



Ильдар Хасанов



## ОСНОВНЫЕ ИТОГИ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННО-ЗАЕМНОЙ СИСТЕМЫ Г. УФЫ (ОПЫТ И ПЕРСПЕКТИВЫ)

В основу статьи положено выступление на 5-й ежегодной конференции «Регионы и города России: заимствования как инструмент экономической политики», состоявшейся 12 мая 2005 г. в Москве.

В мае 2002 г. Администрация г. Уфы разместила первый внутренний облигационный заем на 300 млн руб. Состоявшийся выход на рынок нового муниципального заемщика продемонстрировал одну важную особенность: сегодня инвесторы готовы брать риски муниципальных бюджетов при условии качественного исполнения их доходной части и соблюдения строгой финансовой дисциплины. Исполнение бюджета в свою очередь зависит от налоговых платежей местных предприятий. Таким образом, приобретая облигации Уфы, инвесторы фактически покупали риск топливно-энергетического и машиностроительного комплексов Башкортостана, большинство предприятий которых сконцентрировано в столице республики.

Еще одна особенность уфимских займов — широкий спектр направлений использования привлеченных средств — от реализации инфраструктурных проектов до строительства коммерческой недвижимости и выдачи кредитов местным предприятиям. Реализа-

ция всех мероприятий по привлечению и размещению ресурсов была поручена МУП «Инвестиционное агентство города Уфы» — предприятию, специально созданному городской администрацией для этих целей. В итоге у столицы Башкортостана сформировалась собственная парадигма инвестиционно-заемного процесса.

### ГОРОДСКИЕ ЗАЙМЫ

Все четыре уфимских займа отличались друг от друга, и прежде всего основными параметрами: срок займа увеличился с 1 года до 4 лет, купонный период — с 3 до 6 мес., ставка купона снизилась с 14 до 10% годовых. Таким образом, можно говорить о тенденции удлинения и удешевления заимствований.

В то же время происходили изменения и в методах размещения облигаций. К размещению первого выпуска облигаций Уфы был привлечен синдикат крупных российских банков. Это позволило гарантированно разместить дебютный выпуск

с минимальной премией (100 б. п.) ко вторичному рынку облигаций Республики Башкортостан. Сильный состав синдиката явился немаловажным фактором и с точки зрения организации ликвидного вторичного рынка.

По-другому размещались 2-й, 3-й и 4-й займы. Генеральный агент на конкурсной основе выбрал ведущего организатора займа, который разместил все займы самостоятельно и непосредственно среди инвесторов — средних и мелких банков, инвестиционных, страховых компаний, паевых инвестиционных фондов и других клиентов. Это позволило снизить стоимость заимствования, удлинить его срок и повысить ликвидность вторичного рынка.

Существенно изменилась и ситуация на рынке. В мае 2002 г. на рынке очень мало обращалось ликвидных субфедеральных облигаций и совсем не было муниципальных выпусков. В то же время свободные остатки средств банков увеличивались. Поэтому спрос на облигации превышал предложение. В результате в течение 2002 г. и вплоть

до начала июня 2003 г. цены на облигации росли, доходность снижалась и сроки займов удлинялись. Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций развивался, постоянно появлялись новые и новые эмитенты. Ситуация резко изменилась в июне–июле 2003 г.: инвесторы стали отказываться приобретать первичные эмиссии с доходностью ниже текущей инфляции. В то время когда Уфа вышла в конце июня 2003 г. на рынок с 3-м займом, спрос по приемлемой (привычной) доходности для эмитента практически отсутствовал. Это привело к тому, что мы отложили выпуск и провели размещение в конце июля. Правда, к этому времени ситуация не улучшилась, но, по крайней мере, рынок пришел в некоторое равновесие на новых, повышенных уровнях доходности. Спрос был небольшой, но заем был размещен в течение 1 дня с доходностью к погашению 13,9%. Четвертый облигационный заем также размещался в сложных условиях: летом 2004 г. в России произошел банковский «кризис доверия». Удалось разместить заем в полном объеме, однако доходность была достаточно высокой — 13,23% годовых.

Причины, обусловившие в целом невысокую стоимость займов, кроются не просто в удачном стечении обстоятельств — размещения облигаций предшествовала целенаправленная работа эмитента по повышению кредитного качества предлагаемого инструмента.

На наш взгляд, главную роль в успешных размещениях уфимских займов сыграли следующие факторы:

- успешное исполнение на протяжении последних 5 лет городского бюджета;
- сосредоточение в городе крупнейших в республике предприятий нефтедобывающей, нефтеперерабатывающей, нефтехимической, химической промышленности, машиностроения и транспорта. Налоговые платежи этих предприятий, наряду с подоходным налогом, обеспечивают существенную часть доходов городского бюджета;
- тщательная проработка специалистами генерального агента всей документации облигационных займов;
- заявленные инвестиционные цели займов.

