

Муниципалитеты не решат проблему недостатка денег без поддержки центра – Сергей Пахомов

Интервью с председателем Комитета государственных заимствований города Москвы

Одной из ключевых тем недавнего бюджетного послания президента Федеральному собранию стала тема завершения реформы местного самоуправления. Эта проблема неслучайно привлекла особое внимание Владимира Путина. Ведь реализация широко разрекламированных национальных проектов невозможна без обеспечения финансовой стабильности муниципалитетов: они несут основное бремя расходов по большинству из них. Пока же, несмотря на все усилия чиновников, зависимость регионов и муниципалитетов от центра по-прежнему очень сильна. Проблема в том, что, получив в ходе реформы массу дополнительных функций, они так и не получили дополнительного источника получения денег, какими должны были стать для них, в частности, имущественные сборы. Столичные чиновники предлагают выход из этой ситуации – создание федерального агентства по регулированию муниципальным долгом. Основываясь на собственном успешном опыте заимствований, московские власти предлагают центру позаботиться об обеспечении постоянного притока длинных денег в регионы. Об опыте столицы по привлечению внешних и внутренних займов, а также об идее нового агентства в интервью RBC daily рассказал председатель комитета государственных заимствований Москвы Сергей Пахомов.

– Сергей Борисович, какова на данный момент у Москвы структура заимствований? Сколько приходится на внутренние, а сколько на внешние займы?

– Сейчас у нас на короткое время ситуация несколько необычная, потому что в апреле этого года мы погасили один из еврозаймов. В настоящий момент доля внешнего долга в общей структуре долга Москвы сильно упала и составляет 16% вместо обычных 30%.

– Скажите, Сергей Борисович, что эффективнее как долговой инструмент: внутренние облигационные займы или еврозаймы? Ведь у Москвы очень высокий кредитный рейтинг, аналогичный тому, что имеет вся Российская Федерация.

– Со стратегической точки зрения необходимо ориентироваться на внутренние займы. Это связано с валютным риском, поскольку все доходы московского бюджета – это доходы в рублях. В случае резкого падения курса рубля у нас возникнет проблема: доходы бюджета будут сокращаться, а стоимость обслуживания долга в рублях резко возрастет.

– Вы сказали, что стратегически внешние заимствования небезопасны, а на ближайшую перспективу – они более доходны, чем внутренние?

– В тактическом плане конъюнктура рынка такова, что займы за рубежом дешевле. Если мы возьмем два фактора: номинальный уровень процентных ставок в евро и в рублях – то в валюте евро он значительно ниже. Второй фактор – глубина рынка и наличие на нем зарубежных инвесторов. Конечно, за границей это все несоизмеримо выше, чем в России. У нас пока еще достаточно сложно сразу разместить займ в 10-15 млрд руб., а на Западе инвесторы хотят очень крупных займов, не менее 1 млрд евро. На западных рынках конкуренция инвесторов за качественный долг высока, поэтому мы можем рассчитывать на привлечение длинных денег: 10 лет – это тот минимум, который мы перед собой сейчас ставим в планах размещения нового еврозайма. И конечно, стоимость. Например,

стоимость нашего 15-летнего еврозайма, если не произойдет в ближайшие месяцы никаких негативно влияющих на рынок событий, составит около 5,5%. За 10-летний займ в России мы сейчас платим 7% в рублях. Кроме того, рубль является растущей валютой и получается, что мы занимаем в валюте, которая достаточно дешевая, а расплачиваемся, когда она уже дорожает.

– На Ваш взгляд, какой сейчас должна быть оптимальная структура внешнего долга для Москвы?

– Не более 30% от общего объема. Скоро мы разместим еще один еврозайм на сумму 408 млн евро, чтобы рефинансировать погашенный. Полагаю, что это произойдет в первой половине июля, после принятия нового бюджетного закона. К этому времени объем нашего внешнего долга приблизится к оптимальным 30%.

– А какие планы у Вас на рынке внутренних заимствований?

– Мы собираемся привлечь 52 млрд руб. в этом году, львиная доля – это облигации (48 млрд руб.).

