

## **Интервью для газеты «ТВЕРСКАЯ, 13»**

**РУБРИКА: «Занимательная» экономика**

В будущем году Москва планирует активно поработать на рынках капитала. Только на внутреннем предполагается занять более 60 млрд. рублей. Эти планы разительно отличаются от ситуации, которая сложилась в этом году. Город не только не увеличил объем долга, но и заметно сократил его. О современном состоянии рынка займов столицы и его перспективах рассказывает председатель Комитета государственных заимствований Москвы **Сергей Пахомов**.

**- Сергей Борисович, на следующий год московский бюджет сформирован с внушительным дефицитом. Означает ли это, что вашему комитету предстоит активно поработать?**

- Правительство Москвы установило дефицит около 57 миллиардов рублей. И планируется, что практически весь - 56 млрд. будет покрыт именно с помощью заимствований. Таким образом, нашему комитету действительно придется хорошо поработать в 2006 году. Кроме этого, нам предстоит рефинансировать внутренний долг. Общий объем откупленных облигаций составил 20,5 млрд.руб. В том числе 10 млрд. рублей с погашением в 2006 г. В результате нам остается погасить в следующем году облигаций на сумму около 6 млрд.рублей. В итоге фронт работы в будущем году на внутреннем рынке –составит чуть более 62 млрд. рублей. Также в апреле следующего года предстоит погасить еврозайм. Он обязательно будет рефинансирован, то есть привлечем новый облигационный заем объемом до 408 миллионов евро.

**- Получается, что следующий год будет значительно отличаться от нынешнего?**

- Да, этот год был особым. Произошла серьезная коррекция бюджетной политики, а следовательно, и программы заимствования из-за значительного роста доходов, образования положительного сальдо в городском бюджете. Так, в августе оно было уже на уровне 52 млрд.рублей. Поэтому было принято экономически обоснованное решение значительно - на 29,6 млрд. рублей сократить программу заимствований. При этом нам было еще выделено 15 миллиардов рублей для откупа облигаций. В итоге совокупный долг Москвы не только не вырос, но и сократился на 11 млрд. рублей.

**- Таким образом, столица отошла от границы, установленной городскими властями – объем долга не должен превышать 33% от доходов бюджета?**

- Отодвинулись далеко. Думаю, что по итогам года отношение совокупного долга Москвы к бюджетным доходам составит ниже 20 процентов.

**- Иными словами, у вашего комитета есть теперь к чему стремиться?**

- Стремления достичь обозначенной планки любой ценой, конечно же, нет. Мы работаем в рамках реальных потребностей города. Правительство и Мосгордума определяет нам задание, и комитет его выполняет. На будущий год в бюджете запланировано, что общий долг возрастет до 130 млрд. рублей. И все равно эта сумма ниже, чем 33 процента от бюджетных доходов - 504 млрд. рублей. Причем вполне вероятно, реальный объем доходов бюджета в 2006 г. превысит эту цифру. И тогда по мере развития событий руководство города внесет коррективы в программу заимствований.

**- То есть, возможно, что объем заимствований опять заметно понизят?**

- Думаю, что наверняка произойдет коррекция по плану сбора доходов в сторону повышения. Следовательно, пересмотрят и статьи расходов, в том числе инвестиционных. Программа заимствований не останется в стороне – в последние годы она каждый раз изменяется по мере исполнения бюджета. В какую сторону ее скорректируют, сейчас трудно сказать. Но стоит учитывать, что инвестиционные потребности города растут, постоянно добавляются капиталоемкие проекты. Например, Москве потребуются значительные средства для развития энергетики, модернизации сетевой инфраструктуры. Поэтому, если программу заимствований и сократят, то в значительно меньших объемах, чем в уходящем году.

