«У РЖД уникальный для российских компаний профиль с точки зрения срочности заимствований»

Павел ИЛЬИЧЕВ,
заместитель начальника департамента корпоративных финансов, ОАО «РЖД»

В интервью Cbonds Review заместитель начальника департамента корпоративных финансов ОАО «РЖД» Павел Ильичев рассказывает о том, как РЖД пришли к реализации проекта выпуска самых длинных на российском рынке рублевых бондов, почему рынку не нужен закон об инфраструктурных облигациях, но необходимы конкретные решения по финансированию инвестпрограмм инфраструктурных компаний, сможет ли в России появиться рыночный инвестор с длинными деньгами и стоит ли надеяться на спрос иностранцев после допуска нерезидентов к торгам корпоративными облигациями через международные системы расчетов.

– Давайте начнем с вечного вопроса: есть ли длинные деньги в России?

– Длинных денег в России практически нет. ОАО «РЖД» в течение последних трех лет постоянно работало с правительством, неоднократно общалось на эту тему с ФСФР, обращалось к премьер-министру и к президенту страны, констатируя, что есть необходимость развивать рынок длинных заимствований, прежде всего с точки зрения институциональных инвесторов: пенсионной и страховой системы. Потому что на банки в этом плане надежды нет: у них все-таки достаточно короткие ресурсы. На сегодняшний день банковская система за горизонтом десяти лет практически ничего не готова финансировать. Это объективный факт. Но должны быть институты, которые могут и хотят фондировать длинные проекты. Существует рынок ценных бумаг, но он, к сожалению, тоже недостаточно развит. Корпоративные облигации с фиксированным купоном, выпускавшиеся за последний год, имеют срок максимум семь лет.

Наши проекты капиталоемкие. Кроме того, это проекты с длинными сроками окупаемости. На проекты с горизонтом

окупаемости до 10 лет у нас приходится только 10–12% от общего объема инвестпрограммы. Все остальное — это длинные деньги. Существует ряд проектов, которые не окупаются даже на 20-летнем горизонте, а есть в принципе не окупаемые проекты, которые в большинстве случаев финансирует государство через взносы в уставный капитал компании.

В 2011–2012 годах в Минтрансе, Минэкономразвития и Министерстве финансов зашел разговор о поиске конкретных решений и способов финансирования инвестиционной программы РЖД. В ответ на призывы со стороны министерств активно заимствовать, использовать баланс и низкий леверидж компании мы честно сказали, что готовы занимать, но российский финансовый рынок может предложить только короткие деньги. А финансировать короткими деньгами на 5–7 лет длинные проекты с пятнадцатилетним сроком окупаемости просто невозможно. Требуется иной инструмент.

– Как насчет международного рынка? РЖД ведь могут себе позволить такие истории.

– Мы действительно за последние несколько лет открыли для себя этот источник финансирования. РЖД на рынке еврооблигаций присутствует с 2010 года. В 2011 году мы сделали очень красивую историю по выпуску сверхдлинных для российских корпоративных заемщиков евробондов в фунтах стерлингов — это был двадцатилетний выпуск. Если не ошибаюсь, никто в фунтах на такие сроки не занимал. Для нас эта сделка стала своего рода экспериментом — мы хотели показать себе и своему акционеру, что иностранные кредиторы готовы выделять ресурсы на развитие российской инфраструктуры. Эксперимент, с одной стороны, оказался удачным, но, с другой стороны, он принципиально проблему не решил, потому что валютный риск оставался на стороне компании. Финансировать в своем рублевом пространстве рублевые проекты под заимствования в иностранной валюте — это существенный риск для компании.

Поэтому в прошлом году мы решили провести еще один эксперимент — проверить, насколько хорошо в России функционирует инвесторская база и рынок так называемых инфляционных облигаций. На Западе этот инструмент давно существует и активно используется для финансирования инфраструктуры. Мы провели анализ, который показал, что компания может взять на себя риск изменения ставки, так как исторически существует высокая корреляция между темпом индексации тарифов РЖД и статистическими показателями по инфляции. В середине прошлого года были размещены десятилетние облигации РЖД без гарантии Российской Федерации (это был первый выпуск такого рода без государственных гарантий) с привязкой к инфляции. Общий объем выпуска составил 10 млрд руб.

