же Закон предусматривал, что максимальный размер соотношения общей суммы займов, кредитов, иных долговых обязательств соответствующего бюджета и объема его расходов будет установлен дополнительно. Такое требование вполне оправдано, поскольку опыт развитых стран Запада дает нам многочисленные примеры банкротства отдельных территорий, в том числе и таких крупных городов, как Нью-Йорк. Однако длительное время заемная деятельность территорий в пределах нашего государства законодательно не ограничивалась.

 Бюджетный кодекс ввел следующие ограничения:

- предельный объем государственного долга субъекта РФ не должен превышать объем доходов соответствующего бюджета без учета финансовой помощи из бюджетов других уровней бюджетной системы РФ;

- предельный объем расходов на обслуживание долга государственного субъекта РФ не должен превышать 15% объема расходов его бюджета.

 Если при исполнении бюджета субъекта РФ нарушаются требования, регулирующие предельные объемы расходов на обслуживание и погашение государственного долга, и субъект РФ не в состоянии обеспечить обслуживание и погашение своих долговых обязательств, БК РФ допускает применение следующих мер:

- назначение проверки исполнения бюджета субъекта РФ;

- передачу исполнения бюджета субъекта РФ под контроль Минфина РФ;

- принятие других мер, предусмотренных бюджетным законодательством.

 Регистрация ценных бумаг субъектов РФ и муниципалитетов регулируется Постановлением Правительства РФ от 30 сентября 2000 г. № 754 «О государственной регистрации нормативных правовых актов, содержащих условия эмиссии ценных бумаг субъектов РФ или муниципальных ценных бумаг, и об отчетах о проведенной эмиссии.

 Для регистрации всех ценных бумаг необходимо представить в Минфин РФ: заявление, условия выпуска ценных бумаг, копию закона субъекта или решения органа местного самоуправления о бюджете на соответствующий год, данные о величине и структуре долга субъекта РФ; данные дыне о выполнении эмитентов ограничений, установленных бюджетным законодательством по величине долга и дефицита бюджета; наличии просроченной задолженности.

 Минюст РФ 21 мая 2001 г. № 2718 утвердил «Стандарты раскрытия информации о ценных бумагах субъектов РФ или муниципальных ценных бумаг, содержащейся в решении о выпуске ценных бумаг субъектов РФ или муниципальных ценных бумаг и в отчете об итогах эмиссии этих ценных бумаг». Помимо раскрытия информации, предусмотренной Законом РФ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» стандарты требуют раскрытия информации, содержащейся в решении о выпуске путем распространения данных на сервере в Internet, ее предоставления Генеральному агенту по размещению ценных бумаг.

 Еще одной особенностью государственного кредита на уровне субъектов РФ является низкая финансовая дисциплина субъектов и неудовлетворительная работа их финансовых органов.

Типичным нарушением является также то, что показатели объемов государственного долга субъектов Федерации и муниципальных образований существенно расходятся с данными, представленными местными финансовыми органами. Причины расхождений по отдельным видам долговых инструментов обусловлены включением в структуру и объем государственного долга задолженности по некапитализированным процентам, купонным выплатам и другим аналогичным видам задолженности, связанной с обслуживанием государственного долга.

 Механизм взаимодействия различных уровней власти в сфере долговой политики во многом определяется типом государственного устройства страны и сложившейся в ней моделью бюджетной и финансовой системы. В государствах с федеративным устройством ключевую роль играет принцип разграничения ответственности, согласно которому федеральное правительство не несет ответственности за обслуживание и погашение долга субъекта Федерации и, соответственно, последний не отвечает по обязательствам иных субъектов Федерации и государства в целом.

 Этот принцип обычно закрепляется законодательно, что по сути дела должно означать полную юридическую ответственность администрации субъекта Федерации перед кредиторами. Однако, как свидетельствует мировая и отечественная практика государственных заимствований, формальное провозглашение ответственности далеко не всегда сопровождается соответствующей реальной ответственностью региональных администраций за проводимую на субфедеральном уровне долговую политику.

 Как известно, долги образуют соответствующие органы власти и управления, а расплачиваться по ним, в конечном счете, приходится населению, что может выражаться в чрезмерном налоговом обременении или сокращении доступности основных социально значимых услуг. Когда это затрагивает коренные интересы граждан страны, федеральные власти, как правило, не могут оставаться безучастными и вынуждены принимать часть ответственности на себя.

 Такое положение не случайно. Требование полной юридической ответственности должника оправдано лишь тогда, когда: во-первых, заемщик юридически и финансово самостоятелен в принятии решений по осуществлению заимствований и управлению долгом; во-вторых, четко специфицированы права собственности экономических агентов и существует реальная возможность и необходимые механизмы для обращения взыскания на доходы или иное имущество должника в том случае, если он не выполнит принятые на себя обязательства. Применение указанных положений по отношению к субъектам Федерации как должникам наталкивается на ряд объективных и субъективных препятствий.

 Во-первых, в отличие от органов власти федерального уровня региональные администрации не могут непосредственно воздействовать на макроэкономические условия, в том числе на основные кредитно-денежные индикаторы, формирующие среду рыночных заимствований. Они, как правило, лишены возможности прибегнуть к эмиссии кредитных ресурсов как крайнему способу покрытия долга.

 Во-вторых, субфедеральные образования располагают гораздо более ограниченным по сравнению с федеральными заемщиками кругом налоговых и иных финансовых и материальных источников, которые могли бы быть использованы для обслуживания и погашения долговых обязательств. Особенную остроту эта проблема приобретает в регионах с узкой отраслевой специализацией, где пополнение бюджета территорий практически полностью зависит от налоговых платежей одного или нескольких крупных налогоплательщиков. В случае их банкротства может резко сократиться доходная база бюджета, что неизбежно приведет к осложнению проблемы обслуживания накопленной задолженности региональной администрации.

 В-третьих, в проведении долговой политики субфедеральные образования во многом зависят от действующего федерального законодательства. Осуществляя прямое или косвенное регулирование основных параметров их долга, федеральные власти тем самым становятся соответчиками по долговым обязательствам Федерации.

 Взаимосвязь между национальным долгом и долгом субъектов Федерации проявляется как на этапе осуществления заимствований, так при непосредственном выполнении долговых обязательств. На первом этапе наиболее наглядно ее можно наблюдать в процессе рыночного размещения займов, где взаимосвязь между субфедеральным и федеральным долгом может реализовываться в двух основных формах:

- опосредованно, через влияние параметров долга на конъюнктуру денежного и финансового рынков, а, следовательно, и на общие условия заимствования и инвестирования денежных средств;

- напрямую, через конкуренцию на рынке государственных долговых инструментов различного статуса.

На этапе выполнения долговых обязательств указанная взаимосвязь реализуется прежде всего в распределении ответственности (формальной и реальной) за выполнение обязательств по обслуживанию и погашению долга. Причем именно критерий распределения бремени ответственности зачастую является основополагающим при установлении прав и границ заимствований для каждого уровня государственной власти.

**2.2. Взаимосвязь между субфедеральным и федеральным долгом на этапе осуществления заимствований**

Значительное влияние на общую макроэкономическую ситуацию и состояние финансовых рынков оказывают федеральные займы, расширяя или, напротив, ограничивая доступ органов власти субфедерального уровня к рыночным заимствованиям. Долговая политика государства имеет двойственную функцию, поскольку выступает инструментом одновременно и бюджетного, и денежно-кредитного регулирования. Через механизм заимствований государство может покрывать текущий дефицит бюджета и сглаживать неравномерность в поступлении налоговых доходов. Наряду с этим посредством операций с ценными бумагами на открытом рыке государство может воздействовать на основные характеристики денежной массы, уровень и структуру процентных ставок в экономике и другие показатели, определяющие направления денежных потоков, величину и стоимость кредитных ресурсов и, в конечном итоге, их доступность для различных категорий заемщиков, в том числе для органов власти субфедерального уровня.

В нормально развивающейся экономике федеральные займы обеспечивают стабильность на финансовых рынках, традиционно выполняя роль индикатора безрисковых заимствований. Вместе с тем в ситуации, когда дефицит федерального бюджета становится хроническим, а продуманная политика его финансирования, равно как и обслуживания накопленной задолженности, отсутствует, федеральный долг может стать фактором дестабилизации общей макроэкономической ситуации и оказывать разрушительное воздействие на финансовые рынки и состояние бюджетов субфедерального уровня.