**- Не случайно был задан вопрос о коррекции. При анализе той или иной отрасли на заседаниях правительства Москвы постоянно возникает тема дефицита средств. Недостаток денег испытывают практически все, особенно, так называемые, затратные сектора – социальная сфера, городское хозяйство и т.д. И руководство города каждый раз ставит вопрос о поиске и привлечении ресурсов. Но ведь рядом существует отлаженный механизм в лице вашего комитета, который умеет профессионально занимать деньги. Может быть, стоит его задействовать в полной мере?**

- Увеличение долга вне всяких пропорций неразумно. Всегда надо учитывать экономическую ситуацию. Впрочем, можно считать, что правительство в следующем году наш комитет задействует в полной мере. У нас еще никогда не было такой большой программы по займам. Прежде долг так резко – на 56 млрд. рублей не увеличивался. Но мы это задание выполним. Тем более этому способствует и позитивная ситуация на рынке капиталов в стране.

**- При формировании программы заимствований один из основных показателей - капитальный ресурс. Расскажите о нем поподробнее.**

- В ходе реализации бюджета всегда есть текущие доходы и текущие расходы. Так вот, Москва при планировании бюджета твердого правила, чтобы первые значительно превосходили вторые. Как раз положительное сальдо и есть капитальный ресурс, который используется для финансирования программы капитального строительства. Это превышение

позволяет гибко маневрировать при возникновении неблагоприятной ситуации. В целом Москва так и поступала в тяжелые годы после дефолта 1998 года. Только в 2001 году у города появилась возможность привлекать новые заемные средства и рефинансировать долг. И в это же время началось возрождение рынка наших облигаций. В общем, капитальный ресурс – это та подушка безопасности, которая позволяет столице твердо смотреть в будущее.

**- Таким образом, чем больше капитальный ресурс, тем активнее город может занимать?**

- Теоретически да. Но мы стараемся придерживаться следующей нормы: капитальный ресурс должен, по крайней мере, вдвое превосходить объемы погашения долга в текущем году. Кстати, в следующем году комитет постарается создать такой профиль долга, чтобы вплоть до 2024 года объем расходов на его погашение не будет превышать 10 процентов годовых бюджетных доходов. Такой подход во многом определяет высокий кредитный рейтинг Москвы.

**- Ваш комитет и в этом году продолжил попытки привлечь сбережения населения, то есть превратить их в полноценные инвестиции. Насколько они оказались удачными? Или москвичи по-прежнему далеки от фондового рынка?**

- По многочисленным звонкам и обращениям стало понятно, что москвичи уже хорошо подкованы в вопросах фондового рынка. То есть пропагандировать городские облигации особо уже не стоит. Хотя до сих пор, что скрывать, у нас нет большого числа держателей наших ценных бумаг. Сейчас их насчитывается около 80, они приобрели облигации на сумму свыше 6 миллионов рублей.

Понятно, что это малая доля к общему размеру долга, но это реальные частные инвесторы. К сожалению, из многих позвонивших принимают решение стать инвестором лишь единицы. И причина проста – уровень доходности по облигациям сейчас низок, а потому они проигрывают депозитам в банках. Но такова реальность – большой спрос на ценные бумаги со стороны институциональных инвесторов определил такую доходность. А создавать искусственно завышенный уровень для частных лиц бессмысленно.

**- Какой уровень доходности сейчас сложился?**

- Примерно от 6 до 7 процентов годовых. Например, наша самая длинная облигация, погашаемая в 2014 году, дает доходность на уровне 6,8 процента. Но мы все равно продолжаем работу с частными инвесторами. Преимущества наших долговых обязательств очевидны: их можно продать в любой момент по рыночной цене, получив вложенные капиталы и накопленный процентный доход. К этому можно чаще всего прибавить и положительную курсовую разницу.

**- Можно сказать, что эти инвестиции весьма мобильны?**

- Конечно, ведь чтобы получить вполне приличный доход по депозиту, надо держать деньги не менее одного года. Но бывают различные ситуации, когда они немедленно требуются. Иными словами, наши облигации

выигрывают у банковских депозитов именно по гибкости. Я думаю, что если в Гражданский кодекс будут внесены поправки, запрещающие досрочное расторжение депозитных договоров, то спрос на наши ценные бумаги заметно повысится.

