

**Сергей Пахомов**

Председатель Москомзайма

ЛЮДИ ДОЛГА

О становлении рынка долга в Москве, сложных временах конца 1990-х гг., о значении заимствований и управлении долгом рассказывает в своих воспоминаниях, подготовленных для книги «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы», Сергей Пахомов. Предлагаем вам отрывок из этих воспоминаний, посвященный управлению инвестиционно-заемной системой.

Рынок долговых обязательств существует в мировой экономике с незапамятных времен, в современной же России он насчитывает только чуть больше 10 лет.

Я лично участвовал в становлении этого рынка долга в Москве, посвятив этой проблеме последние 9 лет.

В 1995 г. московское правительство приступило к разработке инвестиционно-заемной системы. Создать ее предполагалось на базе городского Фонда имущества, который возглавлял Мечислав Викторович Климович. Он же возглавил созданный летом 1996 г. Комитет муниципальных займов и развития фондового рынка Правительства Москвы. Я тогда работал в Московском банке реконструкции и развития и был приглашен для участия в новом проекте. МБРР был уполномоченным банком правительства города. Одним из направлений моей работы был контроль над целевым финансированием.

Комитет мыслился как некий внебюджетный фонд, финансирующий коммерче-

ски выгодные проекты, отбираемые Правительством города. Средства займов размещались на собственных счетах. Затем Правительство Москвы выделяло деньги на утвержденные проекты, заключались договоры финансирования. В своей первой структуре Комитет по функциям фактически был инвестиционным банком или банком проектного финансирования.

ПОЛИТИКА... ВЗАЙМЫ

Долговая политика Москвы — это совокупность мероприятий по привлечению в городской бюджет заемных и кредитных средств. А управление долгом — один из наиболее чутких индикаторов политической и социально-экономической ситуации. Долг необходим для привлечения в городской бюджет более «длинных» денег при одновременном снижении их стоимости. А стратегия управления им в Москве преследует цели поддержания объема долга на экономически безопасном

уровне, минимизации стоимости его обслуживания и равномерного распределения во времени связанных с долгом платежей.

В профессиональной деятельности люди, управляющие долгом Москвы, многое делали впервые в России, за что, как правило, приходилось платить дороже и в прямом, и в переносном смысле. В любой стране, в любом регионе мира, в любой по форме организации, управляющей долгом, основным фактором успеха являются именно конкретные люди. От уровня их подготовки, от их отношения к делу, прежде всего, и зависит успех. Сегодня уровень профессионализма людей, работающих на долговом рынке России, становится выше буквально с каждым месяцем.

Нам же, первопроходцам, приходилось едва ли не изобретать велосипед. В результате действий Агентства по управлению долгом города, его структура стала более сбалансированной, чем в посткризисном 1998 г. К 2001 г. доля внешних займов снизилась в 3 раза по сравнению с



1998 г., когда она превышала 90%, что резко уменьшило валютные риски города.

Нам довелось первыми в России применить и систему скупки долгов. Пресса обвинила нас тогда в предварительной идеологической обработке участников рынка, в подталкивании их к игре на понижение — дескать, это неэтично. Хотя каждый специалист знает: выкуп долгов на вторичном рынке — это стандартная обычная операция. Например, на регулярной основе выкупает свой долг Польша. В конце 1990-х гг. Соединенные Штаты объявили о том, что будут откупать свой долг. Выкуп долга вели и ведут российские эмитенты. Рынок приветствует, когда эмитент выкупает свои обязательства, особенно в периоды резких колебаний цен. Тем самым он поддерживает спрос на долг и дает рынку дополнительную ликвидность.

ПЕРВЫЙ — ПОШЕЛ!

Москва сразу приняла решение ориентироваться на высочайшие стандарты в сфере управления инвестиционно-заемной системой, в том числе и международные. Основной задачей столичной долговой системы и теперь остается привлечение финансовых ресурсов в экономику города именно через эмиссию долговых инструментов и активное управление долгом. В долг города входят также выданные гарантии и поручительства. Все привлекаемые с рынка капитала средства идут на финансирование инвестиционных программ города или на рефинансирование уже существующего долга. Главная задача при этом — обеспечивать высокую степень кредитоспособности города при одновременном росте объема долга. Надо отметить, что для Москвы заимствования — серьезный политический вопрос.

Политика управления долгом менялась, а задачи оставались прежними.