Влияние политики федеральных займов на конъюнктуру финансовых рынков и условия доступа к ним для органов власти субфедерального уровня зависит от того, на какие цели направляются средства, привлекаемые в федеральный бюджет. В том случае, если они расходуются в основном на текущее государственное или личное потребление, или, хуже того, уходят за пределы страны, многократно возрастает опасность сокращения общего инвестиционного потенциала экономики.

Параметром федерального долга, оказывающим непосредственное воздействие на конъюнктуру финансового рынка и общий инвестиционный климат в экономике, выступает его структура по срокам заимствований. Чем выше доля краткосрочного долга, особенно если он оформлен преимущественно инструментами с плавающей ставкой дохода, тем выше волатильность бюджетных расходов на его обслуживание и значит выше риск дестабилизации рынка в случае резкого увеличения этих расходов. В странах с развивающейся рыночной экономикой деструктивное воздействие высокой доли краткосрочного долга может еще более усугубиться, если держателями значительной его части становятся нерезиденты. Дополнительные риски здесь могут быть связаны с трудно предсказуемыми колебаниями конъюнктуры мировых финансовых и валютных рынков, которые именно для таких стран-заемщиков часто сопряжены с массированным выводом иностранного капитала.

При рассмотренных выше характеристиках федерального долга многократно возрастает опасность неэффективного распределения денежных ресурсов, чрезмерного изъятия их в федеральный бюджет в ущерб как интересам частного сектора экономики, так и потребностям бюджетов нижестоящих уровней.

Именно такая картина наблюдалась в российской экономике в преддверии августовского кризиса 1998 г. Неэффективная бюджетная и долговая политика федерального Центра в этот период привела к необоснованному отвлечению финансовых ресурсов на «латание дыр» в бюджете и, в конечном счете, к усилению их оттока из страны. В условиях нарастающего дефицита не только свободных, но и текущих платежных денежных средств и соответствующего удорожания кредитных ресурсов были существенно ограничены возможности всех участников рынка выполнять принятые на себя ранее финансовые обязательства. Позднее, после разразившегося вслед за этим финансового кризиса и объявления дефолта по внутренним и внешним долговым обязательствам федерального правительства, многие из них, в том числе большинство субъектов Федерации, вообще утратили на достаточно длительный период доступ к рыночным инструментам заимствований. Ряд субъектов Федерации (Москва и Санкт-Петербург, Республики Татарстан, Коми, а также Орловская, Самарская, Свердловская, Челябинская и Нижегородская области), получившие ранее разрешение на выпуск внешних облигационных займов вынуждены были отказаться от эмиссии.

В свою очередь характер воздействия субфедеральных займов на конъюнктуру финансового рынка и через нее – на параметры федерального долга также определяется целым рядом факторов. Это – масштаб рынка, на котором размещаются субфедеральные долговые инструменты; степень самостоятельности субъекта Федерации в принятии решений по осуществлению заимствований и обслуживанию долга; величина экономического и финансового потенциала региона; объемы и доходность текущих заимствований и др.

Такие заимствования повышают спрос на деньги, что при прочих равных условиях увеличивает процентные ставки и тем самым удорожает кредиты, ослабляя стимулы к инвестициям в частном секторе экономики. Иначе говоря, возникает так называемый эффект вытеснения.

Субфедеральные займы, размещаемые в границах определенного региона, оказывают опосредованное и в целом ограниченное влияние на конъюнктуру национального рынка и осуществление федеральных заимствований. Возможное негативное воздействие на распределение инвестиционных ресурсов в данном случае будет носить локальный характер. Оно может выразиться в оттоке капитала на иные локальные рынки с более привлекательными условиями для инвестиций.

Гораздо более сильное давление на экономику страны будут оказывать субфедеральные займы, размещаемые крупными регионами на общенациональном рынке. Особенно ощутимым оно может быть тогда, когда в роли заемщиков выступают экономически развитые субъекты Федерации, располагающие широкими полномочиями (сравнимыми с полномочиями федерального уровня власти) в сфере заимствований и проводящие активную долговую политику. Их выход на долговой рынок за пределами региона фактически будет означать, что взаимосвязь между субфедеральным и федеральным долгом принимает форму прямой конкуренции между государственными долговыми инструментами различного уровня. Причем, чем больше будут масштабы текущих заимствований субфедеральных образований, тем при прочих равных условиях сдержаннее должна быть политика федерального Центра по привлечению денежных ресурсов с рынка. И наоборот. В противном случае, существенно возрастает опасность неоправданного завышения уровня процентных ставок и подавления инвестиционной активности в частном секторе экономики.

Свою специфику имеет влияние субфедеральных займов, размещаемых за пределами страны. Главное преимущество обращения к внешним заимствованиям заключается в том, что они не отвлекают инвестиционные ресурсы частного сектора от вложений в развитие национальной экономики.

При размещении займов за рубежом конкуренция между долговыми инструментами субфедерального и федерального уровней, как правило, не носит столь острого характера, как внутри страны. Слишком велика емкость мирового финансового рынка и различны конкурентные позиции большинства суверенных и субсуверенных заемщиков. В то же время даже на таком рынке может иметь место определенное столкновение интересов государственных заемщиков различного статуса, когда денежное предложение со стороны инвесторов сегментировано, т.е. нацелено на предоставление займов определенной стране, а сами эти займы, осуществляемые федеральным правительством и отдельными крупными субъектами Федерации, имеют близкие характеристики и примерно равную степень риска. Последнее, как правило, должно быть подтверждено рейтингами, присвоенными ведущими международными агентствами. В этой ситуации существует определенная вероятность того, что размещение на более выгодных для инвестора условиях (например, с более высокой процентной ставкой) сходных по характеристикам субсуверенных инструментов может осложнить процесс суверенных заимствований, повысив их стоимость.

**2.3. Взаимосвязь между субфедеральным и федеральным долгом на этапе выполнения долговых обязательств**

Заимствования субъектов Федерации подвержены влиянию более широкого, чем на федеральном уровне, круга факторов, часто прямо не связанных с финансовым положением и поведением самого субфедерального заемщика. Как уже было отмечено, способность региональных администраций своевременно обслуживать и погашать свой долг во многом может зависеть от действий органов власти субфедерального уровня. На практике вероятность такого влияния находит выражение в так называемом суверенном риске, который, как правило, учитывается в суммарной оценке кредитного риска конкретных долговых инструментов, эмитируемых на субфедеральном уровне.

Обычно различают два типа суверенного риска: прямой и косвенный, хотя такое деление в достаточной мере условно, т.к. далеко не всегда можно разграничить характер влияния конкретных действий центральных органов власти. Прямой суверенный риск будет иметь место, когда действия федерального правительства непосредственно влекут за собой потерю или снижение способности эмитентов выполнять принятые на себя обязательства. Косвенный суверенный риск проявляется опосредованно через ухудшение общей экономической среды заимствований в результате проводимой государством экономической политики.

Вероятность возникновения прямого суверенного риска, как правило, выше при обслуживании внешнего долга. Так, способность субфедеральных образований выполнять свои обязательства в иностранной валюте может быть существенно снижена в результате таких действий федерального правительства, как: изменение курса национальной валюты в сторону его понижения; введение моратория на расчеты с иностранными кредиторами; установление различного рода ограничений на приобретение иностранной валюты и осуществление валютных операций капитального характера; замораживание валютных счетов резидентов и нерезидентов и т.п.

Высокая степень суверенного риска обычно характерна для стран с неустойчивой политической системой и нестабильно развивающейся экономикой. В случае возникновения кризисных явлений ограничительные меры федеральных властей могут существенно осложнить обслуживание не только внешних, но и внутренних долговых обязательств субфедеральных образований. Например, в целях противодействия разрушению банковской системы, в условиях финансового кризиса может быть наложен запрет на выдачу вкладов в национальной валюте. Подобные меры были предприняты, в частности, в Аргентине в период декабрьского кризиса 2001 г.

Что касается косвенного суверенного риска, то с ним приходится считаться в любом случае, вне зависимости от уровня экономического развития страны, ее политического устройства и действующей модели бюджетной и финансовой системы. Так, повышение уровня учетной ставки при прочих равных условиях будет способствовать росту стоимости обслуживания субфедеральных заимствований.

