

# НАЦИОНАЛЬНОЕ КАЗНАЧЕЙСКОЕ УПРАВЛЯЮЩЕЕ АГЕНТСТВО ИРЛАНДИИ

Оливер Уилан

директор по вопросам финансирования  
и управления долговыми обязательствами  
Национального казначейского управляющего  
агентства Ирландии

**НАЦИОНАЛЬНОЕ КАЗНАЧЕЙСКОЕ УПРАВЛЯЮЩЕЕ АГЕНТСТВО ИРЛАНДИИ (НТМА) (ДАЛЕЕ — АГЕНТСТВО) — ОРГАН ПРАВИТЕЛЬСТВА ИРЛАНДИИ, ОТВЕЧАЮЩИЙ ЗА ВОПРОСЫ ЗАИМСТВОВАНИЙ И УПРАВЛЕНИЯ ДОЛГОВЫМИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ. ПОЯВЛЕНИЕ АГЕНТСТВА СПОСОБСТВОВАЛО РАЗВИТИЮ ВНУТРЕННЕГО РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ, УВЕЛИЧЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОЗРАЧНОСТИ И ЛИКВИДНОСТИ РЫНКА.**

Агентство было основано в 1990 г. и начало функционировать в 1991 г. Население Ирландии почти в 2 раза меньше населения Москвы, и масштабы нашей деятельности вполне сравнимы. Предпосылкой для создания агентства послужил огромный размер нашего национального долга в 80-х годах прошлого века: он превышал 100% объема ВВП, а проценты по нему по регионам достигали 28% от объема ВВП, фактически «съедая» все поступления от подоходного налога. Поэтому возникла необходимость в более профессиональном подходе к управлению долгом, который способствовал бы снижению долговой нагрузки на бюджет. Было принято решение создать независимое агентство — в данном случае «независимое» подразумевает, что его компетенция вышла за рамки рутинной работы служащих департамента финансов.

Ранее управление долгом осуществляли департамент финансов Министерства финансов и Центральный банк. Теперь вся эта деятельность была сосредоточена в Национальном казначейском управляющем агентстве Ирландии. С законодательной стороны структура была организована таким образом, что любые действия, осуществляемые Агентством, имели юридиче-

скую силу, аналогичную Министерства финансов, поэтому статус госдолга в результате учреждения Агентства не поменялся.

Министерство и департамент финансов предоставили Агентству полную свободу в вопросах управления долгом. И хотя министр финансов по-прежнему определяет политику в области управления долгом и отправляет Агентству соответствующие директивы, но в рамках этих установок и направлений оно может действовать совершенно свободно: министерство и Центральный банк совсем не вмешиваются в повседневные операции.

Ирландия стала первой европейской страной, создавшей такую государственную структуру, после Швеции (в которой агентство по управлению государственным долгом существует более 100 лет). Перед НТМА была поставлена цель достичь наименьшей стоимости заимствований при приемлемом уровне рисков. В результате деятельности Агентства был разработан подход, основанный на лимитных ставках (*benchmarks*). С помощью экспертов международных банков, используя эффективные методы финансового анализа и т. п., был разработан базовый портфель, отражающий наиболее оптимальные базовые ставки, валюту, сроки обращения, объем

долга и дюрацию по состоянию на текущий момент. В зависимости от состояния экономики и изменения процентных ставок с учетом текущих изменений состояние национального долга оценивалось по этому портфелю. Для получения более объективных результатов оценку состояния долга производил независимый банк.

Одним из факторов, способствовавших успешной деятельности Агентства, явилось то, что оно имело возможность привлекать в качестве экспертов в различных областях специалистов, работавших на фондовом рынке. В 1990 г. около половины сотрудников агентства имели предыдущий опыт работы в банковском секторе, юриспруденции, в области риск-менеджмента и финансов. Тем не менее все это никак не отразилось на политическом статусе учреждения, поскольку генеральный исполнительный директор Агентства (несмотря на предоставленную ему абсолютную свободу в ведении всех рабочих операций) подчиняется напрямую министру финансов, а также отчитывается перед различными парламентскими комиссиями и дает разъяснения по осуществляемым им действиям. Таким образом, Агентство придерживается строгой отчетности.