Система управления долгом Москвы сначала задумывалась практически как банк развития и должна была не только эмитировать долг, но и отбирать самоокупаемые инвестиционные проекты коммерческого характера, вести юридическую подготовку контрактов на проектное финансирование, оформлять залоги, финансировать проекты, контролировать целевое использование средств. Комитет

образца 1997-го, обладая статусом самостоятельного юридического лица, имел собственные банковские счета в разных валютах, бухгалтерский баланс, заключал прямые договоры на финансирование, взыскивал задолженность, самостоятельно управляя свободной ликвидностью.

Для этого требовались профессионалы. Чтобы привлечь их, в структуре Комитета была создана система из 5 некоммерческих организаций, каждая из которых концентрировалась на одном из ключевых направлений. Подготовкой и размещением облигационных займов занималось учреждение «Москомзайм-Маркет», учет и управление отчетностью инвестиционно-заемной системы столицы вел «Москомзайм-Финанс», проектное финансирование — «Москомзайм-ИнвестПроект», связи с регионами обеспечивал «Москомзайм-РегионПроект», залоговым обеспечением должен был заниматься специально созданный фонд «Москомзайм-Имущество». Принятие всех управленческих решений, как и бухгалтерская отчетность перед Департаментом финансов столицы, концентрировалась только в Комитете.

Профессиональные государственные агентства по управлению долгом существуют во многих, а не только в развитых западных странах. Они, как правило, осуществляют регистрационно-контрольную, аналитическую и операционную функции. Залог успеха — в четком разделении функций, профессионализме кадров. Необходимы четкие уставные документы, служебные инструкции для каждого работника с четким перечнем обязанностей и ответственности. Ведь агентство должно создаваться для управления всем долгом, и здесь недопустимо разделение долговых обязательств на внешние и внутренние.

Главная проблема при создании долгового агентства в Москве носила юридический характер. В российском законодательстве нет понятия агентства как организационной формы юридического лица, и роль государственных агентств выполняют обычно государственные унитарные предприятия, которым в той или иной степени можно делегировать определенные функции. В статусе специализированного государственного унитарного предприятия летом 1999 г. и было создано Финансовое агентство города Москвы, подведомствен-

ное комитету, оперативно ему подчиненное, наделенное функциями оперативного офиса, осуществляющего профессиональную и техническую поддержку Комитета. В интегрированном единстве Комитет и СГУП «Мосинформагентство» представляют собой Агентство по управлению долгом города Москвы.

Сохранение ведущей роли комитета в этом тандеме обуславливается невозможностью передачи в рамках российского законодательства долгов города Москвы на баланс СГУП «Мосинформагентство». Функции по управлению городским долгом тоже распределены. Комитет — орган городской администрации, обеспечивающий реализацию городской политики в области городских заимствований, управления долга и развития финансового и фондового рынка.

Мы размещаем облигации. И вырученные деньги в тот же день переводим единым платежом в казначейство, где их расходуют согласно бюджетным законам.

Поскольку в соответствии с российским законодательством работать на биржах должны только профессиональные участники рынка, мы в начале 2000-х гг. приобрели маленькую брокерскую компанию «Фарант-М». Она на 100% принадлежит городу и занимается только нашими делами. Поэтому никаких банков или инвестиционных компаний на внутреннем рынке мы не наемем, хотя существует институт банков-андеррайтеров, активно участвующих в аукционах по размещению наших облигаций.

И в заключение хотелось сделать некоторые выводы: сам по себе долг нейтрален. И чтобы он приносил пользу, надо соблюдать всего несколько простых правил. Во-первых, взятые в долг средства должны направляться на инвестиции в реальный сектор и на проекты, которые обеспечивают рост бюджетных доходов. Преимущественно займы надо размещать как минимум на 7–10 лет, не на кабальных условиях, объем должен быть соразмерным возможностям экономики. Именно такую модель, долговую или инвестиционную, что не меняет сути, мы применяем в Москве.

Я также убежден, что займы необходимы. Чужие деньги должны работать на страну, на наш город. Свободный капитал постоянно ищет приложения по всему миру. Не возьмем в долг мы, возьмут другие. Все развитые страны живут в долг и активно используют его для развития своей национальной экономики. Точно так же и Москва за 10 лет преобразилась, кстати, тоже во многом благодаря займам, а ее экономика развивается стабильно и динамично, темпами, значительно превосходящими средний рост экономики России в целом. ■

СПРАВКА

1994–1995 — Начальник инвестиционного отдела Российского национального коммерческого банка

1995–1996 — Директор инвестиционного управления Московского банка реконструкции и развития

1996–1997 — Директор казначейских операций Московского банка реконструкции и развития

1997–1999 — Первый заместитель председателя Москомзайма

1999–наст. время — Председатель Москомзайма