В целом оценки кредитоспособности субфедеральных заемщиков находятся в тесной зависимости от оценки общего уровня кредитных рисков страны. При этом в отношении заимствований на международных рынках обычно действует правило так называемого суверенного потолка, согласно которому субсуверенный рейтинг не должен быть выше суверенного.

Подобная зависимость между оценками кредитоспособности субъектов Федерации и государства в целом особенно наглядно проявляется в периоды дестабилизации финансовых рынков. Применительно к России такую ситуацию отчетливо можно было наблюдать в период, предшествующий финансовому кризису 1998 г. и сразу после него. Резкое ухудшение состояния федерального бюджета и последовавший за этим дефолт по ГКО-ОФЗ оказали существенное негативное (и прямое и косвенное) влияние на кредитоспособность большинства российских регионов. Введение моратория на выплаты по финансовым кредитам в иностранной валюте и резкое повышение границы валютного коридора с 6 до 9,5 рубля за доллар привели к тому, что ряд регионов, и в частности республика Татарстан и Нижегородская область, не смогли своевременно и в полном объеме обслуживать свои внешние обязательства. Существенные трудности возникли и с выполнением внутренних обязательств, в том числе и вследствие прямых финансовых потерь, обусловленных тем, что значительную часть резервных фондов для обслуживания своих заимствований субъекты Федерации сформировали за счет ГКО-ОФЗ.

Финансовый кризис, спровоцированный неэффективной долговой политикой федерального правительства, повлек за собой значимое ухудшение суверенного кредитного рейтинга России, а вслед за ним и показателей долговых обязательств всех субъектов Федерации, включенных ранее в рейтинг-листы ведущих международных агентств. Так, агентство Standart & Poor’s после августовских событий понизило сразу на несколько позиций рейтинг Москвы, Санкт-Петербурга, Ямало-Ненецкого автономного округа, Самарской, Иркутской и Свердловской областей по заимствованиям в иностранной валюте с В+ до ССС, т.е. до уровня, который свидетельствует о низком качестве и высоком риске долговых инструментов.

Поскольку заимствования субъектов Федерации, как правило, уступают по критерию надежности заимствованиям федерального уровня, для того, чтобы привлечь необходимые заемные ресурсы на рынке, органам власти регионального уровня приходится тем или иным образом компенсировать инвесторам высокие риски.

На практике это обычно обеспечивается двумя основными путями: а) за счет более высокого, чем у аналогичных долговых обязательств, размещаемых федеральным правительством, уровня процентного дохода (купонной ставки) по этим облигациям; б) за счет льгот по подоходному налогу, устанавливаемых региональными властями или местными юрисдикциями дополнительно к тем налоговым освобождениям, которые обычно предусматриваются для субфедеральных облигаций в рамках федерального законодательства. Вместе с тем, необоснованное повышение цены заимствований, в свою очередь, может привести к удорожанию обслуживания долга и ухудшению состояния регионального бюджета. В такой ситуации неизбежно возрастает риск дефолта.

При этом реально отвечать за него далеко не всегда будет допустивший его орган региональной власти. Дело в том, что требование полной ответственности по долгу применительно к субфедеральным образованиям в экономической действительности обычно реализуется лишь в отношении той части долга, которая обеспечивается доходами от самоокупаемых проектов, осуществляемых с помощью привлеченных средств. Что касается другой его части – так называемого долга общего покрытия, обеспечиваемого всеми доходами бюджета территории, - то здесь ответственность региональных администраций, как правило, носит ограниченный характер. Так, в США при наложении взыскания на доходы субфедерального органа власти суды руководствуются положением о том, что обслуживание долга не должно препятствовать в выполнении им своих основных функций и приводить к неоправданному увеличению налогового бремени на местное население. Фактически это означает, что право кредитора рассматривается как вторичное по отношению к праву жителей данной территории не подвергаться налогообложению выше определенного уровня. В США разработан особый подход к банкротству муниципальных органов власти. В действующем Федеральном кодексе о банкротстве, в частности, предусмотрены, следующие существенные ограничения:

- процедура банкротства муниципальных органов власти не может быть инициирована кредиторами, как это имеет место в случае с частными корпорациями. Инициатива здесь может исходить только от самого органа власти субфедерального уровня;

- в процессе рассмотрения дела муниципалитет вправе осуществлять новые заимствования;

- активы муниципалитета не могут быть реализованы в принудительном порядке.

В условиях ограниченной экономической ответственности субфедеральных образований возрастает опасность фактического переложения бремени долга субъектов Федерации: а) на все общество; б) на федеральный уровень власти.

Первое будет иметь место, если существует размытость границ денежной власти, приводящая к фактическому существованию нескольких эмиссионных центров. Подобная ситуация складывалась в некоторых странах Латинской Америки, где нерегулируемый рост субфедеральных заимствований и отсутствие должностного контроля со стороны центрального банка приводили к масштабной кредитной эмиссии, способствующей усилению инфляции.

Но даже в том случае, если бюджетная и денежно-кредитная системы, четко разграничены, часть ответственности за необоснованные заимствования субъектов Федерации так или иначе принимает на себя федеральный Центр. В действительности перемещение долгового бремени на федеральный уровень власти может принимать различные формы, которые с известной долей условности можно разграничить на прямые и косвенные (скрытые).

Прямое перенесение долговой ответственности, фактически означающее увеличение бремени федерального долга, будет наблюдаться в ситуации. Когда федеральное правительство добровольно принимает на себя обслуживание долгов субфедеральных органов власти. В качестве примера здесь можно привести действия правительства Бразилии в первой половине 90-х годов. В соответствии с принятой программой поддержки перестройки и финансовой стабилизации штатов оно предоставило региональным властям специальные займы общим объемом около 2 млрд. реалов для погашения частей имеющейся у них задолженности.

Очевидно, что такие действия со стороны центральной власти могут быть вызваны чрезвычайными обстоятельствами, когда существует реальная угроза нарушения основных конституционных прав граждан вследствие недопустимого сокращения бюджетных расходов в регионах. Опасность подобного развития ситуации особенно высока при наличии следующих условий:

- когда дефицит региональных бюджетов принимает хронический характер;

- в случае накопления значительного объема просроченной субфедеральной задолженности;

- если невыполнение долговых обязательств региональными администрациями принимает лавинообразный характер и др.

Вместе с тем практика осуществления непосредственного обслуживания субфедеральных долгов федеральным правительством справедливо расценивается как «плохая практика» финансового управления, поскольку: во-первых, увеличение бремени федерального долга может существенно ограничить возможности проведения нормальной денежно-кредитной политики государства, амнистирование неисправных должников провоцирует дальнейшее наращивание необоснованных заимствований на субфедеральном уровне, что в конечном итоге может еще больше усугубить общеэкономическую ситуацию.

Прямое перенесение долговой ответственности регионов на федеральный уровень власти может также носить вынужденный характер. В частности, взыскание за неисполнение ими своих обязательств в судебном порядке может быть обращено на доходы или имущество государства в целом. Особенно велика опасность такого развития событий в случае невыполнения обязательств по внешним заимствованиям.

В явном виде это касается практики государственного гарантирования кредитов, фактически предоставляемых субфедеральным органам власти. Оно достаточно широко используется, в частности при внешних заимствованиях. Наиболее актуально такое гарантирование для стран с развивающейся экономикой, где, с одной стороны, чрезвычайно высока потребность в привлечении внешних инвестиций для решения наиболее острых региональных проблем, а с другой – затруднен доступ к таким инвестициям либо в силу недостаточной надежности самих субфедеральных заемщиков, либо вследствие высоких трансакционных издержек, связанных с получением международного кредитного рейтинга и выходом на мировые финансовые рынки.

В отличие от других форм возможного переложения долговой ответственности на федеральный бюджет, предоставление государственных гарантий подкрепляется юридической ответственностью, обычно оформленной в рамках бюджетного законодательства и, как правило, имеет под собой плановую и целевую основу. Объемы займов, гарантированных федеральным правительством, расходы на их обслуживание и погашение, перечень конкретных кредитных соглашений и конечных получателей средств, обеспеченных гарантиями правительства, включаются в состав основных показателей, утверждаемых в составе пакета бюджетных документов на предстоящий период.

