



Интервью с Председателем Комитета государственных заимствований города Москвы
СЕРГЕЕМ ПАХОМОВЫМ

ПРОБЛЕМЫ И ЗАДАЧИ РАЗВИТИЯ МОСКВЫ КАК МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА

РАБОТА ПО ПРЕВРАЩЕНИЮ СТОЛИЦЫ РОССИИ В МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЦЕНТР ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ ВЕДЕТСЯ УЖЕ НЕ ОДИН ГОД, И В ТЕКУЩЕЕ КРИЗИСНОЕ ВРЕМЯ ВСЕ ОСОЗНАЛИ НЕОБХОДИМОСТЬ АКТИВИЗАЦИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В ЭТОМ НАПРАВЛЕНИИ. О ТЕКУЩИХ ЗАДАЧАХ И ВЫЗОВАХ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ, МЕЖДУНАРОДНОМ СОТРУДНИЧЕСТВЕ И КОНКРЕТНЫХ МЕРОПРИЯТИЯХ ПО РАЗВИТИЮ МОСКВЫ КАК МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА «ДЕПОЗИТАРИУМ» ПОПРОСИЛ РАССКАЗАТЬ СЕРГЕЯ ПАХОМОВА.

Депозитариум: Сергей Борисович, какие коррективы внес финансово-экономический кризис в план мероприятий по развитию Москвы как национально- и международного центра финансовых услуг?

С. П.: Вопреки мнению большого числа специалистов, в кризисное время деятельность финансовых рынков не только не ослабевает, но и еще более интенсифицируется. Потребность в качественных финансовых услугах, связанных с долговым или фондовым рынками, проведением операций по реструктуризации корпоративных финансов, банковских балансов увеличивается. Кризисная ситуация вынуждает политиков, законодателей и финансистов принимать решения быстро, нет возможности вновь откладывать принятие назревших и перезревших мер в области регулирования финансовых рынков. Исторически финансовые центры наиболее интенсивно формировались именно в кризисное время, само их возникновение часто было связано с кризисами и потрясениями. Так что развитие Москвы как международного центра финансовых услуг кризисом скорректировано в сторону ускорения.

Депозитариум: Каковы реальные перспективы развития Москвы как МФЦ в текущей ситуации волатильных рынков, сокращения поступлений в бюджет и других макроэкономических факторов?

С. П.: Перспективы вполне реальные и позитивные, поскольку из-за кризиса на

международных фондовых, кредитных и долговых рынках центр операций с российскими ценными бумагами все больше перемещается именно в Москву. Хорошими темпами растут обороты на российских биржевых площадках, они уже превышают рынок АДР в Лондоне и Нью-Йорке. Активно работает рынок внутреннего долга, на котором российские крупнейшие корпорации сейчас привлекают необходимые ресурсы. Москва также опирается исключительно на внутренний рынок долга, причем в объемах (90 млрд руб.), которые являются рекордными за все время нашей долговой деятельности с 1997 г. Преодоление экономического спада и дальнейший экономический рост требуют ускоренных реформ на финансовых рынках, направленных на интенсификацию их деятельности.

Депозитариум: Какие мероприятия осуществляет или инициирует в настоящее время Москомзайм по развитию Москвы как МФЦ?

С. П.: Продолжается постоянная работа вместе с профессиональными участниками рынка, саморегулируемыми организациями, регуляторами и законодателями по рассмотрению и экспертизе законов и нормативных актов, затрагивающих деятельность финансовых рынков в России. В практическом плане начата разработка индекса Москвы как международного финансового центра и индекса инвестиционных предпочтений и оценок Москвы как международного финансового центра,

создается Институт управления рисками и регулирования в партнерстве с аналогичным институтом во Франкфурте. Несмотря на кризис и снижение бюджетных доходов, в городе продолжается финансируемая из бюджета Москвы программа совершенствования транспортной инфраструктуры, в том числе строительство аэропорта Внуково и реконструкция Ленинградского шоссе, ведущего в аэропорт Шереметьево, начинается работа по строительству ряда дополнительных съездов с Третьего транспортного кольца в районе Москва Сити.

Депозитариум: Каковы итоги заседания российско-немецкой рабочей группы по вопросам развития Москвы как МФЦ?