– Что показал ваш дебют: рынок инвесторов в такие бумаги вообще функционирует в России?

– Мы ожидали, что будет более тяжелая ситуация, но в целом выпуск оказался очень успешным. Все бумаги ушли в рынок без привлечения финансовых ресурсов андеррайтеров, хотя мы полагали, что может понадобиться помощь банков-организаторов. В размещении по максимальному лимиту участвовали Пенсионный фонд России через УК ВЭБ, еще несколько независимых пенсионных фондов из России, ряд иностранных инвесторов и ряд российских финансовых институтов, которые являются ведущими игроками на этом рынке. В результате мы получили конкретный кейс: максимальная длина подобных заимствований в России — это 10 лет, за этим горизонтом никто не был готов входить в наши бонды за исключением российского Пенсионного фонда. Второй вопрос был связан с наличием нужного объема финансирования на рынке. Мы готовы были взять максимальный объем с рынка, но 10 млрд руб. — это то, что реально было доступно в текущих условиях. С этим кейсом мы и пошли в министерства для обсуждения инструментов государственной поддержки наших инвестиций. Одной из самых активно обсуждаемых идей было использование средств Государственного пенсионного фонда. В результате в октябре прошлого года соответствующее решение было принято на совещании у первого вице-премьера РФ Игоря Шувалова.

– Какова в этой истории была позиция ВЭБа?

– И ВЭБ, как управляющая компания ПФР, и собственно Пенсионный фонд России показали максимальную заинтересованность в решении. Как вы знаете, основной объем пенсионных денег ранее инвестировался преимущественно в ОФЗ и в незначительном объеме в корпоративные облигации. Это инструменты с

МЫ ПРЕДЛОЖИЛИ РЫНКУ НОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ, КОТОРЫЙ, С ОДНОЙ СТОРОНЫ, УСТРАИВАЛ РЖД С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ РИСКА ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ, А С ДРУГОЙ – ПОЗВОЛЯЛ ПЕНСИОННЫМ ФОНДАМ НА ДЛИТЕЛЬНОМ СРОКЕ ГАРАНТИРОВАТЬ СЕБЕ ДОХОДНОСТЬ ВЫШЕ ИНФЛЯЦИИ

фиксированной ставкой, а доходность ОФЗ была невысокой — в результате на протяжении последних 5–7 лет ВЭБ, как правило, инфляции проигрывал. Лишь в последние два года, когда ставки существенно пошли вниз, а цены на облигации постоянно росли, пенсионные накопления стали показывать доходность выше инфляции. Мы предложили рынку новый инструмент, который, с одной стороны, устраивал РЖД с точки зрения риска процентной ставки, а с другой, — позволял пенсионным фондам на длительном сроке гарантировать себе доходность выше инфляции. По итогам обсуждений было принято решение, что для Пенсионного фонда России ставка, равная инфляции плюс 1%, является комфортным уровнем доходности, при этом он готов инвестировать средства на срок до 30 лет. Мы, соответственно, констатировали, что заинтересованы в инструменте подобного рода при определенных дополнительных условиях. Речь о принципе так называемого долгосрочного тарифа на железнодорожные перевозки. Сейчас тарифы устанавливаются в режиме ежегодной дискуссии с правительством при бюджетировании компании. И при формировании макропрогноза и федерального бюджета фиксируется, какова ставка для всех естественных монополий, в том числе и для РЖД. Мы давно говорим о том, что требуется не годовой, а минимум пятилетний горизонт для планирования инвестиций и для понимания, что будет с денежным потоком компании, с источниками инвестиций, с источниками для погашения обязательств. Фиксация тарифов на пять лет с заключением соответствующего соглашения — так называемого сетевого контракта — позволяет четко понимать, каков будет денежный поток компании, что будет с выручкой и с темпами роста тарифов, что будет формировать источники для возврата инвестиций.

Таким образом, решением правительства было закреплено, что выпуск инфраструктурных облигаций будет осуществляться в течение ближайших трех лет объемом по 100 млрд руб. в год в четыре транша на сроки 15, 20, 25 и 30 лет. Это вполне нас устраивало с точки зрения финансирования проектов за горизонтом коммерческой окупаемости и коммерческих сроков финансирования.