Федеральное правительство, выступая в качестве гаранта, принимает на себя субсидиарную ответственность дополнительно к ответственности основного должника и, как правило, предусматривает определенные льготы по возврату кредитов конечными получателями. В действительности это может означать, что в случае невыполнения обязательств основным должником (в данном случае в качестве такового выступает субфедеральный орган власти), правительство обязано полностью погасить возникшую задолженность, что часто и происходит, когда гарантии выдаются регионам с неустойчивым финансовым положением или отсутствуют необходимые стимулы к погашению такой задолженности, в том числе из-за неразработанности механизмов принудительного взыскания долга с органов власти субфедерального уровня. Слабая мотивация к своевременному обслуживанию кредитов, полученных под государственные гарантии, кроме того, может быть обусловлена также и тем фактом, что кредиты, привлеченные под гарантии правительства, учитываются в составе суверенного долга, а, следовательно, задолженность по ним не попадает под устанавливаемые ограничения по объемам субфедеральных заимствований.

В российских условиях особую остроту эта проблема приобрела в ходе реализации программы связанного кредитования в рамках займов, предоставленных международными финансовыми организациями, где субфедеральные администрации выступали в качестве субзаемщиков. На середину 2000 г. просроченную задолженность по гарантированным правительством займам Всемирного банка имели 24 субъекта Федерации и 18 городов, общий объем задолженности, по данным Счетной палаты РФ, при этом составлял свыше 50% от общей суммы средств, которые должны были быть выплачены региональными субзаемщиками в соответствии с договорами, заключенными с Министерством финансов РФ.

Помимо рассмотренных выше форм прямого перераспределения долговой нагрузки на федеральный бюджет может иметь место также косвенное или скрытое перераспределение. Оно проявляется прежде всего в процессе корректировки возникающих межрегиональных дисбалансов бюджетной системы. Масштабы и конкретные сценарии такого перераспределения в разных странах могут существенно различаться в зависимости от действующей модели бюджетных грантов, выделяемых федеральным центром в целях повышения сбалансированности бюджетной системы.

При прочих равных условиях корректировка финансовых дисбалансов в бюджетной системе с доминированием общих (нецелевых) грантов создает условия для косвенного или скрытого перенесения тяжести бремени по обслуживанию субфедеральной задолженности на федеральный уровень со всеми вытекающими отсюда макроэкономическими последствиями. В рамках этой схемы федеральный бюджет, предоставляя субъектам Федерации (провинциям, штатам) общие гранты, отказывается от контроля за последующим использованием этих средств (целевое их использование не предполагается их статусом, как, например, в случае трансфертов из ФФПР в России). Таким образом, эти средства могут быть прямо или косвенно использованы для компенсации расходов по обслуживанию накопленного в предшествующие периоды долга. В условиях, когда полномочия субфедерального уровня в части заимствований не регулируются федеральными властями, создается ситуация, при которой федеральный уровень косвенно финансирует расходы, в принятии решения по осуществлению которых он не участвовал и теоретически по которым не должен нести ответственности.

Если же федеральный уровень регулирует объемы задолженности субфедерального уровня, то в рамках необусловленных грантов он фактически косвенно принимает участие в обслуживании задолженности, масштабы которой подлежат его контролю. В этом случае федеральные власти обладают возможностью контролировать субфедеральные долги и одновременно в скрытом виде несут расходы (полностью или частично) по их обслуживанию.

Если в рамках межбюджетных отношений доминирует система обусловленных целевых грантов, то возможности скрытого переложения бремени субфедеральных долгов на федеральный уровень несколько сужаются. Это касается в первую очередь займов на цели покрытия дефицита текущих расходов бюджетов субфедерального образований.

Косвенное переложение бремени обслуживания задолженности существует и в этом случае, но относится в основном к обслуживанию долгов, носивших целевой характер, при условии, что эти цели совпадают с целями предоставления соответствующих грантов из федерального бюджета. Масштабы такого переложения во многом зависят от характера и статуса предоставляемых целевых грантов (открытые или закрытые, пропорциональные или фиксированные и т.д.). В рамках этих грантов существует возможность почти полностью исключить такой эффект скрытого переложения долгового бремени с субфедерального на федеральный уровень.

Сочетание доминирования целевых грантов в системе международных отношений с регулированием параметров субфедеральных долгов со стороны федерального уровня ставит субфедеральные образования в достаточно жесткие условия. В этом случае фактически имеет место отказ от корректировки горизонтальных финансовых дисбалансов, что может приводить либо к необходимости введения налогообложения в регионе на уровне, превышающем предельно допустимые значения, и таким образом провоцировать вынужденную неэффективную налоговую миграцию, либо к понижению уровня и качества предоставляемых государственных услуг, что также может иметь своим следствием налоговую миграцию. Впрочем, второй вариант(снижение качества услуг) может быть частично демпфирован целевыми федеральными грантами. В известной степени именно этот подход к проблеме закрепляет модель бюджетного федерализма, принятую в Соединенных Штатах.

Таким образом, наиболее высока вероятность фактического перемещения долгового бремени на федеральный уровень власти в условиях доминирования необусловленных или общих грантов, предоставление которых не предполагает ограничения целей их использования.

Косвенное или скрытое перераспределение долгового бремени регионов на федеральный уровень власти, кроме того, может происходить также через банковский сектор экономики, если значительная часть накопленной субфедеральной задолженности (как по кредитам, так и по ценным бумагам) сосредоточена в банках с высокой долей государственного участия. Так, по состоянию на середину 2000 г. не менее двух третей объема требований коммерческих банков к территориальным органам власти приходилось на крупнейшие банки, фактически принадлежащие государству (Сбербанк, Внешэкономбанк и Внешторгбанк).

Исследуя различные формы перемещения долговой ответственности, получившие распространение в экономической действительности, нельзя оставить без внимания тот факт, что опасность нарастания неоправданных заимствований и нарушения в связи с этим долговых обязательств на субфедеральном уровне чаще всего заметно возрастает под влиянием политического фактора в периоды смены региональных администраций. В условиях отсутствия эффективных механизмов преемственности власти и обеспечения безусловного выполнения обязательств по ранее накопленным долгам фактическая ответственность субфедеральных образований также может быть тем или иным образом переложена на федеральный бюджет.

Таким образом, возможность прямого или косвенного перенесения долговой ответственности на федеральный уровень власти существенно увеличивает вероятность наращивания необоснованных заимствований субфедеральными образованиями, что, в свою очередь, может привести к чрезмерному увеличению бремени федерального долга и ухудшению вследствие этого макроэкономической ситуации в целом.

Для предупреждения подобных необоснованных заимствований необходимо регулирующее воздействие со стороны государства, которое может осуществляться в рамках двух основных направлений.

Оно предполагает установление на федеральном уровне не законодательных ограничений по ряду ключевых параметров долга субфедеральных образований и, в частности, по: объемам накопленной задолженности и текущих заимствований, стоимости обслуживания долга, срокам и целям займов и др.

Это, может быть, более важное направление государственного регулирования связано с формированием институциональной среды, способствующей повышению ответственности субфедеральных органов власти за выполнение принятых ими долговых обязательств.

Особую актуальность здесь приобретают две задачи: формирование законодательства по осуществлению процесса банкротства субфедеральных образований и разработка эффективных судебных и организационных процедур взыскания долгов с органов региональной власти. Чтобы такое законодательство действенным, оно должно обеспечить совмещение двух важных условий: возможности принудительного взыскания просроченной задолженности и одновременно недопущения ущерба для выполнения органом власти своих основных функций. Это может быть достигнуто путем установления предельного размера доходов, на который может быть обращено взыскание по долгу.

Повышение ответственности субфедеральных заемщиков во многом зависит также от возможности и эффективности применения по отношению к таким заемщикам механизма залогового или иного обеспечения займов, что, в свою очередь, реально только при наличии четкой спецификации прав собственности между различными уровнями государственной власти., с одной стороны, и между субъектами государственного и частного секторов экономики, с другой.

В качестве исключительной меры, направленной на усиление долговой ответственности и предотвращение необоснованных заимствований региональных администраций, кроме того, может быть использовано и административное воздействие, например, через введение внешнего управления исполнением территориального бюджета в том случае, если нарушены обязательства по долгу или превышены законодательно установленные нормативы бюджетного дефицита и объемов заимствований.