С. П.: Итоги позитивные, принято совместное решение работать в ближайшей перспективе над двумя совместными проектами: разработка двух индексов для Москвы как международного финансового центра и создание в Москве Института управления рисками и регулирования в партнерстве с аналогичным институтом во Франкфурте.

Депозитариум: Расскажите подробнее о создании индекса развития Москвы как МФЦ: каковы основные параметры этого показателя?

С. П.: Речь идет о разработке двух индексов. Первый индекс будет основан на объективных статистических показателях деятельности и развития в Москве рынка финансовых услуг. Он позволит отслеживать прогресс или регресс в развитии



Москвы как международного финансово-го центра с точки зрения количественных параметров и показателей: биржевых оборотов, количества и объема первичных размещений акций, развития долгового рынка и т. д. Второй индекс будет носить более субъективный характер и будет основан на опросе российских и иностранных профессионалов рынка для получения их оценок степени развития Москвы как международного центра финансовых услуг, своего рода «индекс предпочтений». Такой индекс важен, поскольку основу любого международного финансового центра составляют высококлассные специалисты, их мнения и оценки в отношении преимуществ или недостатков того или иного финансового центра очень важны и показательны.

Депозитариум: Как развивается сотрудничество с представителями других международных финансовых и инвестиционных центров в данном вопросе?

С. П.: Хорошо развивается сотрудничество с Люксембургом, который является ведущим мировым центром индустрии инвестиционных фондов. Именно в этой сфере финансовых услуг мы надеемся пощипнуть для себя много нового и полезного и постараемся применить накопленный Люксембургом опыт в Москве. Наша индустрия инвестиционных фондов пока еще только «рождается в муках», текущий кризис демонстрирует эти муки во всей полноте, а без этого сектора финансовых услуг говорить о сколько-нибудь значительном международном финансовом центре в Москве нереально. Планируем начинать сотрудничество с Парижем и Гонконгом. На этот счет есть предварительные договоренности и необходимые контакты.

Депозитариум: Как Москва планирует использовать опыт существующих успешных финансовых центров?

С. П.: Прежде всего мы стремимся понять, что лежит в основе возникновения, формирования и развития международных финансовых центров, в чем их сильные стороны, какие недостатки проявляются в ходе развития кризиса, как ведущие центры с кризисом справляются, как меняется регулирование деятельности финансовых рынков и какие изменения претерпевает их инфраструктура. Например, инфраструктура и регулирование глобального рынка производных финансовых инструментов будут принципиально иными. Речь идет о том, чтобы этот рынок полностью стал биржевым и имел единую депозитарно-клиринговую систему. Кроме того, в мире только два по-настоящему, универсальных и глобальных финансовых центра — Лондон и Нью-Йорк.

Все остальные имеют некую специализацию, занимают определенные ниши на глобальном рынке финансовых услуг и потоках капитала. Их опыт также очень интересен и полезен.

Депозитариум: Существуют различные подходы и критерии отнесения финансовых центров к международным, региональным, национальным и т. д. Например, Дублин считается международным финансовым центром, а Токио, несмотря на значительную концентрацию населения и финансовых ресурсов, многие считают национальным центром. В связи с этим какие, на Ваш взгляд, особенности должен приобрести финансовый сектор Москвы, чтобы стать по-настоящему международным центром?

С. П.: Москва сейчас является центром, через который в российскую экономику притекает капитал, в том числе и международный. Россия — крупная страна и крупная экономика, которая неизбежно будет расти и развиваться, несмотря на кризисы и трудности. Именно в обслуживании потребностей российского экономического роста и развития экономики и ее отдельных отраслей и будет заключаться роль Москвы как финансового центра. Мне представляется, что Москва будет развиваться по модели Нью-Йорка, который, несмотря на глобальность, является прежде всего американским финансовым центром и центром долларовых рынков капитала. Работает Нью-Йорк прежде всего на американскую экономику и американское государство в качестве крупнейшего в мире центра государственного и корпоративного долга США, привлекая на этот рынок глобальный государственный и частный капитал.

Депозитариум: Какие, на Ваш взгляд, изменения должны происходить на рынке ценных бумаг и в учетно-расчетной системе фондового рынка?

