



Интервью с Председателем Комитета государственных заимствований города Москвы
СЕРГЕЕМ ПАХОМОВЫМ

МОСКВА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ: ОЖИДАНИЯ, ПЛАНЫ, ПРОГНОЗЫ

Депозитариум: Сергей Борисович, как Вы оцениваете текущее состояние России в контексте глобальной экономики?

С. П.: Экономика России «сжалась» в результате кризиса значительно сильнее, чем экономики других стран группы БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай) или развитых стран. Это произошло, несмотря на то, что программа государственных антикризисных мер в России занимает третье место в мире по объему относительно размера национальной экономики. Такое падение, как правило, предполагает достаточно энергичный «отскок» вверх темпов экономического роста, как только рецессия подходит к концу. Прогнозируется, что 2010 г. будет годом роста российской экономики, и я эти прогнозы разделяю с одной оговоркой: очень многое будет зависеть от перспектив роста мировой экономики в целом и ее ведущих «центров силы» (США, ЕС и Китая) в частности. Именно эти «центры силы» окажут решающее влияние и на перспективы восстановления и роста российской экономики, генерируя спрос на товары российского сырьевого экспорта и обеспечивая устойчиво высокие цены на энергоресурсы и сырье. Пока только Китай оправдывает возлагаемые на него надежды.

Депозитариум: Какие основные тенденции преобладают на зарубежных финансовых рынках? Открылись ли по-настоящему долговые рынки для российских заемщиков после кризиса?

С. П.: Зарубежные финансовые рынки и рынки капитала стабилизировались, возобновляют свою деятельность, происходит сдвиг в мировой системе кредитования корпораций и банков, все большую роль приобретают облигационные займы, доля банковского кредитования бизнеса сокращается. Рынки, однако, открыты пока для наиболее качественных и авторитетных заемщиков с безупречной кредитной историей или для заемщиков, имеющих государственные гарантии. Для российских заемщиков рынки начали открываться, но это не носит массового характера. Пока еврооблигационные займы возможны для наиболее кредитоспособных российских компаний. Эти тенденции характерны и для российского внутреннего финансового и долгового рынка. Стабилизация, однако, крайне неустойчива, и ситуация может измениться в любой момент. Основная угроза — прекращение государственных программ стимулирования экономики и финансовых рынков, сокращение глобальной ликвидности, кризис государственного долга в ряде европейских стран, нарастание проблем

с государственным долгом США. Проблема государственного долга все больше выходит на первый план и рассматривается как наиболее вероятная причина возможной «второй волны» кризиса. В силу глобализации мировой экономики и финансов Россия неизбежно пострадает при таком развитии событий, несмотря на тот факт, что никакой долговой кризис нашему государству не грозит в силу небольшого объема государственного долга и наличия крупных государственных резервов.

Депозитариум: Как может меняться стратегия Москвы как заемщика в зависимости от тенденций на зарубежных рынках?

С. П.: Если ситуация на рынках останется стабильной, мы будем вести политику масштабного размещения среднесрочных долговых обязательств, возможно, попробуем вернуться к практике размещения облигаций сроком обращения в 10 лет. При возобновлении кризисных явлений будем размещать более короткий долг.

Депозитариум: Расскажите, пожалуйста, о текущей ситуации на российском финансовом рынке.

С. П.: Ситуация достаточно стабильная и хорошо контролируется Банком России и другими органами, определяющими финансовую и монетарную политику государ-



ства. Банковская система также достаточно устойчива, объем ликвидности высок, «аппетит» к качественным долговым инструментам сейчас на высоком уровне. В силу специфики нашей все еще переходной экономики банки в обозримом будущем будут играть ведущую роль на российском долговом рынке как непосредственные инвесторы в долг.

Депозитариум: Какие первоочередные задачи стоят в 2010 г. перед участниками российской инфраструктуры финансового рынка в части расчетной, депозитарной систем?

С. П.: Очевидно, это такие принципиально важные шаги, как дальнейшее развитие и консолидация нашей биржевой и депозитарно-клиринговой инфраструктуры, приведение ее в соответствие с лучшими международными стандартами. Практически речь идет о создании единого биржевого холдинга и единого центрального депозитария. Я считаю, что это значительно продвинет вперед дело развития финансового и фондового рынка России и Москвы как международного финансового центра.

Депозитариум: Какие услуги, по Вашему мнению, будут наиболее востребованными на финансовом рынке в текущем году? Какие посттрейдинговые сервисы, на Ваш взгляд, необходимо совершенствовать в первую очередь?

С. П.: Как клиент Группы ММВБ мы полностью удовлетворены уровнем оказываемых услуг, расцениваем торговые и клиринговые процедуры, депозитарные операции как надежно работающие и прозрачные, высоко оцениваем действия Группы ММВБ во время кризиса, в частности совершенствование процедуры урегулирования взаимных требований по сделкам РЕПО.

Депозитариум: Каким был 2009 г. для Москвы в части долговой программы? Каковы основные итоги и выводы прошедшего года?

