



Интервью с Председателем Комитета
государственных заимствований города Москвы
СЕРГЕЕМ ПАХОМОВЫМ

«СПОСОБНОСТЬ ПРИВЛЕКАТЬ ЗАЙМЫ В ТРУДНОЙ СИТУАЦИИ СВИДЕТЕЛЬСТВУЕТ О СИЛЕ МОСКВЫ КАК ЭМИТЕНТА ДОЛГА»

14 января 2009 г. Москомзайм первым среди российских эмитентов вышел на рынок с размещением 59-го выпуска облигаций Москвы с погашением в марте 2010 г. Однако спрос на данные бумаги оказался незначительным: объем размещенных облигаций составил 1,4 млрд руб. при эмиссии в 15 млрд руб. Ставка доходности, заявленная эмитентом на уровне 10% годовых, в результате была повышена до 15%. О том, какие выводы можно сделать из проведенного размещения и какова будет стратегия Москомзайма при организации следующих аукционов по размещению, мы беседуем с Председателем Комитета государственных заимствований города Москвы Сергеем Пахомовым.

Депозитариум: Сергей Борисович, основная причина низкой инвестиционной активности в ходе аукциона по размещению 59-го выпуска облигаций Москвы ясна и уже не единожды проанализирована в СМИ — ею явилось ослабление курса рубля по отношению к бивалютной корзине, которое с начала года стало усугубляться. Почему Москва, понимая сложившуюся ситуацию, решила первой выйти на рынок? В чем Вы видели преимущества такого шага?

С. П.: Нас всех в текущем году ожидает период нестабильности на финансовых и долговых рынках. Я думаю, что если сидеть и ждать «благоприятной ситуации», ее просто можно и не дожидаться. Большой объем программы заимствований (54,2 млрд руб.) вынуждает нас действовать, не оглядываясь на рынок. Несмотря на крайне негативный внешний фон, нам удалось разместить в ходе 4 аукционов и доразмещения на вторичных торгах более 12,7 млрд руб. наших облигаций по номинальной стоимости. Как раз способность привлекать займы в очень трудной ситуации, отстаивать при этом приемлемый уровень доходности и будет

свидетельствовать о силе Москвы как эмитента долга.

Депозитариум: Какую стратегию избрет Москомзайм в случае дальнейшего низкого спроса на облигации?

С. П.: Стратегия уже избрана и известна, поскольку мы ожидаем низкий спрос на облигации в течение всего года. Это постоянное присутствие на рынке путем регулярного проведения аукционов и постоянного размещения в ходе вторичных торгов, размещения долга небольшими дозами, определения справедливой рыночной доходности, которая приемлема для инвесторов и для Москвы. Мы не можем нагружать московский бюджет ближайших лет чрезмерными расходами на обслуживание долга и не намерены резко повышать доходность по вновь размещаемым краткосрочным облигациям.

Депозитариум: На рынке облигаций продолжает расти число дефолтных и преддефолтных бумаг. Какие шаги, на Ваш взгляд, должно предпринять государство и регулирующие органы для оздоровления ситуации и защиты интересов инвесторов в случае банкротства эмитента?

С. П.: Необходимо приближать наше право к международным стандартам, в качестве которых на долговом рынке пока принимается английское право. Эмитентам следует смелее вводить ковенанты в документацию по займам, а регуляторам надо их к этому поощрять. Российское право, кстати, не запрещает ковенанты, но и не требует таковых. Эмитентам следует отказываться от выпуска облигаций с офертами, а инвесторам — воздерживаться от их покупки. Текущая ситуация доказала, что подобная конструкция облигационного выпуска усугубляет риски и для эмитента, и для инвесторов. Подавляющее большинство корпоративных и прочих дефолтов — дефолты по офертам, а кандидаты на дефолты — как раз те эмитенты, у которых с неизбежностью захода солнца приближается оферта, а рефинансирования нет, или цена его убийственна и лишь отдалает дефолт, делая его в то же время неотвратимым.

Депозитариум: Каковы, по Вашему мнению, основные риски для эмитентов при предстоящих размещениях?

С. П.: Главные риски — отсутствие спроса и за пределами высокая доходность, которую требуют по вновь размещаемым облигациям инвесторы. ■