— Давайте теперь разберемся с терминологией: юридически инфраструктурных облигаций у нас в стране как не было, так и нет. Почему соответствующий закон так и не появился?

— Мы участвовали в обсуждении проекта этого закона в 2009-м — начале 2010 года. Еще предыдущее руководство ФСФР проводило общественные слушания и обсуждения соответствующей темы с участниками рынка. Согласно проекту закона, планировалось закрепить достаточно жесткую структуру: в частности, предполагалось создание отдельной SPV, на балансе которой формируется проект. Специальная компания выпускает облигации, на специальном счете замораживаются деньги, при этом осуществляется жесткий контроль расходования средств, которые должны направляться только на реализацию проекта. Практически все государственные компании, например «Транснефть», РЖД и ряд других, тогда вполне однозначно высказались, что этот механизм им не подходит, так как подобная жесткая структура фактически полностью убивает экономику проекта и противоречит существующему законодательству.

Это мог бы быть механизм для проектного финансирования, для концессий, создаваемых с целью строительства платных дорог, аэропортов. При этом государственная гарантия всегда является неотъемлемым условием такого проекта. А мы говорили о том, что нужно создавать инструмент без четкой привязки к понятию «инфраструктурные облигации». По сути, любые инфраструктурные облигации, которое сегодня выпускает РЖД или ФСК ЕЭС, — это обычный корпоративный либо биржевой бонд, в нашем случае — биржевой. Коллеги из ФСК решили делать корпоративные облигации, что, на наш взгляд, более трудоемкий и неэффективный процесс. Мы же пошли по пути выпуска биржевых бондов, особенно в свете последних изменений, которые не ограничивают срок действия проспекта эмиссии и срок обращения биржевых инструментов.

— То есть, по сути, рынку закон и не нужен?

— На мой взгляд, не нужен. Жизнь показала, что гораздо важнее в нужное время найти нужные решения и их реализовать на существующей законодательной базе. Потому что, по сути, закона нет, но инфраструктурные облигации как таковые — сверхдлинные облигации на реализацию инфраструктурных проектов — на рынке уже есть. До этого неоднократно различные выпуски назывались инфраструктурными. Но я считаю, что реально инфраструктурные бонды на рынке появились только сейчас — это выпуски облигаций РЖД и ФСК ЕЭС на срок более 15 лет.

— Понятно, что сейчас фактически единственный покупатель ваших бумаг — ВЭБ ДУ за счет пенсионных средств. А рыночный инвестор в такие облигации у нас когда-нибудь появится?

— Это в первую очередь вопрос доступа иностранных инвесторов на российский локальный рынок ценных бумаг под локальным законодательством через Euroclear и Clearstream. И конечно, вопрос цены. Спрос со стороны западных инвесторов будет очень большой. Существует множество западных институциональных инвесторов, которые в своих декларациях и инвестиционной политике ориентируются на CPI-linked облигации, они заинтересованы в таких инструментах. Не случайно мы, регулярно встречаясь в Лондоне с инвесторами, получаем множество пожеланий такого рода: «Выпустите еврооблигации с привязкой к инфляции, но сделайте это, пожалуйста, по английскому праву». Проблема в том, что до сих пор вопрос комфортного доступа нерезидентов на российский рынок, с учетом всех налоговых, юридических, инфраструктурных аспектов, не решен. Поэтому я предполагаю, что в ближайшие год-полтора мы сможем говорить скорее об облигациях, выпускаемых на 100% в пользу ПФР и ВЭБ ДУ. Но мы специально сделали открытую подписку, структурировали этот выпуск как рыночный и не стали ограничивать оборот бумаг, для того чтобы через год, два или три, когда инфляция станет ниже, когда будут длинные деньги,

когда рынок долгосрочных инвестиций станет более развитым, смогли появиться рыночные инвесторы, которые будут такие инструменты покупать. Я верю в то, что через какое-то время это действительно произойдет и мы будем работать на полноценном рынке с множеством участников.

— То есть вы рассчитываете на то, что, если в первом квартале 2014 года у нас корпоративные бумаги станут euroclearable, иностранцы готовы будут покупать ваши 30-летние бонды?