С. П.: На мой взгляд, принципиальным является дальнейшая интеграция наших национальных учетно-расчетных систем в международные системы. От процесса глобализации финансовых рынков и потоков международного капитала нам никуда не уйти, и никакой кризис этот процесс остановить или повернуть вспять не может. Стандарты наших национальных систем должны максимально быстро приближаться к лучшим международным стандартам качества. При этом надо учитывать, что сейчас в связи с кризисом повсеместно в мире, особенно в США и Европе, принимаются энергичные меры по совершенствованию работы таких систем, приданию им еще большей «прозрачности», ужесточению в ряде случаев

стандартов регулирования их деятельности. За этой работой надо тщательно следить и ее результаты учитывать.

Депозитариум: Как Вы оцениваете необходимость создания центрального депозитария и центрального контрагента в связи с планами по развитию Москвы как МФЦ?

С. П.: На мой взгляд, это остро необходимо. Наличие центрального депозитария, безусловно, является конкурентным преимуществом на международном рынке финансовых услуг.

При этом речь необязательно должна идти о насильственной ликвидации тех или иных существующих депозитарно-клиринговых организаций. В Европе постепенно эволюционным путем приближаются к объединению двух ведущих на рынке еврооблигаций депозитарно-клиринговых систем — *Euroclear Bank* и *Clearstream Banking*, которая в свою очередь возникла в 2000 г. после объединения систем клиринга *Cedel Bank* и *Deutsche Boerse*. При этом надо отметить, что еще в 1981 г. была создана компьютеризованная система взаимных расчетов между депозитарно-клиринговыми центрами *Euroclear* и *Cedel*. Уверен, что и в России надо цивилизованным путем создавать интерфейс между состоявшимися биржами и их депозитарно-клиринговыми организациями. Мне лично ближе идея горизонтальной интеграции депозитарно-клиринговых организаций, хотя и вертикальная интеграция имеет свои преимущества. Для современных инвесторов ключевыми факторами являются: возможность одновременной работы на нескольких биржевых площадках, обеспечение гарантированной поставки ценных бумаг против платежа, своевременные платежи после продажи ценных бумаг, четкое проведение купонных платежей, быстрое оформление прав собственности на имущество в виде приобретенных ценных бумаг, отсутствие ошибок в платежных реквизитах, отсутствие путаницы с многочисленными счетами депо и банковскими счетами.

Депозитариум: Какие конкретные шаги должны быть предприняты в нормативном регулировании финансовых рынков для достижения поставленной цели?

С. П.: Шагов таких предстоит сделать очень много, и путь у нас не близкий. По поводу конкретных шагов можно говорить бесконечно, по моему мнению, надо прежде всего устранить правовой вакуум в регулировании отдельных секторов финансовых рынков, которые давно и успешно функционируют в глобальном масштабе, но практически полностью отсутствуют в России. Я имею в виду



секьюритизацию активов и выпуск секьюритизированных облигаций и, конечно, рынок производных финансовых инструментов. Затем большая работа должна быть проведена по пересмотру действующего российского законодательства, регулирующего различные сферы деятельности финансовых рынков и рынков капитала. Здесь очень много противоречий как законов с рыночной практикой, так и противоречий между законами. Требуют срочного совершенствования законы, регулирующие стандарты корпоративного управления, законы, защищающие права собственности, права инвесторов. Требует решения на высшем уровне проблема многочисленности регуляторов, практика ведущих стран ярко демонстрирует, что нужен или единый «мегарегулятор», либо координирующий работу регуляторов государственный орган. Финансовый рынок един, несмотря на все его многообразие, ситуация, когда каждый регулятор «до последней капли крови» защищает «свою поляну», ведет к тому, что «у семи нянек — дитя без глаза». Например, выпуск облигаций, в зависимости от категории эмитента, в России регулируют три государственных ведомства, что ведет к разным стандартам и возникновению абсурдной ситуации, когда фактически возникают сегменты облигационного рынка с разными режимами правовой защиты инвесторов. Яркий пример — судьба законопроекта о поправках в «Закон о рынке ценных бумаг», касающийся создания механизмов, направленных на защиту прав владельцев облигаций. В тексте законопроекта содержится пункт, практически полностью выводящий из-под его действия государственные и муниципальные облигации. Причина появления этого пункта — разобщенность