Однако применение этой жесткой меры государственного регулирования будет иметь смысл лишь тогда, когда: во-первых, налажен действенный контроль за соблюдением установленных нормативов; во-вторых, четко прописаны и реально применяются конкретные механизмы внешнего управления, в частности такие, как проведение принудительного секвестирования расходов бюджета региона, который в течение длительного времени не выполняет принятые на себя обязательства. В противном случае ответственность может быть фактически полностью возложена на федеральный уровень власти.

**2.4. Управление государственным долгом на субфедеральном уровне**

Политика управления государственным долгом на субфедеральном уровне существенно отличается от политики управления федеральным долгом. Эти отличия прежде всего обусловлены разным уровнем компетенции федеральной и региональной власти, отсутствием у субъектов РФ достаточного числа собственных доходных источников и невозможностью для них долгосрочного планирования доходов в связи с вероятностью перераспределения федеральным центром нормативов отчислений от федеральных налогов.

Другой причиной, обусловливающей особенности управления субфедеральным долгом, является наличие определенной конкуренции между регионами. Она возникает в силу того, что для потенциальных инвесторов важную роль играют не только наличие и качество гарантий по субфедеральному займу, но и экономическая привлекательность осуществляющего его региона. Таким образом, меры направленные на поддержание высокого инвестиционного рейтинга последнего, фактически выступают одной из основных частей управления субфедеральным долгом.

Организация управления государственным долгом на субфедеральном уровне мало отличается от организации управления федеральными займами. Субъекты федерации также оформляют свои обязательства в виде облигационных займов. Инструментами их осуществления на субфедеральном уровне являются облигации субъектов федерации, евробонды, векселя. Контролируют выпуск субфедеральных займов Министерство финансов РФ, а также законодательные и исполнительный органы власти региона-эмитента.

Привлеченные в результате целевых займов средства используются для финансирования отдельных инвестиционных проектов. Средства, полученные от размещения нецелевых займов, идут на покрытие текущих бюджетных расходов или дефицита бюджета, а также для рефинансирования текущей задолженности.

В мировой практике несколько схем контроля за субфедеральными заимствованиями.

1) Рыночный контроль. В данном случае регионы не имеют легальных ограничений по своим заимствованиям и не подконтрольны по данному вопросу федеральному правительству. Все решения, принимаемые региональными органами власти, основываются только на целесообразности и эффективности каждого конкретного проекта.

2) Совместный контроль, при котором все параметры субфедеральной задолженности устанавливаются в результате проведения переговоров между федеральными региональными уровнями власти.

3) Контроль на основе жестких правил, которые прописаны в Конституции РФ или в законах.

4) Прямой административный контроль. Эта форма контроля характерна в большей степени для унитарных государств.

В России применяется контроль за субфедеральными заимствованиями на основе правил, определенных БК РФ. Этот метод представляется недостаточно эффективным хотя бы потому, что ограничения на предельный объем и права заимствований предполагают определенную унификацию всех субъектов РФ. В реальности разброс в их экономическом потенциале и текущем финансовом состоянии очень высок. Поэтому гораздо более эффективным был бы смешанный вариант контроля, предполагающий, с одной стороны, коллегиальное решение вопросов о внешних субфедеральных заимствованиях, а с другой – в законодательном порядке ограничивающий некоторые их параметры, такие как обеспечение займов.

**ГЛАВА 2. ФОРМИРОВАНИЕ СУБФЕДЕРАЛЬНОЙ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ В УДМУРТСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ**

**2.1. Оценка кредитоспособности Удмуртской Республики**

В 2007 году Удмуртия заметно улучшила свою кредитоспособность относительно других российских территорий, войдя в двадцатку лучших. Об этом свидетельствуют результаты очередного релиза исследования сравнительной кредитоспособности субъектов Российской Федерации, опубликованного рейтинговым агентством AK&M в июле. Республика в этом рейтинге сегодня занимает 19-е место вместо 27-го год назад – хороший рывок вперед.

Отметим, что столичные аналитики нынче вновь усовершенствовали методологический подход к исследованию. Как и раньше, в процессе подготовки рейтинга изучались пять критериев, определяющих финансовое состояние региона, – отношение государственного долга к доходам без учета финансовой помощи из федерального бюджета (весовой коэффициент – 0,4), доля собственных доходов в их общем объеме (0,3), объем собственных доходов (0,15), отношение дефицита к доходам (0,1) и отношение текущих расходов к суммарным (0,05), базирующихся на данных месячных отчетов об исполнении бюджетов в Минфин РФ по состоянию на 1 января 2007 года.

Изменения, и значительные, подхода к оценке относительной кредитоспособности российских территорий кроются в критериях, определяющих уровень экономического развития региона (данные Росстата на 1 января 2007 г.). Во-первых, их стало шесть вместо пяти – добавился такой показатель, как объем производства товаров и услуг на душу населения, и сразу – с высоким удельным весом (0,25). Выросла и значимость сальдо прибылей и убытков крупных и средних предприятий (с 0,1 до 0,15). Вклад среднедушевых денежных доходов населения сохранился на прежнем уровне (0,15), а вот остальным пришлось «потесниться». Так, влияние отношения задолженности по налогам к объему налоговых платежей снизилось с 0,35 до 0,2, доли прибыльных предприятий в общем количестве зарегистрированных на территории – с 0,3 до 0,2, а инвестиций в основной капитал на душу населения – с 0,1 до 0,05.

Также, что по каждому из критериев с учетом его абсолютного значения определялось место региона на нормированной линейке, то есть рассчитывалось относительное значение критерия в диапазоне от 0 до 100. Относительные значения критериев суммировались с учетом весовых коэффициентов, определяющих степень их влияния на кредитоспособность, в результате определялся ее относительный уровень по финансовым и экономическим показателям. Получившийся же в итоге интегрированный уровень относительной кредитоспособности – это сумма значений относительного уровня кредитоспособности по финансовым показателям и относительного уровня кредитоспособности по экономическим показателям с учетом весовых коэффициентов (55/45).

Удмуртия за год значительно улучшила свои позиции по сравнению с другими российскими регионами в отношении возможности возврата привлекаемых займов. По интегрированному уровню кредитоспособности республика за 2007 год оказалась на 19-м месте из 79 изученных территорий (автономные округа, входящие в состав областей и краев, остались за рамками исследования из-за идущих процессов укрупнения регионов) с показателем 59,1 балла. В прошлом году наша республика с 60,09 балла занимала 27-ю позицию.

Формально новая цифра даже чуть ниже прошлогодней, однако это все же позволило значительно подняться в итоговом рейтинге. Очевидно, что другие субъекты этот показатель понизили более значительно, это говорит о том, что происходит все же насаждаемое сверху некое выравнивание территорий по их материальным возможностям. Что касается пятерки лидеров российского рейтинга, то она остается стабильной третий год подряд – благополучие Москвы, Тюменской области, Санкт-Петербурга, Пермского края и Свердловской области во многом зиждется на их высоком статусе для экономики нашей страны.

Удмуртская Республика традиционно лучше выглядит по относительному уровню кредитоспособности по финансовым показателям, чем по экономическим, вот и на этот раз по первым Удмуртия на 22-м месте, а по вторым – только на 26-м, но продвижение наверх ощутимо в обоих «табелях о рангах» (подъем на 6 и 5 строчек соответственно).

Как же региону удалось осуществить подъем? Прежде всего, Удмуртия в 2007 году очень сильно сократила отношение госдолга к доходам бюджета без учета финансовой помощи извне – этот определяющий долговую нагрузку на региональную казну показатель сократился сразу с 22,12% до 14,94% (34-е место), понизив, таким образом, риск невыполнения республикой своих обязательств. Конечно, у первой десятки эта цифра не превышает 5%, но ведь есть и такие «экстремумы», как 187% у Чукотки и 113% у Камчатки.

Доля собственных доходов территории в общем объеме доходов регионального бюджета в Удмуртии традиционно колеблется возле 80%, что определяет довольно высокую степень независимости нашего бюджета от федерального центра и снижает зависимость от сроков поступления из столицы финансовой помощи. В 2006 году республика заняла по этому показателю 18-е место. Москва материально независима от Федерации на 96,2%, а вот Ингушетия – только на 7,8%. Такие контрасты.