— Да, но при определенных макроэкономических условиях. Я уже говорил о том, что сегодняшняя ставка купона, равная ставке инфляции плюс 1%, ниже рыночной цены капитала такой срочности. Достаточно вспомнить, что год назад мы выпустили десятилетний выпуск по ставке инфляция плюс 2.1%. Для сравнения: в конце июня этого года мы размещали пятнадцатилетний выпуск со ставкой инфляция плюс 1%. Разница между рыночной и фактической стоимостью капитала, которую государство обеспечивает для инфраструктурных компаний, составляет примерно две фигуры, 200 б.п. Это существенно. Поэтому должны произойти определенные изменения на рынках, в макроэкономике, чтобы этот спред сжался. Тогда эти облигации будут интересны, в том числе и иностранным рыночным инвесторам.

— А про внутреннего инвестора имеет смысл говорить?

— Думаю, что да. На сегодняшний день негосударственная пенсионная система — это уже порядка 2 трлн руб. пенсионных накоплений и пенсионных резервов. Большая часть этих денег может участвовать в размещении корпоративных облигаций компаний с рейтингом, аналогичным суверенному, как это работает в случае с РЖД. Задача заключается в том, чтобы эти институты развивались дальше, чтобы у них появлялось больше денег и они постепенно переключались с краткосрочного инвестирования на длинные инструменты. Дополнительная тема (и я надеюсь, у наших регуляторов дойдут до нее руки) — изменение принципов регулирования, учета и переоценки финансовых активов, которые принадлежат пенсионным фондам. Сегодня они вынуждены производить переоценку каждый год. Поэтому управляющие компании и сами пенсионные фонды боятся того, что при сильной волатильности на рынке, существенных перепадах цен и доходностей они будут получать существенные убытки. А по этим убыткам им приходится отвечать собственным капиталом. Это говорит о том, что регуляторные изменения просто необходимы, они дадут дополнительный стимул рынку, чтобы люди инвестировали в длинные облигации и эти облигации стали общим инструментом для пенсионной системы. В перспективе пенсионная система будет управлять все большим объемом ресурсов и станет тем самым долгосрочным инвестором, который будет определять и генерировать источники денежных средств для финансового рынка и развития экономики.

— А пенсионная реформа как вписывается в эти планы?

— В свое время, когда только было принято решение об ограничении и снижении объема пенсионных отчислений, мы проводили свой анализ и пришли к выводу, что это могло бы стать существенным ударом по базе денежных средств, находящихся в распоряжении фондов и управляющих компаний. С учетом того, что сейчас постепенно вносятся изменения в это решение, угроза радикального сокращения денежного потока в пользу пенсионных фондов миновала. Ситуация значительно улучшилась, но надо внести дополнительные изменения с точки зрения учета активов и денежных средств. Это серьезно поможет рынку.

Если вернуться к вашему вопросу про внутреннего инвестора: к сожалению, сегодня — это инвестор на горизонте трех, максимум пяти лет. Для банков (а именно они сегодня играют ключевую роль на рынке бондов и покупают значительную часть облигаций в свои портфели) инвестиции в долговые инструменты в основном связаны со спекулятивными ожиданиями роста цены, снижения ставок либо наоборот. Я не думаю, что большое количество денежных средств финансовых институтов направляется в облигации с целью держать их до погашения. Большинство банков все еще расценивают это как спекулятивную позицию с горизонтом на один-два года максимум.

Так что внутреннего инвестора надо еще выращивать как с точки зрения регулирования, так и формирования у него базы инвестиций, так как сегодня есть только один мегаинвестор — это Пенсионный фонд РФ с большими деньгами и возможностью покупать длинные бумаги.

ЖИЗНЬ ПОКАЗАЛА, ЧТО ГОРАЗДО ВАЖНЕЕ В НУЖНОЕ ВРЕМЯ НАЙТИ НУЖНЫЕ РЕШЕНИЯ И ИХ РЕАЛИЗОВАТЬ НА СУЩЕСТВУЮЩЕЙ ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЙ БАЗЕ

СЕГОДНЯ ЕСТЬ ТОЛЬКО ОДИН МЕГАИНВЕСТОР – ЭТО ПЕНСИОННЫЙ ФОНД РФ С БОЛЬШИМИ ДЕНЬГАМИ И ВОЗМОЖНОСТЬЮ ПОКУПАТЬ ДЛИННЫЕ БУМАГИ

– Это особенность российского рынка?