– Я знаю, что у Вас были проблемы с предыдущими займами – не удавалось довести эти бумаги до физических лиц, все они или большая их часть «застревали» в одном-двух банках. Сейчас ситуация изменилась?

– Банк не очень заинтересован в продвижении такого продукта, потому что у него есть своя программа привлечения средств граждан на депозиты. Комиссия банку сильно увеличит займ. Все это проявилось, когда мы в 2003 г. размещали два займа и пытались использовать банки в качестве агентов, чтобы довести облигации до частных инвесторов. По нашим оценкам, большая часть их приземлилась в руках профессиональных игроков. Появилась возможность классического арбитража между рынками, когда через сеть банков-агентов можно было приобрести облигации более выгодно, чем на бирже. А используя то что биржевой рынок активно рос, выждав неделю-две можно было продать облигации на бирже с очень хорошей прибылью. Тут же потекла лавина людей, которые стали приобретать облигации крупными пакетами, выступая как частные лица, при этом не скрывая, что представляют на самом деле инвестиционные компании, фонды и т.д.

– Есть еще вопрос по иностранным инвестициям. У Вас год от года падает доля портфельных и прямых иностранных инвестиций, растет только доля займов. Почему так происходит?

– Иностранные инвесторы покидают наш рынок в рублях, потому что на нем очень снизилась доходность. У нас она сейчас, особенно в длинном сегменте, почти сравнялась с доходностью ОФЗ. Поэтому иностранные инвесторы предпочитают уходить в более доходные облигации, например, покупать бумаги других регионов, которые торгуются с большей доходностью, корпоративные облигации в рублях и т.п.

– Почему так снизилась доходность Ваших облигаций?

– Спрос был большой. К тому же по федеральным облигациям есть пока резервирование, которое будет отменено с 1 июля. По нашим облигациям резервирование для иностранных инвесторов составляло 1%, тогда как по федеральным – 7,5%. Теперь оно отменяется, с 1 июля мы уравниваемся в правах и понятно, что значительная часть инвесторов предпочтет купить федеральные облигации. Кроме того, рынок федеральных

займов очень ликвиден, там сейчас обращаются крупные займы. Иностранные инвесторы будут и дальше уходить с нашего рынка (когда-то их доля составляла около 35%, сейчас – 10%). Однако их успешно замещают российские инвесторы, и снижения цен на наши облигации пока нет.

– Насколько я понимаю, проблема, когда город не может за счет текущих доходов покрывать все свои инвестиционные программы, имеется не только у столицы. В регионах ситуация куда сложнее, ведь у них нет таких хороших рейтингов, как в Москве. Идея создания федерального агентства по управлению муниципальным долгом возникла по этой причине?

– Рынок муниципальных займов состоит из двух частей: муниципальной и региональной. С точки зрения долгового регулирования регионы находятся в более привилегированном положении, чем муниципалитеты, у них размер дефицита бюджета может быть 15% от собственных доходов, а у городов и муниципалитетов – всего 10%, регионы могут рефинансировать внешний долг, муниципалитетам и городам категорически запрещено занимать в валюте. Регионы могут выпускать облигации сроком до 30 лет, муниципалитеты – максимум на 20 лет. Поэтому сейчас лишь 12 муниципалитетов выпустили свои облигационные займы, общий объем этого рынка, по нашим подсчетам, составляет около 10 млрд руб. Бюджеты у городов небольшие, поэтому объем займа маленький, а небольшой объем в нынешних условиях неликвиден. Когда город уговаривает банки-андерайтеры провести для него подобное размещение, банки вынуждены брать этот займ на свои книги. По таким займам почти не ведется торговли, фактически это банковский кредит, секьюритизированный через облигации.

– По Вашим оценкам, с какого объема облигационный займ становится ликвидным?