**- В общем, комитет продолжит работу с частными инвесторами?**

- Без сомнения. У нас создан пункт продаж, обучены работники, работает горячая телефонная линия: 788-99-00. Облигации всегда имеются в наличии. А перспектива роста нашего рынка хорошая. Только на курсовой разнице можно неплохо заработать.

**- Сергей Борисович, теперь обратимся к теме иностранных займов. Москва осталась единственным регионом в РФ, который присутствует на внешнем рынке. Все остальные погасили свои долговые обязательства и ушли с него. В то же время столица постоянно заявляет, что ряду субъектов федерации надо разрешить выход на зарубежные рынки капиталов. Не значит ли это, что город – один в поле воин?**

- Совсем нет. Точку зрения Москвы поддерживают и другие экономические развитые регионы. Особенно те, которые активно развиваются, где есть полновесные инвестиционные программы. В общем, это регионы-доноры, которых уже более двух десятков. Они заинтересованы в том, чтобы диверсифицировать рынки капиталов, на которых они привлекают займы. Понятно, что занимать за рубежом – не самоцель. Это надо делать только, когда выгодно и экономически оправданно.

Сейчас и в перспективе нет предпосылок, что ситуация в экономике страны ухудшится. Наоборот, рубль укрепляется, а уровень ставок на западных рынках капитала находится на очень низком уровне. В этом случае внешние займы для Москвы, к примеру, на 10 лет под 4,5 процента годовых, выглядят весьма привлекательно. При этом стоит учитывать инфляцию, которая в стране составляет не менее 11 процентов. На внутреннем рынке заимствование пока обходится дороже.

**- Станут ли сильные регионы лоббировать изменение Бюджетного кодекса, что позволит им выходить на зарубежные рынки капитала?**

- Думаю, что да. Москва, например, входит в состав рабочей группы Министерства финансов по поправкам в Бюджетный кодекс. О наших предложениях прекрасно знают в Министерстве финансов. Сейчас начинаются парламентские дебаты, и город использует все возможности, чтобы предложенные поправки были учтены.

**- Теперь поговорим о слабых. Вы уже несколько раз заявляли, что пришла пора создать агентство заимствований, которое поможет привлекать деньги субъектам федерации и городам, которые не столь сильны в экономическом плане. Расскажите об этом проекте подробнее.**

- Недавно состоялось учредительное заседание экономического совета Международной ассоциации крупных городов и столиц - сокращенно МАГ. На нем я еще раз озвучил идею, о целесообразности создания агентства заимствования в рамках ассоциации в первую очередь для российских городов. Ведь большинству из них очень трудно самостоятельно выйти на

рынок капитала. Даже если их бюджеты хороши, объем запрашиваемых ресурсов чаще всего мал. Например, выходить с облигационным займом в 100-200 или еще меньше миллионов рублей - экономически затратное дело. Да и инвесторы просто не заметят такие выпуски.

Другое дело, когда ряд городов объединяются и выпускают общий заем в несколько миллиардов рублей. Он уже будет востребован рынком, его доходность и сроки станут привлекательными для заемщика. И Москва, обладая большим опытом, готова поучаствовать в реализации данного проекта, помочь определить форму и черты этого агентства. Я уверен в успехе этого начинания, так как главное – спрос на эту услугу существует.

**- Не испугает ли инвесторов этакая сборная солянка из городов? Ведь в одном займе будут объединены города с самыми разными рисками?**

- Это один из сложных технологических вопросов. Понятно, что у подавляющего большинства российских городов нет кредитного рейтинга. А для его получения придется затратить очень много усилий и денег. Но дело скорее не в нем, просто надо создать понятный и прозрачный механизм привлечения и использования средств, гарантирования возврата их городскими бюджетами с процентами. В его рамках предусматривается и подписание соглашений между городами, предоставление ими соответствующих гарантий. Здесь же необходимо создать схему, которая позволяла бы городам в автоматическом режиме брать у агентства кредиты на обслуживание и погашение займов.

Пример - агентство выпускает заем на несколько миллиардов рублей со сроком от 5 до 7 лет. Он потом распределяется в виде кредитов по городам (согласно их заявкам) с небольшой маржой для покрытия операционных расходов.

