

Сергей Борисович, недавно появилось сообщение, что городские власти намерены заинтересовать москвичей вкладывать деньги в экономику столицы, и что постановлением мэра Москвы Юрия Лужкова для этой цели создан координационный совет. Нельзя ли узнать об этом подробнее?

По экспертным оценкам, общий объем неиспользуемых накоплений населения составляет не одну сотню миллиардов рублей. С другой стороны, основой всех инвестиций являются именно сбережения граждан. Во всем мире так, Россия - не исключение. Эти деньги люди либо отдают в управление, либо хранят в банках...

В том числе - стеклянных?..

Бывает и так. Сбережения в кубышках - омертвленный капитал, в экономике не участвует. Впрочем, опосредованно участвует: если мы храним, например, американские доллары, то тем самым предоставляем неограниченный временный беспроцентный кредит американскому государственному казначейству.

Правительство Москвы на протяжении последних двенадцати лет проводит активную инвестиционную и социальную политику. Продолжая ее, хотим привлечь в экономику Москвы сбережения как профессиональных, институциональных инвесторов, так и частных инвесторов. Будем конкурировать с профессиональными посредниками, привлекать средства населения в экономику Москвы напрямую.

Вы сказали: будем конкурировать с посредниками. Кто они?

Банки, финансовые корпорации. Привлекая средства населения по низкой ставке и покупая наши облигации по более высокой, они оставляют разницу себе. Это нормальный, законный банковский бизнес, но скажите, почему бы нам самим не выйти на широкие слои частных московских инвесторов, которые могли бы покупать у нас облигации напрямую?

Кто эти частные инвесторы?

Москвичи. Исследования показывают, что, несмотря на нашу активность в выпуске облигаций, москвичи об этом знают очень мало. Правда, сегодня знают больше, чем вчера: осенью в рамках пилотного проекта мы проводили активную рекламную кампанию. Люди откликнулись на нее: мы получили более 10 тысяч звонков от московских частных инвесторов. В результате в двух выпусках реализовали облигации на 2 млрд рублей. Поэтому правительство Москвы решило считать эксперимент успешным и сегодня принимает меры к тому, чтобы такую работу сделать постоянной. Для этого и создан межведомственный координационный совет.

Давайте спустимся с высот концепции к обыденной жизни. Допустим, средняя московская семья накопила тысячу долларов. Чем ее заинтересуют ваши облигации?

Тем, что предохранят семейный капитал от обесценивания. Но наши облигации продаются в рублях, поэтому придется поменять доллары на рубли. И это плюс: доллар, как известно, обесценивается в результате инфляции, ставки по долларовым депозитам в наших банках, как во всем мире, очень низки. Вместе с тем наша национальная валюта укрепляется. В течение года доллар по отношению к рублю с учетом инфляции и укрепления реального обменного курса рубля обесценился где-то на 15-17 процентов. Во-вторых, Москва как заемщик обладает безупречной кредитной репутацией.

Извините, но о безупречной репутации столицы говорите вы, профессионал. Сомневаюсь, что об этом знает большинство москвичей - еще свежи в памяти события 1998 года, добавьте сегодняшние дебаты об экономической стабильности, основанной на экспорте нефти, вспомните предсказателей и гадалок - согласитесь, такой фон не способствует доверию людей. Вы можете защитить свой тезис о том, что у Москвы безупречная репутация в области финансовой политики?

Могу! Не буду касаться истории, хотя наш город выпускал облигации еще до революции, начиная с 1908 года, и весьма успешно. В новейшей истории мы берем на себя долговые обязательства с 1997 года и вместе со страной прошли непростой период: 1998 год со всеми последующими трудностями, связанными с экономическим и финансовым кризисом. Но, несмотря на тяжелое положение, Москва обеспечила выплату долга всем своим кредито-

рам, в том числе рядовым москвичам и иностранным держателям облигаций. Причем три четверти долга Москвы были в иностранных валютах. С учетом того что рубль обесценился в пять раз, тем не менее, несмотря на трудную ситуацию, мы из нее вышли с честью. И это, конечно, очень высоко оценивается нашими кредиторами. Так что наша кредитная история абсолютно безупречна! К сожалению, большая доля наших частных инвесторов находится за рубежом: Москва много облигаций прода-

ет в любом случае вернет вложенные средства...

Сergeй Борисович, самое время вернуться к вышеупомянутой московской семье. Допустим, она купила на свои сбережения ваши облигации, и ей небезразлично, какой получит доход, куда пойдут деньги...

Начну с дохода. По нашим облигациям инвестор получит гарантированный купонный доход - десять процентов годовых. Это значит, что с каждой вложенной, допустим,

лювиач, что и москвичам, которые приобрели 10-15 облигаций.

