

Привлечение средств для финансирования государственных инвестиционных проектов (на примере Германии)

Тим Лассен
Ассоциация немецких ипотечных банков, Германия

Финансирование государства и местных органов власти в Германии осуществляется в основном двумя способами: *первый* — выпуск государственных и муниципальных ценных бумаг; *второй* — банковские кредиты. Прежде всего рассмотрим юридическую структуру этого кредитования, затем ситуацию на рынке: кто участвует и какие доли имеет на рынке.

Система кредитования органов власти в Германии работает как система ипотечного кредитования. Банк дает кредит без обеспечения, без ипотеки. Для рефинансирования банк эмитирует покрытые долговые обязательства, которые имеют такие же права, как и **ипотечные облигации**. Кредиты объединяются и образуют единую массу покрытия долговых обязательств. В случае банкротства банка эта масса покрытия исключается из общей конкурсной массы. Из этой массы потом удовлетворяются эти долговые обязательства.

Какие кредиты можно включить в эту массу? В основном требования, гарантированные органами власти всех уровней — федерацией, субъектами федерации (в Германии такие субъекты называются федеральными землями) и муниципалитетами.

Главное условие — заемщик должен иметь собственные источники поступлений. Например, у муниципалитета есть свои собственные налоги, которые он может повышать или снижать. Ситуация выглядит

иной, если муниципалитет существует только на те деньги, которые ежегодно ему выдает субъект федерации. Если муниципалитет взял кредит в текущем году, то в следующем субъект федерации может отказать ему в финансовой помощи.

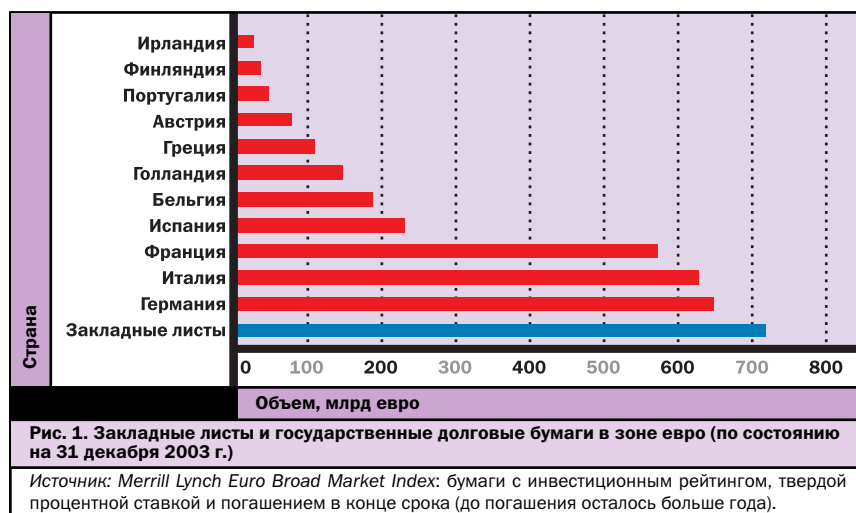
Субъект федерации отвечает по обязательствам муниципалитетов. По немецкому праву муниципалитет может взять кредит только с разрешения финансового надзора субъекта федерации. В том случае если субъект дал разрешение, он несет за это ответственность.

Еще один немаловажный момент — возможность принудительного обращения иска. Без него система не работает. Если орган власти нарушает график обслуживания долга, у банка есть возможность принудительным путем получить свои деньги, т. е. кредит, назад. В Германии органы власти получают такие кредиты без обеспечения.

В некоторых странах, в частности в Словакии, государство, муниципалитеты могут взять кредит только под обеспечение ипотекой.

Долговые обязательства можно использовать для рефинансирования. Такие долговые обязательства называются **закладными листами**. Закладные листы могут быть выпущены на основе ипотечных кредитов или кредитов органам власти.