Перечисленные обстоятельства убедили инвесторов в том, что им предлагают хорошо защищенный и качественно проработанный инструмент от надежного заемщика.

В настоящее время производственные показатели большинства городских предприятий демонстрируют позитив-

ную динамику. Нет оснований полагать, что налоговые поступления от них в ближайшие годы могут существенно снизиться. Риски, связанные с топливной ориентацией экономики города, компенсируются консервативной финансовой политикой городской администрации. Уфа не привлекала значительных займов, которых не могла бы обслуживать. Кроме того, город не имеет просроченной кредиторской задолженности по перечислениям в вышестоящие бюджеты.

Рисунок 1. СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИЙ ПО ОТРАСЛЯМ



В 2004 г. городской бюджет был исполнен на уровне в 6,1 млрд руб. при запланированном объеме в 4,3 млрд руб. Фактический бюджет города вырос с 2000 по 2004 г. в 1,6 раза.

Показатели исполнения бюджета г. Уфы не хуже, чем в среднем по Республике Башкортостан. Это свидетельствует о том, что город и республика являются заемщиками сравнимого кредитного качества.

23 мая 2003 г. и 20 октября 2004 г. Администрация г. Уфы своевременно и в полном объеме погасила 1-й и 2-й облигационные займы на общую сумму 600 млн руб. Таким образом, условия для дальнейших займов стали еще более благоприятными — у города появилась своя кредитная история.

Городские властям удалось создать самокупаемую инвестиционно-заемную систему. Более того, от размещения облигационными займами можно приобрести то, что трудно оценить деньгами, — опыт. Развивается рынок ценных бумаг, появляются новые проекты, прозрачнее становится бюджетный процесс.

### ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЕКТЫ

За счет привлеченных заемных средств реализуются следующие городские инвестиционные проекты:

- построен и введен 7-подъездный жилой дом на 329 квартир (более

20 тыс. кв. м) и гаражный комплекс на 100 машиномест;

- продолжается строительство современного бизнес-центра малого предпринимательства Республики Башкортостан общей площадью 7,6 тыс. кв. м на ул. Гоголя в Ленинском районе г. Уфы;

- начато финансирование строительства современного загородного поселка из 875 домов в пос. Нагаево Октябрьского района г. Уфы;

- средства городских займов также использовались Уфимским городским

агентством ипотечного кредитования при строительстве социального коттеджного пос. Баланово в Демском районе г. Уфы;

- компанией «Полекс», входящей в «ПетроТЭК-Холдинг», построен современный, полностью автоматизированный завод по производству полимерной посуды;

- достроен цех сортировки и прессования твердых бытовых отходов на ул. Малой Гражданской в Октябрьском районе г. Уфы;

- осуществлены значительные инвестиции на строительство городских дорог, открыт карьер по добыче щебня в пос. Казаяк (Иглинский район Республики Башкортостан);

- обновлены дорожная и строительная техники основных подрядчиков дорожного строительства в г. Уфе;

- осуществляются поставки автобусов НЕФАЗ и модернизация трамваев для Муниципального управления электротранспорта;

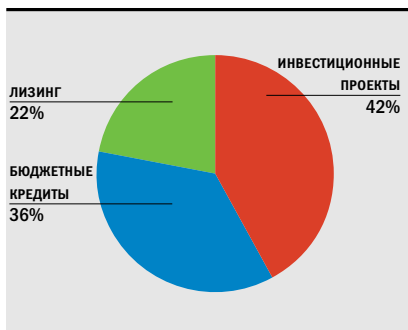
- по лизинговой схеме обновляется техника и оборудование городских строительных компаний;

- ОАО «Уфимский хлеб» начата модернизация оборудования для хлебопечения;
- компанией «Экосистемз» построены и введены в эксплуатацию 4 газозаправочные станции;

- осуществлены инвестиции в спортивные сооружения, такие как горнолыжная база «Олимпик-парк»;

- созданы и получили быстрое развитие сети супермаркетов «Матрица» и «Вкусные продукты»;
- трестом «Строймеханизация» начата реализация проекта по созданию производства железобетонных плит длиной до 12 м и сборных железобетонных конструкций по современной немецкой технологии на базе ЖБЗ ОАО КПД;
- планируется принять участие в кредитовании проекта строительства третьей очереди городской канализации, к ре-

Рисунок 2. СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИЙ



ализации которого приступил МУП «Уфаводоканал».