– Позиция финансовых институтов, на мой взгляд, достаточно типичная. Западные финансовые институты оперируют теми же самыми категориями. Но в отличие от России на Западе присутствует класс долгосрочных инвесторов в виде пенсионной системы и системы страхования жизни. Там life insurance companies — это один из крупнейших инвесторов в долгосрочные облигации, основной источник для компаний с точки зрения привлечения длинных денег на сроки 20–30 или 50 лет. Мы детально изучали этот рынок на примере Великобритании, когда размещали облигации в британских фунтах, внимательно смотрели на кейсы коллег — железных дорог Великобритании, Германии и Франции. Они регулярно выходят на этот рынок и выпускают облигации на срок до 50 или даже 70 лет. И мы понимаем: это то, к чему когда-то должна прийти российская финансовая система. Кстати, у нас в этом плане очень богатая история. У меня в рабочем кабинете на стене висят пять или шесть облигаций, которые выпускались «Российскими железными дорогами» или их подразделениями в XIX веке. Это реальные ценные бумаги, которые можно взять в руки. Среди них есть облигации, срок обращения которых достигает 100 лет.

– Деньги страховых компаний как-то можно привести на этот рынок?

– Деньги страховых компаний существуют на рынке, но это опять же краткосрочный ресурс. Кроме того, страховщики, как правило, имеют более широкий профиль по инвестированию, чем пенсионные фонды. Страховые компании довольно много инвестируют в нефинансовые активы, в недвижимость, другие проекты.

– Пока в России по сути только два крупных заемщика, которые могут позволить себе занимать 30-летние деньги. Для более широкого круга эмитентов это реальная история?

– Есть РЖД, которые являются лидером с точки зрения внедрения финансовых инноваций, и есть еще несколько государственных компаний, которые следуют этому примеру. Я думаю, что история под названием «инфраструктурные облигации» в том виде, в котором они существуют сейчас, для большинства компаний является нереализуемой. В первую очередь из-за очень жестких требований к профилю заемщика. Правительство принимало это решение именно для поддержки государственных инфраструктурных компаний и их инвестиционных программ. Поэтому сверхдлинный нерыночный срок, ставка ниже рыночной, адресные решения со стороны Внешэкономбанка и его совета директоров, возглавляемого премьер-министром, пока не могут быть общей практикой. Но с точки зрения развития и роста рынка — это движение в правильном направлении. Объемы размещений будут расти, дюрации выпусков будут увеличиваться, потому что совершенно очевидно, что жить на горизонте пяти-семи лет по срокам заимствований невозможно. Это либо сумасшедшие риски рефинансирования для компаний, либо финансирование исключительно ритейла, так как никакие проекты промышленного характера на горизонте пяти лет не окупаются.

– Есть ли еще какие-то структуры заимствования, которые вы планируете освоить?

– Мы стараемся минимум раз в год генерировать какую-то идею и ее реализовывать. Сначала это был фунт, потом это были инфляционные облигации. Сейчас мы пришли естественным образом в процессе работы к инфраструктурным облигациям. Может быть, в следующем году придумаем что-то еще. У нас есть определенные идеи, связанные с темой приватизации РЖД. Вы знаете, что правительство сейчас обсуждает вопрос о приватизации «Российских железных дорог». Так что посмотрим.

– Я правильно понимаю, что сейчас РЖД практически полностью переориентировались на внутренний рынок заимствований?

– Я бы так не сказал. Для нас существуют четыре источника финансирования.

Первый — это международный рынок еврооблигаций в различных валютах. Прежде всего долларовый рынок, где есть наиболее существенный запас по ликвидности и возможность выпуска длинных бумаг. Швейцарский франк для РЖД выступает самым дешевым источником денег из международных валют. При этом у нас есть выручка в швейцарских франках, поэтому для нас это одна из валют, дающих натуральный хедж, — мы можем занимать в швейцарских франках, не опасаясь существенного колебания валютных курсов. Британский фунт — наиболее длинные заимствования за рубежом, поэтому они нам интересны с точки зрения дюрации портфеля.

