

Интервью для журнала «Депозитариум», февраль 2010 г

Пахомов С.Б. - Председатель Комитета государственных заимствований города Москвы

11.02.10

1. Сергей Борисович, как Вы оцениваете текущее состояние экономики России (макроэкономические параметры) в контексте глобальной экономики?

Экономика России «сжалась» в результате кризиса значительно сильнее, чем экономики других стран БРИК 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, однако, как правило, предполагает достаточно энергичный «отскок» вверх темпов экономического роста, как только рецессия подходит к концу. Прогнозируется, что 2010 год 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, ЕЭС 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.

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

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.

3. Как может меняться стратегия Москвы как заемщика в зависимости от тенденций на зарубежных рынках?

Если ситуация на рынках будет оставаться стабильной, мы будем вести политику масштабного размещения среднесрочных долговых обязательств, возможно попробуем

вернуться к практике размещения облигаций соком обращения в 10 лет. При возобновлении кризисных явлений будем размещать более короткий долг.

4. Расскажите, пожалуйста, о Вашем мнении по текущей ситуации на российском финансовом рынке?

Ситуация достаточно стабильная и хорошо контролируется ЦБ России и другими органами, определяющими финансовую и монетарную политику государства. 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.

5. Какие первоочередные задачи стоят в 2010 году перед участниками российской инфраструктуры финансового рынка в части расчетной, депозитарной систем?

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.

6. 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?

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 во время кризиса, в частности совершенствование процедуры урегулирования взаимных требований по сделкам РЕПО.

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

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 миллиарда рублей был увеличен вначале до 89 миллиардов, а затем, до 135 миллиардов. Фактически мы привлекли с долгового рынка России в бюджет города 115 миллиардов рублей. Объем облигаций Москвы, обращающихся на внутреннем рынке, вырос с 80 миллиардов рублей до 190. Произошло снижение средней дюрации нашего долга до 3,8 лет, средняя ставка по размещениям 2009 года 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.

8. Охарактеризуйте основные параметры долга Москвы на сегодняшний день (февраль 2010)? Как эти параметры будут меняться в 2010 г.?

Это 190 миллиардов рублей облигаций внутренних займов, два еврозайма общим объемом более 780 миллионов евро, 5,7 миллиарда бюджетные кредиты, гарантии 2,9 миллиарда гарантии, общий долг в пересчете на рубли 232,8 миллиарда рублей или 24% от доходов бюджета за 2009 год.

В 2010 году нам предстоит привлечь в бюджет города 144 миллиарда рублей. 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.

9. Как Вы в целом оцениваете текущую ситуацию и перспективы рынка муниципальных и региональных долговых заимствований?

Я надеюсь, что рынок региональных и муниципальных займов начнет возрождаться, в 2009 году 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.

10. Расскажите о планах Москвы на долговом рынке в 2010 году. Какой будет дальнейшая стратегия Москвы на финансовых рынках? Какие технологии размещений будут применяться?

Планы я уже обрисовал, размещаться будет стараться равномерно, но объем заимствований и количество аукционов будут нарастать, начиная со второго квартала 2010 года. В графике аукционов возможны передвижки в зависимости 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.

11. Каких законодательных улучшений не хватает Вам для более эффективной работы на российском финансовом рынке?

Не хватает многого, но, прежде всего, необходимо срочно вносить изменения в широко известный Закон 94-ФЗ 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 существует 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. А без конкурса депозитария иметь нельзя. 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 эмиссий 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 застыли. Пример – исключение из законопроекта о правах собрания облигационеров облигаций федеральных, региональных и муниципальных займов.