Все средства с рынка займов мы передаем в бюджет Москвы, а бюджет в рамках бюджетного закона на текущий год тратит деньги на инвестиционную программу города. Городская инвестиционная программа - комплекс проектов. Например, часть городской инвестиционной программы является программа переселения москвичей из пятиэтажек. Ветхое жилье - тоже часть городской инвестиционной программы и

Их нужно обслуживать: кормить, одевать, лечить, наконец. Для этого тоже нужны рабочие руки: поваров, модельеров, швей, продавцов, врачей. Так включается механизм мультипликатора - инвестиционная программа действует как экономический стимулятор, своеобразный локомотив московской городской экономики.

Рост экономики приводит к росту потребления. Генерируется так называемый внутренний спрос. Основой успешного развития экономики нашей страны, основой удвоения, утроения, сколь угодно большого умножения валового внутреннего продукта в долгосрочной основе может происходить исключительно на основе развития внутреннего спроса. Цены на нефть, газ, металлы - вещи временные, преходящие. Сегодня есть конъюнктура, завтра ее может не быть, причем по факторам, которые Россия никогда не контролировала, не контролирует и контролировать не будет. А внутренний спрос будет тянуть за собой развитие экономики в целом.

Город своей инвестиционной программой такой внутренний спрос создает, поддерживает и развивает. Растут зарплаты людей, участвующих в инвестиционной программе, - увеличивается поступление налогов в городскую казну. В этом году подоходный налог в столице почти сравнялся с налогом на прибыль. В следующем году, если такая тенденция сохранится, подоходный налог будет налогом номер один в Москве.

Поэтому источником наших долговых выплат и источником той самой прибыли, которую получит наш частный инвестор, является рост экономики города. Вместе с экономикой растут доходы людей и доходы бюджета Москвы. Если хотите, своего рода вечный двигатель.

Сergeй Борисович, куда после нашей беседы поспешить, чтобы вложить накопленные деньги в экономику города?

У нас есть банки-агенты: Сбербанк, Банк Москвы и Внешторгбанк. Но мы временно приостановили размещение облигаций среди частных инвесторов - связано это с тем, что нынешней весной в московском бюджете скопился большой объем средств, полученных от сбора налогов, от иных доходов. Согласитесь, нелепо иметь огромные неиспользованные деньги на счете и при этом привлекать новые займы. В таких случаях мы приостанавливаем размещение займов и выжидаем момента, когда деньги будут потрачены и возникнет потребность в новых средствах. Тогда размещение займов возобновляем. В скором времени возобновим работу с нашими банками-агентами.

Куда идти за облигациями? Строго говоря, безразлично. Выбирайте банк, который ближе к дому.

А что спрашивать?

Облигации города Москвы. Номинал - тысяча рублей. Купонный доход - 10 процентов. Но, как я уже говорил, цена облигации варьируется в зависимости от рыночной ситуации.

А может случиться так, что через год ваша облигация будет стоить уже не тысячу, а полторы тысячи рублей?

Столько она стоить не будет. Но могу сказать, например: когда в 2003 году мы размещали облигации третьего сберегательного займа, рынок быстро пошел вверх, цены на облигации стали расти, доходность по ним стала снижаться. И буквально через месяц-два люди, купившие облигацию по номиналу, могли продать ее на рынке по 105-106 процентов от номинала. Это очень хорошая дополнительная прибыль на быстром росте цены на облигации! То есть кроме купонного дохода они заработали еще и на курсовой разнице.

Еще несколько аргументов в пользу инвестирования в наши облигации. Скажем, банковский депозит имеет строго определенный временной параметр. Если вы подписали договор о банковском депозите с любым банком, то знаете, что ваши деньги будут заморожены на указанный в договоре срок. В нашем случае вы эти облигации можете продать на рынке в любой момент и при этом получите полностью накопленный купонный доход за время, какое держали эти облигации в собственности. То есть если вы приходите в банк и просите вернуть деньги досрочно, деньги вам вернут, но заплатят не 7-8 процентов по договору, а по ставке до востребования - она составляет от 0,25 до 0,5 процента годовых. Если же у вас наша облигация с купонным доходом в 10 процентов, вы этот накопленный купонный доход получите. Допустим, вы держали ее несколько дней. Значит, купонный доход поделат на 365 дней и умножат на это количество дней. Простая арифметика.

Окончание на 8-й странице

Сергей ПАХОМОВ: ВАШИМ ДЕНЬГАМ - НА ВАС И РАБОТАТЬ

Сергей Борисович Пахомов родился в 1952 году в Орле. Окончил исторический факультет Воронежского государственного университета и Институт переподготовки руководящих кадров при Финансовой академии при Президенте РФ. С 1993 года работал в Российском национальном коммерческом банке и Московском банке реконструкции и развития. В 1997 году пригласили на работу в Комитет муниципальных займов и развития фондового рынка. С 1999 года исполнял обязанности председателя комитета. С 2000 года - председатель Комитета государственных заимствований города Москвы. Женат, двое детей.