Приходится отметить, что абсолютная величина собственных доходов республики растет недостаточными темпами. Вот и на этот раз неплохого, казалось бы, ее увеличения на 21,5%, не хватило, чтобы остаться на уровне, – в итоге Удмуртия переместилась по этому показателю с 29-го на 31-е место (16,81166 млрд. руб.). Объем собственных доходов Москвы в 2007 году составил 728,1 млрд. руб., а Ингушетии – только 0,4861 млрд. руб.

По относительному размеру дефицита бюджета республика ощутимо опустилась вниз – вместо 0,12% он составил 4,88% (это 64-е место, самое низкое для республики за всю шестилетнюю историю исследований AK&M), что в очередной раз продемонстрировало явное несоответствие уровня доходов региона его инвестиционным потребностям. Наибольший профицит бюджета в 2007 году зафиксировал Санкт-Петербург (14,8%), а дефицит – Мордовия (–16,8%).

По отношению текущих расходов казны к суммарным Удмуртия занимает 15-е место (0,84%), что гораздо лучше, чем раньше, хотя сам показатель уменьшился незначительно: у региональных властей стал несколько шире финансовый маневр, который в случае необходимости позволит переориентировать средства с инвестиционных направлений. У Москвы цифра составляет 0,588%, у Чукотки – 0,984%.

В отношении наиболее важных для определения кредитоспособности территории характеристик экономического развития Удмуртия все еще отстает от других субъектов. Например, по объему производства товаров и услуг на душу населения Удмуртия занимает 32-е (121,17 тыс. руб.), а это в очень большой степени характеризует уровень развития экономики региона. Лидирует здесь довольно предсказуемо Тюменская область (745,34 тыс. руб.), а отстает все та же Ингушетия (12,43 тыс. руб.).

В Удмуртии продолжает динамично снижаться отношение задолженности по налогам к общему объему налоговых платежей – в 2006 году оно достигло уже 9,07% (это высокое 11-е место), что определяет довольно высокое качество функционирования налоговой системы региона. В Тюменской области этот показатель равен 2,47%, а в Читинской – 169,53% (в Калмыкии он уж совсем экстремален и составляет 1950,78%)

Вновь хорошими темпами выросла в республике доля зарегистрированных прибыльных предприятий – с 65,7% до 72,3% (13-е место вместо 24–25-го годом ранее), что качественно определяет уровень поступления весьма значимого для бюджета региона налога на прибыль (в Санкт-Петербурге – 86,8%, в Ингушетии – 42,9%). Как обычно, гораздо хуже с количеством – по абсолютному сальдированному результату работы предприятий Удмуртия занимает 29-е место (вверх на три позиции), и это при 65,3% роста, до 18843 млн. руб. В Москве соответствующая цифра – 1,5 трлн. руб., на Чукотке – минус 1,3 млн. руб.

Все еще недостаточно быстро растут в республике инвестиции в основной капитал на душу населения – 20,2 тыс. руб. в 2007 году принесли Удмуртии только 42-е место, пусть оно и лучше, чем 53-е ранее (на Сахалине этот показатель оказался равен 249 тыс. руб., а в Тыве – всего 6,2 тыс. руб.). Как следствие, медленнее, чем могли бы, увеличиваются денежные доходы населения, косвенно влияющие на поступление крайне важного для региональной казны подоходного налога: 5927,8 руб. среднедушевой денежный доход населения в месяц (60-е место, рост 32,8%) не тот уровень, которым стоило бы гордиться. В Москве это 30312,8 руб., в Ингушетии – 2996,3 руб.

Таблица 2.1. Интегрированный уровень относительной кредитоспособности субъектов РФ (по итогам 2007 г.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Место (по итогам 2006 г.)** | **Субъект РФ** | **Интегрированный уровень относительной кредитоспособности** | **Относительный уровень кредитоспособности по финансовым показателям** | **Относительный уровень кредитоспособности по экономическим показателям** |
| **1 (1)** | **Москва** | **85,37** | **77,77** | **94,66** |
| **4 (5)** | **Пермская обл.** | **74,65** | **77,91** | **70,67** |
| **5 (7)** | **Свердловская обл.** | **72,70** | **79,85** | **63,95** |
| **7 (13)** | **Республика Татарстан** | **70,61** | **68,75** | **72,89** |
| **6 (9)** | **Челябинская обл.** | **69,71** | **82,60** | **53,95** |
| **8 (10)** | **Республика Башкортостан** | **67,70** | **71,67** | **62,84** |
| **17 (10)** | **Самарская обл.** | **62,46** | **71,43** | **51,49** |
| **19 (27)** | **Удмуртская Республика** | **56,70** | **60,66** | **51,86** |
| **30 (33)** | **Нижегородская обл.** | **56,53** | **56,43** | **56,65** |
| **43 (49)** | **Чувашская Республика** | **49,90** | **42,57** | **58,85** |
| **45 (58)** | **Кировская обл.** | **49,31** | **55,76** | **41,41** |

Эксперты считают, что по итогам 2008 года Удмуртия вправе рассчитывать на дальнейший рост собственной кредитоспособности. Однако работа в условиях обслуживания двух выпущенных регионом облигационных займов на общую сумму 3,5 млрд. руб., безусловно, налагает на республиканские власти дополнительную ответственность – по проведению крайне взвешенной бюджетной политики. Конечно, слабым местом республиканской экономики остается зависимость доходной части бюджета от нефтедобывающих предприятий.

В таблице 2.1. указан интегрированный уровень относительной кредитоспособности субъектов РФ, а в таблице 2.2. приведены исследования относительной кредитоспособности субъектов РФ.

**Таблица 2.2. Удмуртская Республика в исследованиях относительной кредитоспособности субъектов Российской Федерации**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2002 г. | 2003 г. | 2004 г. | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. |
| Интегрированный уровень относительной кредитоспособности субъекта РФ, баллы (место/всего исследовано регионов) | 58,41 (10/69) | 50,19 (30/81) | 57,69 (25/87) | 56,70 (28/79) | 60,09 (27/79) | 59,10 (19/79) |
| Относительный уровень кредитоспособности по финансовым показателям, баллы (место) | 64,09 (10) | 54,42 (33) | 63,82 (17) | 60,66 (27) | 61,43 (28) | 65 (22) |
| Отношение государственного долга к доходам бюджета без учета финансовой помощи из федерального бюджета, %(место) | 6,05 (10) | 29,22 (39) | 29,36 (46) | 27,61 (46) | 22,12 (48) | 14,94 (34) |
| Для собственных доходов в общем объеме доходов, %(место) | 78,68 (19) | 76,32 (20) | 79,59 (16) | 78,32 (22) | 80,32 (19) | 82,45 (18) |
| Объем собственных доходов бюджета, млн. руб. (место) | 5278 (23) | 6505 (25) | 7635 (31) | 9248 (32) | 13832 (29) | 16812 (31) |
| Отношение дефицита бюджета к доходам бюджета, %(место) | 2,73 (15) | - 9,22 (77) | - 2,11 (52) | 1,88 (24) | -0,12 (42) | - 4,88 (64) |
| Доля средств в расходах, направляемых в бюджеты других уровней, %(место) | 24,9 (23) | 34 (43) | 30,78 (35) | 36,48 (37) |  |  |
| Доля выделяемых кредитов и бюджетных ссуд в расходах, %(место) | 0,83 (29) | 0,38 (14) | 0,68 (32) | 0,44 (48) |  |  |
| Отношение текущих расходов к суммарным расходам бюджета, %(место) |  |  |  | 0,801 (14) | 0,846 (25) | 0,840 (15) |
| Объем производства товаров и услуг на душу населения, тыс. руб. |  |  |  |  |  | 121,17 (32) |
| Относительный уровень кредитоспособности по экономическим показателям, баллы (место) | 47,87 (12) | 42,31 (30) | 46,30 (52) | 51,86 (42) | 58,46 (31) | 51,88 (26) |
| Отношение задолженности по налогам и сборам к общему объему налоговых платежей, %(место) | 15,09 (6) | 19,68 (23) | 18,74 (25) | 18,10 (19) | 12,54 (18) | 9,07 (11) |
| Доля прибыльных предприятий в общем количестве зарегистрированных на территории региона, %(место) | 61,5 (25) | 53,10 (43) | 50 (64) | 60,8 (39) | 65,7 (24-25) | 72,3 (13) |
| Сальдо прибылей и убытков предприятий, зарегистрированных на территории региона, млн. руб. (место) | 13151 (17) | 9082 (20) | 6397 (30) | 6449 (34) | 11399 (32) | 18843 (29) |
| Инвестиции в основной капитал на душу населения, тыс. руб. в год (место) |  |  |  | 9,9 (51) | 12,3 (53) | 20,2 (42) |
| Среднедушевые денежные доходы населения, тыс. руб. в месяц(место) | 1,8 (36) | 2,4 (57) | 3,0 (66) | 3,6 (62) | 4,5 (64) | 5,9 (60) |