(Понятие «закладной лист» уславливается в проекте закона РФ «Об ипотечных эмиссионных ценных бумагах». Законопроект предусматривает, что закладные листы могут выпускаться только с покрытием. Основным покрытием могут выступать денежные требования по обеспеченным ипотекой обязательствам. Дополнительным покрытием — государственные или муниципальные ценные бумаги и иные финансовые инструменты.



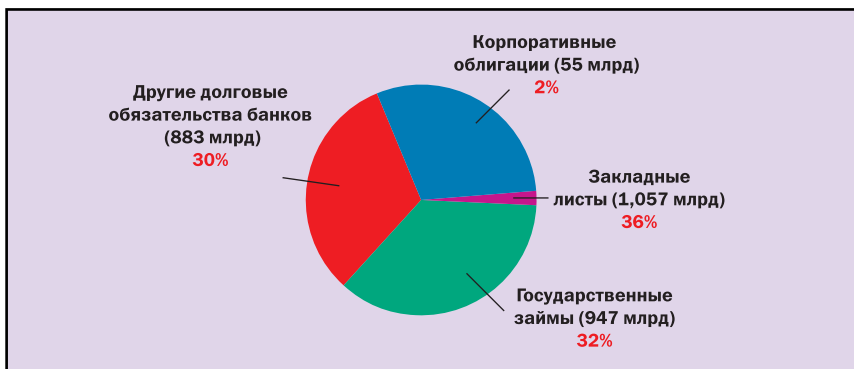


Рис. 2. Объем находящихся в обращении в Германии облигаций, евро (по состоянию на 31 декабря 2003 г.)

В настоящее время принят закон «Об ипотечных ценных бумагах», где вместо понятия «закладной лист» используется понятие «ипотечная ценная бумага». Ипотечные ценные бумаги могут выпускаться только с покрытием, в качестве которого выступают денежные требования по обеспеченным ипотекой обязательствам.

Вероятно, в описываемом автором случае закладные листы выпускаются с покрытием, в качестве которого выступают денежные требования по кредитам местным органам власти.)

Немецкие закладные листы составляют самую большую долю на рынке долговых обязательств в ЕС. Их объем уже превышает объем государственных бумаг Германии или Италии, а с учетом закладных лис-

тов других стран их еще больше (рис. 1). На внутреннем рынке Германии государственные займы составляют 32%, а закладные листы — 36% (рис. 2). Общий объем бумаг, обращающихся на немецком рынке облигаций, — 2 942 млрд евро.

Эмитируют такие закладные листы, во-первых, 22 частных ипотечных банка, из них 3 — так называемые (по историческим причинам) смешанные. Кроме того, кредитованием государства занимаются 2 корабельных ипотечных банка, которые выдают ипотечные кредиты под ипотеку на корабль. У них тоже есть право предоставления кредитов органам государственной власти на основании закона о корабельных банках (рис. 3).

Во-вторых, кредит государству предоставляют 17 государственных

банков, называемых банками публичного права, в том числе 10 банков федеральных земель и 3 сберкассы. Сберкассы — это муниципальные банки. Подобные банки осуществляют эмиссию бумаг на основе разных законов. Правовая основа госбанков — закон о закладных листах госбанков. Инструментом рефинансирования во всех этих законах является тот же самый закладной лист на основе кредитов государству. Первая эмиссия закладных листов сберкассы состоялась 19 февраля 2002 г.

Доля закладных листов, обеспеченных кредитами органам власти, — 75% (797 млрд евро), и только 25% (259 млрд евро) всех закладных листов в Германии составляют ипотечные облигации.

На рынке закладных листов доля ипотечных банков составляет 63% (665 млрд евро), а государственных банков — 37% (391 млрд евро). Интересно, что государственные банки меньше кредитуют органы власти, чем частные банки. Дополнительную информацию вы можете получить на нашем сайте на немецком (www.hypverband.de; Europe + G7) и английском языках (www.pfandbrief.org; Europe + G7). ■



Рис. 3. Эмитенты закладных листов в Германии

* Первая эмиссия закладных листов сберкассы состоялась 19 февраля 2002 г., две следующих — в 2003 г.