– У нас сейчас займы и в 5 млрд руб. уже неликвидны. Они теряют ликвидность очень быстро, так как российские банки сейчас обладают очень большим избытком рублевой ликвидности. Поэтому даже крупным городам, которые могут выпустить займ размером в 1-2 млрд руб., трудно надеяться на хорошую ликвидность. Отсюда и возникла идея пойти по проторенному пути – создать агентство по управлению муниципальным долгом. Такие организации давно и успешно действуют в развитых западных странах. Они занимаются секьюритизацией мелких муниципальных кредитов, которые они выдают городам. Консолидируя эти кредиты, агентства выпускают крупные облигационные займы от своего имени.

– То есть агентство выдает кредиты муниципалитетам под ставки, ниже рыночных?

– Да, так эта система работает в зарубежных странах – в Дании, Швеции, Голландии и т.д. Все эти агентства имеют своей целью не получение прибыли, а обеспечение муниципалитетов долгосрочными дешевыми деньгами для финансирования капитальных и инвестиционных расходов. У них очень узкая сфера деятельности, круг клиентов ограничен: это либо муниципалитеты, либо (в отдельных случаях) муниципальные предприятия. Агентства привлекают средства на фондовом рынке, а потом выдают их муниципалитетам с маржой в 0,1–0,4% над стоимостью привлечения средств на рынке облигаций.

– Как, по Вашим предположениям, аналогичное агентство может работать в России?

– У нас это должно начать работать, как в Норвегии в 20-е годы прошлого века. Это был государственный путь, путь сверху: правительством был создан специальный банк, ему

была выдана гарантия и поставлена задача выпускать свои облигационный займы, а из полученных средств финансировать муниципалитеты. У нас надо создать нечто похожее, но не в форме банка, а скорее, в форме государственной корпорации. Такая организация учреждается федеральным законом, и он определяет ее особые функции и положение. Для того чтобы такое агентство получило хороший международный кредитный рейтинг, ему необходимы государственные гарантии. Мы предлагаем простой путь: государство создает корпорацию, выдает ей гарантии правительства РФ, оно же контролирует всю платежную систему агентства через Федеральное казначейство. То есть города и муниципалитеты ставятся в ситуацию, когда они не могут не заплатить, от них просто ничего не зависит – деньги с их счетов автоматически списываются Казначейством.

– Насколько велики будут объемы выпускаемых таким агентством обязательств?

– Если ему удастся объединить несколько десятков крупных городов, это будет несколько десятков миллиардов в год. По нашим примерным расчетам в 2005 году теоретически объем дефицитов всех российских городов и муниципальных образований был близок к 60 млрд руб. Теоретически таков может быть объем долговых обязательств этого агентства. Мы не ждем, что он будет таким с самого начала, но иметь 15-20 млрд в первый год, – это вполне реально. При этом федеральным законом должно предусматриваться, что облигации этого агентства имеют статус, аналогичный статусу муниципальных облигаций. Иначе у инвесторов возникнут проблемы, связанные с повышенным налогообложением доходов по ним.

– Есть ли, на Ваш взгляд, шанс, что Ваше предложение будет одобрено федеральным центром?

– Создание такой корпорации – конечно, политическое решение. Сейчас проходит реформа муниципального самоуправления, происходит распределение обязанностей, прав, мандатов, делится доходная база и, самое главное, – на местной власти остается бремя всех локальных инвестиционных расходов, в том числе и необходимость реализации приоритетных национальных проектов. Но у них пока ни опыта, ни достаточного количества средств нет, плюс к тому нет права вводить самостоятельно местные налоги. Западные муниципалитеты имеют очень широкие права по введению местных налогов. В Голландии, если у муниципалитета возникают какие-то сложности с погашением долга, он не только имеет право, он обязан ввести специальный местный налог для того, чтобы по этим долгам рассчитаться. У нас ситуация такова, что все налоги устанавливаются федеральными властями, местные власти имеют очень узкий простор для маневра, и то в рамках, которые предоставляет федеральное законодательство. Между тем финансирование большинства тех же национальных проектов должно происходить за счет бюджетов муниципальных образований. Мы считаем, что сейчас самое время серьезно подумать над идеей создания такой корпорации, которая сможет решить проблему недостатка финансирования муниципалитетов за счет долгосрочных и дешевых заемных ресурсов.

20.06.2006