В рейтинге относительной кредитоспособности Удмуртская Республика переместилась сразу на восемь позиций вверх, продемонстрировав уверенную положительную динамику, и опередила такие регионы, как Ростовская и Московская области. По интегрированному уровню относительной кредитоспособности Удмуртия вплотную приблизилась к своим соседям по Приволжскому федеральному округу – Нижегородской области и Республике Татарстан, а по относительному уровню кредитоспособности по финансовым показателям последнюю даже превзошла. Это стало результатом сбалансированной бюджетной политики, проводимой в регионе. При благоприятной экономической ситуации в текущем году, своевременном и полном исполнении государственных долговых обязательств, привлечении в республику инвестиций Удмуртии вполне по силам вплотную приблизиться к десятке лидеров.

Отношение объема государственного долга Удмуртской Республики к объему доходов бюджета без учета финансовой помощи находится на уровне ниже среднего по субъектам РФ. Большая доля собственных доходов в их общем объеме (82% при средних по России 65%) говорит об относительной финансовой независимости региона от федерального центра. Отношение дефицита к дохода находится на приемлемом уровне. Вместе с тем отношение текущих расходов к суммарным все еще находится на достаточно высоком уровне, то есть довольно большая часть бюджета республики идет на содержание бюджетной и социальной сферы, а также госаппарата и обслуживание госдолга, что ограничивает возможности направления бюджетных инвестиций на капитальное строительство.

**2.2. Условия эмиссии и обращения государственных облигаций Удмуртской Республики**

Данные условия утверждены в соответствии с Постановлением Правительства УР от 28 января 2008 г. N 10 "Об утверждении Условий эмиссии и обращения государственных облигаций Удмуртской Республики со сроком обращения от одного года до пяти лет с постоянным купонным доходом".

Эмитентом облигаций от имени субъекта Российской Федерации - Удмуртской Республики выступает Правительство Удмуртской Республики. Облигации являются государственными документарными ценными бумагами на предъявителя с постоянным купонным доходом с обязательным централизованным хранением (учетом) в Уполномоченном депозитарии. Срок обращения облигаций устанавливается в решении об эмиссии отдельного выпуска облигаций и не может быть менее 1 года и более 5 лет. Номинальная стоимость одной облигации выражается в валюте Российской Федерации и составляет 1000 рублей.

Весь выпуск облигаций оформляется глобальным сертификатом, который удостоверяет совокупность прав на облигации, указанные в нем, и передается на хранение (учет) в Уполномоченный депозитарий. Глобальный сертификат на руки владельцам облигаций не выдается. Право собственности на облигации переходит в момент осуществления приходной записи по счету "депо" приобретателя.

Владельцами облигаций могут быть юридические и физические лица, являющиеся резидентами и нерезидентами в соответствии с законодательством Российской Федерации. Они имеют право на получение ее номинальной стоимости в установленную решением об эмиссии отдельного выпуска облигаций дату погашения, а также на получение купонного дохода по облигации в установленные решением об эмиссии отдельного выпуска облигаций даты купонных выплат.

Доходом по облигациям является постоянный купонный доход, а также разница между ценой реализации (погашения) и ценой покупки облигаций с исключением накопленных на момент реализации (погашения) и покупки купонных доходов. Размер купонного дохода определяется исходя из купонной ставки в виде процента к номинальной стоимости облигации и длительности купонного периода. Размер купонной ставки в процентах годовых на весь период обращения облигаций устанавливается Эмитентом в решении об эмиссии отдельного выпуска облигаций.

Величина купонного дохода рассчитывается по формуле 2.1.

 K = Nom \* C \* T/365/100 %, (2.1.)

где: К - размер купонного дохода, руб.;

 Nom - номинальная стоимость одной облигации, руб.;

С - размер процентной ставки, в процентах годовых;

Т - длительность купонного периода, в днях.

При обращении облигации образуется накопленный купонный доход - часть купонного дохода в виде процента к номинальной стоимости облигации, рассчитываемого пропорционально количеству дней, прошедших от даты выпуска облигации или даты выплаты предшествующего купонного дохода.

Величина накопленного купонного дохода по облигациям на текущую дату рассчитывается по формуле 2.2.

 НКД - Nom \* С\* ((Т - Tj-1)/365)/100 %, (2.2.)

где: НКД - накопленный купонный доход, руб.;

Nom - номинальная стоимость одной облигации, руб.;

С - размер процентной ставки, в процентах годовых;

Т - текущая дата;

T(j-1) - дата окончания купонного периода облигаций с порядковым номером (j-1);

j - порядковый номер купонного периода.

Погашение облигаций осуществляется Платежным агентом за счет и по поручению Эмитента в безналичной форме путем перевода в день погашения облигаций суммы средств, равной номинальной стоимости облигаций, на банковские счета владельцев и номинальных держателей, являющихся депонентами Уполномоченного депозитария на дату, установленную в решении об эмиссии отдельного выпуска облигаций.

Выплата купонного дохода по облигациям осуществляется Платежным агентом за счет и по поручению Эмитента в безналичной форме путем перевода в день выплаты купонного дохода суммы купонного дохода на банковские счета владельцев и номинальных держателей, являющихся депонентами Уполномоченного депозитария на дату, установленную в решении об эмиссии отдельного выпуска облигаций.

**2.3. Состояние государственного долга Удмуртской Республики**

Первый облигационный заем Удмуртии (государственный номер RU25001UDM0 от 16.12.05) объемом 1 млрд. руб. был размещен в декабре 2005 года со ставкой 8,2% годовых сроком на три года с периодичностью погашения купона 2 раза в год. Организатором займа выступили банк «Союз» и ИБ «КИТ Финанс». Погашение этого займа должно произойти 27 декабря текущего года. За счет привлеченных средств предоставлены бюджетные кредиты на инвестиционные цели: 240 млн. рублей – на мероприятия по энергосбережению, 216,7 млн. – на кредитование предприятий АПК, 180 млн. – на строительство жилья по ипотеке, 133,4 млн.– на господдержку малого предпринимательства, 107,9 млн. – на инвестиционные и инновационные цели предприятиям промышленности, 100 млн. – на реализацию программ оптимизации бюджетных расходов социальной сферы, проводимой органами местного самоуправления, 22 млн. – на кредитование предприятий общественного питания и бытового обслуживания населения.

В 2006 году из бюджета республики произведена выплата купонного дохода владельцам государственных облигаций Удмуртии в общей сумме 82 млн. рублей. Обращение гособлигаций Удмуртской Республики осуществляют профессиональные участники рынка ценных бумаг как на биржевом, так и внебиржевом рынке наравне с другими ценными бумагами субъектов Российской Федерации.

В 2006 году уровень кредитоспособности Удмуртии повышен до очень высокого – Aa1.ru. Его наличие у республики – немаловажный фактор, определяющий ее имидж в международном инвестиционном сообществе. Получить такой положительный рейтинг позволила проводимая нами политика по управлению долгом Удмуртской Республики.

Вторая эмиссия ценных бумаг УР объемом 1,5 млрд. рублей состоялась в июле 2007 года (RU25002UDM0 от 09.07.07.). Ставка купона была установлена эмитентом в размере 8,4% годовых, срок обращения – 1825 дней. Организатором выступил «Связь–банк», андеррайтерами – банк «Союз» и Группа компаний «РЕГИОН».

11 апреля 2008 г. прошел конкурс по выбору генерального агента по обслуживанию третьего облигационного займа Удмуртской Республики в размере 1 млрд. руб. и сроком размещения 5 лет. Победил в конкурсе Инвестиционный банк «КИТ Финанс».