С. П.: Это был очень сложный год, когда кризисная обстановка и паралич рынков долга совпали с рекордной в нашей истории программой заимствований. Пытаясь компенсировать падение бюджетных доходов и сокращение расходов на городскую инвестиционную программу, руководство города дважды увеличивало объем городских займов. Первоначальный объем в 54 млрд руб. был увеличен в начале до 89 млрд, а затем до 135 млрд. Фактически мы привлекли с долгового рынка России в бюджет города 115 млрд руб. Объем облигаций Москвы, обращающихся на внутреннем рынке, вырос с 80 до 190 млрд руб. Произошло снижение средней дюрации нашего долга до

3,8 лет, средняя ставка по размещениям 2009 г. составила более 15%. Можно сказать, что этот рекорд дался нам «большой кровью». Однако следует отметить, что несмотря на кризис, проблему девальвации рубля и высокие процентные ставки, рынок внутреннего долга России и его инфраструктура успешно функционировали и выдержали испытание кризисом.

Депозитариум: Охарактеризуйте основные параметры долга Москвы на сегодняшний день? Как эти параметры будут меняться в 2010 г.?

С. П.: По состоянию на февраль это 190 млрд руб. облигаций внутренних займов; два еврозайма общим объемом более 780 млн евро; 5,7 млрд руб. бюджетных кредитов; гарантий на 2,9 млрд руб. Общий долг в пересчете на рубли — 232,8 млрд, или 24% от доходов бюджета за 2009 г.

В 2010 г. нам предстоит привлечь в бюджет города 144 млрд руб. Весь объем долга планируется привлечь за счет облигационных займов в рублях, размещаемых на внутреннем рынке. Еврооблигации в рублях пока остаются слишком дорогими, дороже, чем сопоставимые по срокам обращения внутренние займы. Будем стремиться размещать облигации сроком обращения от 3 до 10 лет в зависимости от текущей рыночной ситуации.

Депозитариум: Как Вы оцениваете текущую ситуацию и перспективы рынка муниципальных и региональных долговых заимствований?

С. П.: Я надеюсь, что рынок региональных и муниципальных займов начнет возрождаться, в 2009 г. это был рынок «одного эмитента», что не может рассматриваться как положительный фактор. Думаю, что по-прежнему у инвесторов будет повышенная требовательность к кредитоспособности эмитентов, в основном рынок будет открыт только для лучших эмитентов. Большой объем заимствований Москвы окажет негативное воздействие на стоимость заимствований для других эмитентов муниципального и регионального долга, мы с нашими объемами, наверное, слишком велики только для российского рынка и забираем ресурсы, которые могли бы использоваться другими регионами и городами. Остается только надеяться, что ресурсов хватит для всех.

Депозитариум: Какой будет дальнейшая стратегия Москвы на финансовых рынках? Какие технологии размещений будут применяться?

С. П.: Размещаться постараемся равномерно, но объем заимствований и количество аукционов будут нарастать начиная со II кв. 2010 г. В графике аукционов возможны передвижки в зависи-

мости от конкретной потребности нашего бюджета в ресурсах. Размещения будут аукционными, с активным использованием возможностей вторичного рынка для дополнительного размещения облигационных выпусков через торговые системы. Система ценообразования на аукционах останется прежней: цена отсечения будет являться единой ценой, по которой будут удовлетворяться успешные заявки инвесторов.

Депозитариум: Каких законодательных улучшений не хватает Вам для более эффективной работы на российском финансовом рынке?

С. П.: Не хватает многого, но прежде всего — необходимо срочно вносить изменения в широко известный Федеральный закон № 94-ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд» в области, затрагивающей рынок финансовых услуг. Иначе ситуация доходит до абсурда. Если строго следовать букве этого закона, мы обязаны провести конкурс на депозитарные услуги. Однако рынок государственного долга и наш собственный рынок облигационных займов существуют только в инфраструктуре Группы ММВБ, у которой есть единственный депозитарий. Конкурс с одним участником невозможен, а депозитарий, не связанный с Группой ММВБ, для нас бесполезен. Без конкурса невозможно выбрать депозитарий, а без депозитария невозможно размещать облигации и проводить сделки с ними. Круг замкнулся. Таких абсурдных ситуаций при применении данного закона к сфере финансовых услуг возникает достаточно много, и для многих регионов и муниципалитетов он является причиной отказа от практики размещения облигационных займов. Нужен, на мой взгляд, новый Закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». Он превратился в лоскутное одеяло из сплошных поправок. При реформе нашего законодательства в области финансового и фондового рынка необходимо придерживаться концепции создания единых стандартов для долговых инструментов. У нас пока регулирование рынка государственных ценных бумаг и рынка ценных бумаг корпораций и банков все больше расходится. И если стандарты рынка корпоративного долга постепенно меняются к лучшему и приближаются к международным, то стандарты государственного долга закостенели. Пример — исключение из законопроекта о правах собрания облигационеров облигаций федеральных, региональных и муниципальных займов. ■