**- На первый взгляд, довольно сложный проект получается. В мире такие агентства существуют?**

- Конечно. Практически во всех развитых европейских странах существуют государственные агентства по управлению региональным и муниципальным долгом. Города, муниципалитеты, местные общины объединяются и создают такие агентства, становясь их учредителями. Они подписываются под гарантиями долговых обязательств этого агентства. Принимается соответствующий государственный акт, учреждающий такое агентство и задающий ему параметры деятельности.

Такие агентства – в своем роде уникальное образование. В одних странах они действуют в форме кредитного кооператива, в других – как государственного банка (например, в Нидерландах).

**- Но ведь потребуется вносить изменения и дополнения в российское законодательство. В нем явно не прописан институт таких агентств.**

- Действительно, потребуется создать пакет законодательных и нормативных документов, и здесь предстоит большая работа.

**- Когда возможен выпуск первого займа агентства?**

- Все зависит от реальных потребностей и заинтересованности городов. Москве такое агентство не нужно – у нее развитый облигационный рынок и сложившаяся профессиональная система управления долгом. Но столица готова помочь своим коллегам. Если пойдет все успешно, то вполне возможно запустить пилотный заем уже в следующем году.

**- Кстати, об опыте и помощи. Совсем недавно ваш комитет организовал и успешно выпустил на рынок облигационный заем «Детского мира». Что это за проект?**

- Над этим проектом мы работали уже довольно давно. Это связано с тем, что город имеет значительный пакет акций в группе компаний «Детский мир». Прекрасно видно, что торговля – одна из самых динамичных отраслей. И «Детский мир» вышел с амбициозным, в хорошем смысле слова, проектом по развитию в Москве и в России сети магазинов под известной маркой.

Город пошел навстречу компании и предоставил свои гарантии по этому займу. А правительство Москвы поручило нашему комитету сопровождать этот проект и помочь в рыночном размещении облигаций. При этом мы предложили очень привлекательные условия, с которыми вряд ли могли бы конкурировать коммерческие банки. В итоге были подготовлены все необходимые документы, в том числе информационный меморандум. Комитет вел постоянное консультирование «Детского мира», проработал рынок, создав синдикат андеррайтеров. И в начале декабря на ММВБ облигационный выпуск в объеме 1,15 млрд. рублей сроком на 10 лет был успешно размещен. Доходность бумаг составила 8,5 процентов годовых.

**- Для новичка это очень хороший уровень, не так ли?**

- Это, действительно, уникальный случай, так как на рынок вышла компания без публичной кредитной истории. Несомненно, положительную роль сыграла гарантия города по этому займу. Участники рынка и сам эмитент оценил выход на рынок, как весьма успешный. И мы готовы и дальше оказывать помощь другим городским компаниям, которые хотят выпускать облигации.

**- Какие-то предложения уже поступают к вам?**

- Сейчас событие, образно говоря, переваривается. Достаточно много людей интересуется, каким образом был достигнут такой хороший результат. Думаю, что в будущем появятся подобные проекты.

**- Речь идет не обязательно о компаниях, где есть доля города?**

- Не обязательно. Город имеет возможность предоставлять гарантию и третьим лицам. В этом случае участие нашего комитета будет активным, поскольку такие гарантированные городом облигационные выпуски не должны далеко отрываться от доходности прямых облигаций Москвы

**- В заключение интервью, Сергей Борисович, как Вы оцениваете нынешнее состояние и дальнейшие перспективы рынка заимствований Москвы?**

- Я знаю настроение участников рынка, профессиональных инвесторов, банков, российских и иностранных инвесторов. И могу точно сказать, что они оценивают рынок московских облигаций очень позитивно.

Более того, им хочется, чтобы Москва предлагала еще больше облигационных выпусков. Иными словами, наш рынок далек от насыщения, его вполне можно увеличить как минимум вдвое, причем очень быстро. И все облигации будут востребованы, а доходность - привлекательна для города. Поэтому перспективы у города вполне хорошие, а участники рынка ждут не дождутся возобновления нашей активной деятельности.

Беседу вел Сергей Осипов