ФОТО АЛЕКСАНДРА МАТЮШКИНА

вала частным зарубежным инвесторам - немецким, швейцарским, итальянским, английским...

Потому они и лучше знают о надежности московской финансовой системы, чем москвичи...

Они испытали это на своем опыте. Опыт, как известно, критерий истины. И они верят в нас. Образовалась база инвесторов, которые вкладывают средства в наши облигации на постоянной основе.

Мне как москвичу обидно это слышать: почему не жители столицы?..

Согласен! Поэтому в 2000 году мы начали работу, сначала в качестве эксперимента, с российским частным инвестором. В 2003 году перешли к более продвинутой стадии - от мелких к масштабным мероприятиям: выпустили два крупных облигационных займа каждый в 1 млрд рублей. Ни один российский регион таких займов никогда не размещал среди частных инвесторов. С этой задачей успешно справились. Конечно, потратили большие деньги на рекламу, но она необходима.

И здесь я возвращаюсь к вашему вопросу. Перед тем как начинать практическую работу, мы провели социологические исследования среди москвичей: интересовались, в частности, их отношением к сбережениям, к инвестициям, к долговым обязательствам. Нам важно было выявить озабоченности, страхи. И мы выяснили, что, несмотря на нашу безупречную кредитную историю, около 87 процентов опрошенных считали, что в 1998 году Москва, как и другие российские заемщицы - банковские, правительственные, региональные, - не выполнила своих обязательств перед инвесторами. Вот это действительно было обидно слышать. На самом деле московские облигации - очень надежный финансовый инструмент, кото-

тысячи вы получаете сто рублей в год. Но это еще не все. Доход по нашим облигациям связан и с текущим состоянием рынка облигационных займов. На этом рынке бывают взлеты и падения. Как правило, рыночная доходность по нашим облигациям держится близко к уровню инфляции в рублях - у нас в стране в этом году инфляция 10-11 процентов. Но, допустим, случился взлет котировок. Уверю вас, тут же через сеть посредников облигации скупят профессионалы фондового рынка. Мы с этой ситуацией столкнулись осенью 2003 года. В какой-то период доходность наших облигаций оказалась выше среднерыночной. И облигации стали покупать большими пакетами. Поясню на примере: допустим, в какое-то из отделений банка-агента приходят три-четыре хорошо одетых молодых человека, выстраиваются в очередь и покупают наши облигации - каждый на миллион долларов. Платят по безналичному расчету. Все четко, ясно и законно.

Но у вас, как профессионала, закрадывается подозрение...

Понятно, что эти люди маскировались под частных инвесторов, но представляли собой профессиональных участников фондового рынка. Потом путем нехитрых и совершенно законных действий они продали наши облигации на бирже по более высокой цене. И в течение трех-пяти дней получили хороший спекулятивный доход. Все законно. Все чисто. К ним нет никаких претензий...

Разве они не оставили город «с носом»?

Город «с носом» не оставили, но они купили наши облигации, которые могли бы достаться нормальным мелким частным инвесторам-москвичам - именно их «обошли на повороте». Мы же продавали облигации таким инвесторам на тех же ус-

требует колоссальных затрат. В инвестиционную программу входит строительство дорог, инженерных сетей. Наконец, такая проза жизни, как канализация и водопровод, тоже требует огромных инвестиций, поэтому входит в инвестиционную программу. Не забудем проблемы, связанные с уровнем медицинских услуг в городе...

То есть москвичи, покупая ваши облигации, вкладывают деньги в строительство нового жилья и капитальный ремонт старого, в ремонт дорог и водопроводов - по сути, в комплекс городского хозяйства. Но где здесь, простите, бизнес?

В массовом сознании существует устойчивый стереотип: если деньги кому-то дадены, то этот кто-то обязательно эти деньги - использую жаргонный термин - «прокрутит» и получит доход. Более того, обыватель ожидает, что, «прокрутив» эти деньги, этот ловкий кто-то поделится с ним «наваром».

Увы, в этом смысле городское хозяйство прибыли не приносит. И тут важно понимать философию городской инвестиционной программы. Город не инвестирует эти деньги в какие бы то ни было проекты, несущие в себе коммерческий риск, но инвестирует исключительно в те проекты, которые повышают уровень и качество жизни в Москве. Мы инвестируем полученные деньги в развитие городской экономики. В ходе ее развития включается эффект так называемого экономического мультипликатора. Вот что это значит. Город, взяв займы деньги у москвичей, инвестирует их, скажем, в программу модернизации водопроводной сети. Это дает толчок развитию городской экономики: для выполнения программы нужны рабочая сила и управленцы, трубы и инструменты, новая техника и научные исследования. Рабочим нужно платить зарплату.