Увеличение срока обращения городских займов до 4 лет позволяет городу уже сегодня приступить к инвестициям в социальной сфере. Например, закуплены и переданы городским больницам в лизинг 11 аппаратов искусственного вентилирования легких, профинансировано создание телефонной службы трудоустройства для молодежи, начато финансирование проекта по созданию на базе больницы Башгосмедуниверситета № 6 современного диагностического центра.

## БЮДЖЕТНЫЕ КРЕДИТЫ

Для того чтобы поддержать ликвидность и устойчивость инвестиционно-заемной системы, оставшиеся от инвестирования в городские проекты средства были направлены на кредитование городских предприятий, выбранных на конкурсной основе. Их отраслевая структура представлена на рис. 1.

Значительная часть средств была направлена на кредитование предприятий городской инфраструктуры, прежде всего на обновление основных фондов городских предприятий и строительство автомагистралей, приобретение дорожной техники и ремонт самих дорог. Кредиты выделены примерно 80 предприятиям. Общий объем кредитования за счет средств городских займов составил более 2,5 млрд руб., в том числе посредством лизинга в объеме 560 млн руб.

Такое структурное соотношение (рис. 2) определяется выбранной городом стратегией развития инвестиционно-заемной системы, которая заключается в следующем:

1. Обеспечить своевременное и полное исполнение городом своих обязательств перед инвесторами без привлечения для этих целей новых займов и средств основного бюджета, для чего необходимо поддерживать высокую ликвидность и доходность инвестиций.

2. Содействовать развитию городской инфраструктуры путем инвестирования в строительство инженерных сооружений и объектов ЖКХ, дорог, мостов и т. д.

3. Способствовать экономическому росту г. Уфы путем реконструкции и обновления основных фондов, пополнения оборотных средств существующих предприятий промышленности и других отраслей экономики города, а также путем создания новых перспективных и современных предприятий и производств.

Следует отметить основные результаты развития инвестиционно-заемной системы г. Уфы в 2002–2004 г.:

- обеспечена самокупаемость и самофинансируемость системы;
- зарегистрированы в Минфине России и размещены среди российских инвесторов 4 городских облигационных займа на общую сумму 1,5 млрд руб. По этому показателю Уфа лидирует среди городов России;
- своевременно и в полном объеме погашены 2 городских облигационных займа на общую сумму 600 млн руб.;
- находятся в обращении 2 облигационных займа на общую сумму 900 млн руб., в том числе на 400 млн руб. со сроком погашения в июле 2006 г. и на 500 млн руб. со сроком погашения в июне 2008 г.;
- выделены бюджетные кредиты более чем 80 предприятиям города на общую сумму 2,5 млрд руб.;
- на начало 2005 г. просрочены 2 кредита на общую сумму 7 млн руб., или 0,3% от общей суммы, из более 120 открытых кредитных линий;
- в 2002 г. поступили платежи за пользование бюджетными кредитами на сумму 31 млн руб., в 2003 г. — около 81 млн руб. В 2004 г. получено 152 млн руб. доходов, а в 2005 г. ожидается получение более 175 млн руб.;
- за пользование бюджетными кредитами поступило 264 млн руб., расходы бюджета на выплату купонного дохода и накладные расходы составили 211 млн руб.;

- в городской бюджет возвращено более 50 млн руб. бюджетных кредитов, выданных администрацией города до создания инвестиционно-заемной системы и своевременно не возвращенных заемщиками;

- осуществлены лизинговые поставки оборудования и техники для предприятий города на сумму 560 млн руб.;

- от ведущего мирового рейтингового агентства *Standard & Poor's* получен высокий международный кредитный рейтинг (B, прогноз стабильный) и национальный кредитный рейтинг (*ruA-*, прогноз стабильный). Кроме Уфы, среди городов России такой рейтинг есть только у Сургута;

- МУП «Уфаводоканал» в конце 2003 г. подписало с Минфином России соглашение о привлечении субзайма Всемирного банка для финансирования строительства третьей очереди городской канализации на сумму 30 млн долл. и сроком на 15 лет.

## ПЛАНЫ НА БУДУЩЕЕ

Администрация г. Уфы планирует в 2005 г. и в последующие годы продолжить практику заимствований в объеме 300–500 млн руб. в год, с постепенным удлинением займов до 5–10 лет и сокращением расходов на их обслуживание за счет снижения доходности до 10% годовых. Заемные средства будут инвестироваться в развитие городского хозяйства, направляться на финансирование лизинговых операций по приобретению техники и оборудования для городских предприятий в таких сферах, как жилищно-коммунальное хозяйство, дорожное и жилищное строительство, телекоммуникации и экология, машиностроение, транспорт и специальное оборудование. ■