В рамках такой структуры одной из важнейших задач является развитие внутреннего рынка государственных ценных бумаг. Такой рынок был частично создан несколько лет тому назад, а появление Агентства способствовало увеличению инвестиционной прозрачности и ликвидности рынка. Проблема с ликвидностью была решена путем увеличения размера облигационных выпусков и сокращения их количества. Результат был получен с помощью операций по выкупу ценных бумаг и программ по обмену облигаций. Наш государственный долг составляет около 36–38 млрд евро, 5 выпусков в настоящий момент торгуются через электронные системы.

С созданием зоны евро для Ирландии произошли большие изменения. Ликвидность ирландского рынка не может сравниться с рынками Франции и Германии. Тем не менее стране необходим ликвидный рынок, поскольку именно на этом делается акцент при работе с инвесторами, которые будут инвестировать лишь в том случае, если ставки будут для них приемлемыми, а рынок — ликвидным.

Улучшению ситуации на рынке также способствовало создание института маркет-мейкеров, который практикуется в большинстве стран: некоторые банки обязуются отслеживать тенденции рынка облигаций с учетом определенного размера процентных ставок в течение минимум 1 мес., а взамен им предоставляются особые права на приобретение облигаций. К этой деятельности были привлечены 7 крупнейших банков, из них 2 — крупнейшие игроки на внутреннем рынке, а 5 — за рубежом. Они не являются андеррайте-

рами в традиционном смысле, фактически они приобретают облигации и держат их в своем распоряжении. По своему усмотрению они могут продать их на вторичном рынке и получить свою маржу — только их желание и способность осуществлять эти действия являются причиной, по которой мы предоставляем им особые права при приобретении облигаций.

Рынок предъявляет к Агентству единственное требование, а именно: **действия должны быть предсказуемыми и Агентство должно иметь четкую программу выпуска облигационных займов.** Это находит выражение в форме предварительного графика выпусков, который публикуется в начале года и постоянно актуализируется.

Наши облигации также торгуются в крупнейших электронных торговых системах — еще один важный вклад в повышение ликвидности рынка.

Одно из важнейших условий для инвестора — экономическая ситуация в стране. В этой области тоже можно многого достичь при помощи улучшения ситуации на рынке. Если экономика страны приемлема для инвестора и считается разумной, стоимость заимствований снижается. Нам в этом плане повезло, поскольку в течение последних 10 лет мы наблюдаем устойчивый экономический рост, результатом чего стало снижение соотношения объема долга к объему ВВП — на настоящий момент оно составляет 32%. Сегодня у Ирландии самый высокий кредитный рейтинг — AAA, что также способствует успешной работе на фондовом рынке.

С точки зрения управления долгом все достижения — снижение дефицита бюдже-

та, экономия, небольшой объем облигационных займов, поддержание ликвидности на хорошем уровне — результат постоянной работы. До создания Агентства, когда Ирландия осуществляла объемные заимствования на внешних рынках (поскольку внутренний рынок не мог обеспечить страну средствами в нужном объеме), она платила на 5–6% больше по займам, чем, например, Германия или Франция. В настоящий момент в результате перехода на евро и реструктуризации на рынке **страна может заимствовать под такие же проценты, как лидеры Евросоюза.**

Если в России будет принято политическое решение создать государственное агентство и будут предоставлены все возможности использовать профессиональный опыт и знания, необходимые для эффективной работы, подобное агентство стоит создать.

Приведу следующий пример: в нашей стране существует **организация, заимствующая для нужд местных органов самоуправления и регионов**, в том числе на финансирование жилищных программ. Займы этой организации гарантированы Министерством финансов. Примерно год тому назад было принято решение провести экспертизу их займов с помощью Агентства. В результате экспертизы и координации нашей совместной деятельности на финансовых рынках мы смогли сэкономить на ставках около 10–15 б. п., что для этой организации весьма существенно. Таким образом, опыт, накопленный профессиональным агентством, может оказаться очень полезным и для других организаций. ■

## ЧИТАЙТЕ В СЛЕДУЮЩЕМ НОМЕРЕ



РЫНОК  
ЦЕННЫХ  
БУМАГ

№ 1 (280) 2005

М.Т.С. на фондовом рынке

Технический анализ: почему время?

Специальный проект: РЦБ — Дальний Восток