Ситуация с госдолгом Удмуртской Республики выглядит неоднозначно. С одной стороны, высокий рейтинг кредитоспособности республики, с другой – возросшая за последнее время долговая нагрузка и предстоящее погашение первого облигационного займа в конце текущего 2008 года. Нагрузку на расходную часть бюджета Удмуртии и, как следствие, на увеличение дефицита бюджета оказали увеличение заработной платы бюджетникам, празднование 450–летия вступления Удмуртии в РФ.

В таблице 2.3. приведены расходы бюджета Удмуртской Республики по обслуживанию государственного и муниципального долга.

Таблица 2.3. Расходы на обслуживание государственного и муниципального долга.

|  |  |
| --- | --- |
| Наименование | Сумма, тыс. руб. |
| Расходы | 2005 г. |  2006 г. | 2007 г. | 2008 г. |
| Обслуживание государственного и муниципального долга | 2647 | 114040 | 145819 | 555196 |

Верхний предел государственного внутреннего долга Удмуртской Республики по состоянию на 1 января 2009 года установлен в размере 4900 млн. рублей, в том числе по государственным гарантиям Удмуртской Республики в размере 1500 млн. рублей.

**2.4. Совершенствование формирования субфедеральной долговой политики**

Подытоживая изложенное, необходимо сказать о следующих направлениях, которыми необходимо было бы руководствоваться регионам при привлечении разного рода заимствований.

 Во-первых, в основу формирования долга субъекта РФ и входящих в его состав муниципальных образований должны быть положены требования Бюджетного кодекса и установленные в нем нормативы и ограничения.

 Во-вторых, надо провести полную инвентаризацию уже имеющихся заимствований, их систематизацию, с включением всех видов долговых обязательств в долговые книги субъекта РФ и муниципальных образований, а также разработать порядок передачи информации о муниципальных долгах на региональный уровень и ввести строгий контроль за его выполнением. В связи с этим, можно рекомендовать применение определенных мер как по линии исполнительной власти, так и путем принятия законов субъекта Федерации, регламентирующих привлечение заимствований для высокодотационных муниципальных образований. Кроме того, целесообразно проводить ежегодную сверку с органами федерального казначейства Минфина России на местах по всем видам и объемам задолженности перед федеральным бюджетом.

 В-третьих, привлечение новых видов заимствований должно проходить гласно с участием органов представительной власти и общественности. Привлекаться же необходимые средства должны не на текущее потребление, а только на конкретные инвестиционные проекты, позволяющие получить реальную отдачу от вложенных средств. В отдельных случаях целесообразно даже проведение независимой экспертизы для определения социально-экономического эффекта, который может быть получен в случае привлечения тех или иных заимствований.

 Все эти, а также другие конкретные меры позволят снизить остроту рассматриваемого вопроса, привести процесс заимствований в регулируемое русло, а также дать конкретный ответ общественности, на что же берутся и тратятся деньги, за которые, в конечном счете, придется расплачиваться налогоплательщикам.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В данной курсовой работе мы дали характеристику состояния государственного долга Удмуртской Республики на сегодняшний день и провели оценку кредитоспособности региона.

В рейтинге относительной кредитоспособности Удмуртская Республика переместилась сразу на восемь позиций вверх, продемонстрировав уверенную положительную динамику, и опередила такие регионы, как Ростовская и Московская области. По интегрированному уровню относительной кредитоспособности Удмуртия вплотную приблизилась к своим соседям по Приволжскому федеральному округу – Нижегородской области и Республике Татарстан, а по относительному уровню кредитоспособности по финансовым показателям последнюю даже превзошла. Это стало результатом сбалансированной бюджетной политики, проводимой в регионе. При благоприятной экономической ситуации в текущем году, своевременном и полном исполнении государственных долговых обязательств, привлечении в республику инвестиций Удмуртии вполне по силам вплотную приблизиться к десятке лидеров.

Эксперты считают, что по итогам 2008 года Удмуртия вправе рассчитывать на дальнейший рост собственной кредитоспособности. Однако работа в условиях обслуживания двух выпущенных регионом облигационных займов на общую сумму 3,5 млрд. руб., безусловно, налагает на республиканские власти дополнительную ответственность – по проведению крайне взвешенной бюджетной политики. Конечно, слабым местом республиканской экономики остается зависимость доходной части бюджета от нефтедобывающих предприятий.

Сегодня Удмуртия может своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства. Развитие экономики, рост заработной платы, высокая доля собственных доходов, хорошие результаты исполнения бюджета, взвешенная и обоснованная расчетами политика республики по управлению государственным долгом – вот факторы, которые в комплексе дают результат.

 За 2006 год государственный долг Удмуртской Республики сократился почти на четверть и на 1 января 2007 года составил 2,5 млрд. руб. Полностью урегулирована задолженность перед федеральным бюджетом. С 2001 года Удмуртия успешно использует механизмы реструктуризации долговых обязательств. В результате с Удмуртии списано 889 млн. руб. задолженности. Только в 2007 году списано 234,5 млн. руб. В конечном итоге эти средства направляются на реализацию значимых для республики задач и мероприятий.

 В целом проводимая политика, направленная на повышение эффективности бюджетных средств и стопроцентное исполнение принятых обязательств, повысила доверие к власти. Спектр бюджетных услуг довольно широк – это образование, здравоохранение, социальное обеспечение, гарантии личной и общественной безопасности, защита гражданских прав и свобод – все то, что не может быть предоставлено рынком и оплачено каждым гражданином в отдельности. Эффективное и ответственное использование бюджетных ресурсов для предоставления обществу качественных и доступных бюджетных услуг, несомненно, создает предпосылки для устойчивого социально-экономического развития и тем самым ведет к повышению уровня кредитоспособности региона.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1) Постановление Правительства РФ от 30 сентября 2000 г. № 754 «О государственной регистрации нормативных правовых актов, содержащих условия эмиссии ценных бумаг субъектов РФ или муниципальных ценных бумаг, и об отчетах о проведенной эмиссии;

2) Закон от 15.04.1993 г. № 4807-1 «Об основах бюджетных прав и прав по формированию и использованию внебюджетных фондов представительных и исполнительных органов государственной власти республик в составе РФ, автономной области, автономных округов, краев, областей, города Москвы и Санкт-Петербурга, органов местного самоуправления»;

3) БК РФ;

4) Постановление Правительства УР от 28 января 2008 г. N 10 "Об утверждении Условий эмиссии и обращения государственных облигаций Удмуртской Республики со сроком обращения от одного года до пяти лет с постоянным купонным доходом";

5) Алехин Б. И. «Государственный долг», М.: Издательство ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 335 с.

6) Бурлачков В. К. «Государственные и муниципальные финансы», М.: 2007;

7) Быстряков А. Я. «Государственные и муниципальные финансы», М.: 2007;

8) Вавилов А. «Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления», М.: ООО Городециздат», 2003. – 400 с.

9) Вахрин П. И. «Бюджетная система РФ», М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2004. – 344 стр.;

10) Годин А. М., Максимова Н. С. «Бюджетная система РФ», М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2004. – 752 стр.;

11) Лушина С. И., Слепова В. А. «Государственные и муниципальные финансы», М.: Экономистъ, 2007. – 763 стр.;

12) Парыгина В. А. , Браун К. «Бюджетная система России», М.: Издательство Эксмо, 2006. – 752 стр.;

13) Поляк Г. Б. «Бюджетная система РФ», М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 703 стр.;

14) Поляк Г. Б. «Государственные и муниципальные финансы», М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 319 стр.;

15) Научный журнал «Вестник удмуртского университета», Ижевск, 2003. – 341 с.;

16) Журнал «Перспективы развития регионов России в XXI веке», Ижевск: Издательство ФГОУ ВПО ИжГСХА, 2003. – 342 с.;

17) Журнал «Российское государство: прошлое, настоящее, будущее», Ижевск: Издательство Международный Восточно-Европейский университет, 1997. – с. 240;

18) Журнал «Федерализм», №1 (29) 2003;

19) Журнал «Федерализм», №2 (30) 2003;

20) Журнал «Финансы», №8 2004;

21) Межрегиональный научно-практический и учебно-методический журнал «Финансы и кредит: проблемы методологии и практики», Ижевск: Издательство ИЭиУ УдГУ, №1-2, 2001.;

22) Интернет сайт www.budgetrf.ru;

23) Интернет сайт www.minfin.ru;

24) Интернет сайт www.debt.ru;

25) Интернет сайт www.cbr.ru.