между регуляторами. Последствия для рынка государственных и муниципальных облигаций — сугубо негативные. После принятия этого, безусловно, очень нужного закона, приближающего нас к давно принятым на рынке еврооблигаций правовым стандартам, инвесторы в российские корпоративные облигации получают лучший режим защиты своих прав, чем инвесторы в ОФЗ или в облигации Москвы. При этом и Москва, и Правительство РФ в лице Минфина уже признали права собрания держателей облигаций, подписав документы по своим еврооблигационным выпускам, где роль этого института тщательно прописана. Получается, что наш российский внутренний государственный и муниципальный долг будет иметь некое ущербное качество, в то время как сегмент внутреннего корпоративного долга будет и дальше приближаться к международным стандартам. Мне непонятно, почему по режиму юридической защиты прав инвесторов облигации Москвы в рублях должны уступать аналогичным облигациям наших корпоративных «голубых фишек». Я считаю, что облигации Москвы, выпускаемые на внутреннем долгом рынке России, по всем правовым критериям не должны уступать нашим же еврооблигациям.

Депозитариум: Ожидаете ли Вы вторую волну кризиса? Каков Ваш прогноз развития российской экономики до конца года?

С. П.: Зависимость российской экономики и курса рубля от цен на нефть никуда не делась, пожалуй, даже возросла в связи с параличом кредитных рынков в России. Цена на российскую нефть уже несколько месяцев держится на высоком уровне, но экономический спад в стране продолжается, потому что практически

не работает банковское кредитование предприятий и потребителей. Глобального спроса на российскую продукцию (за исключением нефтегазового сектора) в масштабах 2007–2008 гг. пока нет и в ближайшие годы, очевидно, не будет. К тому же запасы и резервы уже добытой нефти значительно превышают существующий сейчас реальный спрос на нее. Сейчас относительно высокая цена нефти связана с ожиданиями скорого преодоления глобальной рецессии, с надеждами на подъем и бурный рост Китая, эти надежды привлекают спекулятивный капитал на рынок «бумажной нефти». Если эти надежды рухнут вместе с ценой на нефть, а рухнуть они могут моментально в результате какой-нибудь «глобально плохой» новости (кризис на глобальном рынке кредитных карт, что приведет к новой волне банковских банкротств в Америке и Европе, плохая отчетность по отдельным ведущим странам, корпорациям и банкам), в России может повториться ситуация осени 2008 г., возобновится «бегство в доллар». Имеется также проблема «плохих кредитов» в российской банковской системе, которая вполне может взорваться, а если и не взорвется под воздействием мер Центрального банка и правительства, то все равно приведет к стагнации в банковском секторе, поскольку все его усилия уйдут на реструктуризацию и пролонгацию «плохих кредитов». Это, возможно, украсит банковские балансы, но не приведет к появлению у банков ресурсов для возобновления нормальной кредитной деятельности. Вторая волна вполне возможна, но я очень хочу надеяться, что ее не будет, что мир и Россия вместе с ним действительно начнут поворачивать в сторону восстановления экономики. ■

НДЦ поздравляет с Днем рождения

ЗАО «Специализированный регистратор — Держатель реестра акционеров газовой промышленности»

Уважаемые коллеги!

Искренне поздравляем ЗАО «СР-ДРАГа» с 15-летним юбилеем!

Являясь коллективом профессионалов высокого уровня, применяя на практике накопленные знания и современные технологии, Ваша компания за пятнадцать лет стала одним из крупнейших и уважаемых регистраторов России.

Многолетняя практика сотрудничества позволила установить между сотрудниками ЗАО «СР-ДРАГа» и ЗАО НДЦ деловые и конструктивные отношения, мы не раз убеждались в профессионализме работников Вашей компании и высоком качестве предоставляемых услуг.

От всей души желаем всему коллективу ЗАО «СР-ДРАГа» неиссякаемой энергии, крепкого здоровья и отличного настроения.

Пусть Вам всегда и во всем сопутствует удача!