Второй источник средств — локальный рынок рублевых облигаций. РЖД на сегодняшний день — второй после Минфина эмитент на рынке по объему заимствований. Сейчас мы будем размещаться в меньших объемах, чем раньше, за счет того, что появился третий источник денег — это инфраструктурные облигации. В настоящее время в правительстве обсуждается возможность продления этой программы до 2018 года, и, скорее всего, это решение будет принято. Если мы будем выпускать инфраструктурные бонды в объеме по 100 млрд руб. в год, это будет для нас основной инструмент фондирования, самый длинный и самый дешевый. Поэтому мы уменьшим объем привлечения на открытом рынке, так как это более дорогой и менее комфортный для нас способ заимствований.

Четвертый источник денег — это банковская система. Мы достаточно активно пользуемся двусторонними кредитными линиями для управления своей краткосрочной ликвидностью.

Вот принципы, согласно которым мы на сегодняшний день управляем своим заемным капиталом. РЖД практически не используют такие инструменты, как синдицированное кредитование и проектное финансирование, потому что они для нас менее эффективны по сравнению с выпуском облигаций с точки зрения цены и срока привлечения капитала. И при этом это достаточно тяжелый процесс с точки зрения организации и документирования сделок.

— Вот вы все говорите про публичные рынки, но последний выпуск РЖД вряд ли можно назвать рыночным. По настоящему рынку не заскучаете?

— Заскучаем, конечно. Поэтому я и говорю о том, что, несмотря на условия выпуска инфраструктурных бондов на 100 млрд руб., мы все равно будем присутствовать на рынках, размещая как минимум один-два транша евробондов в год. Мы на этом поприще проделали большую работу, нас хорошо знают на рынке, причем не только в континентальной Европе и Великобритании, но и в США, и в Азии. Каждый год мы получаем из Азии все больше и больше спроса, ежегодно там бываем, встречаемся с инвестиционными фондами. Кстати, азиатские фонды, в отличие от европейских, в силу своего менталитета гораздо более лояльны и последовательны в своей любви к эмитенту. Один раз приняв решение, они стараются участвовать в последующих размещениях и на вторичном рынке бумаги приобретать. Мы это ценим.

На локальном рынке рублевых облигаций, как я уже сказал, мы тоже присутствовать будем, просто в меньших объемах, чем раньше. Раньше это была основная доля портфеля. Потом она сравнялась с долей евробондов. Ну а сейчас появился третий кит, на котором будет строиться наша «планета Земля», — это инфраструктурные облигации.

НЕСМОТРЯ НА УСЛОВИЯ ВЫПУСКА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ БОНДОВ НА 100 МЛРД РУБ., МЫ ВСЕ РАВНО БУДЕМ ПРИСУТСТВОВАТЬ НА РЫНКАХ, РАЗМЕЩАЯ КАК МИНИМУМ ОДИН-ДВА ТРАНША ЕВРОБОНДОВ В ГОД

— Какова вероятность того, что в этом году мы еще увидим евробондовые выпуски РЖД?

— Я сомневаюсь в этом, потому что все основные рыночные сделки мы старались закрыть в первом полугодии, так как понимали, что тренд снижения ставок близок к перелому, а это было видно еще в ноябре-декабре прошлого года, когда участники рынка зафиксировали нижнюю границу с точки зрения спредов и абсолютного размера доходности. После этого ситуация для заемщиков начала ухудшаться. Мы поймали в первом и втором кварталах два окна для выпусков в швейцарских франках и евро. А в июне мы увидели, что, к несчастью для инвестора и к счастью для эмитента, выпуски торговались ниже номинала. Тренд изменился, рынок ожидает повышения доходностей, и началось снижение цен на облигации. Это связано с известными макроэкономическими тенденциями по сворачиванию поддержки ликвидностью от центральных банков и ожиданиями рынка по повышению ставок в следующем году. Я говорю про международные ставки. У нас здесь в России все наоборот.

— Какие у вас прогнозы в отношении макроэкономического климата в России?

— Мы балансируем на грани рецессии. Правительство сейчас прилагает усилия к тому, чтобы стимулировать рост, в том числе через инвестиции. Но к сожалению, пока ситуация по-прежнему непростая. Мы это наблюдаем по своим операционным показателям. В первую очередь это погрузка по сети железных дорог. Она сейчас отрицательная по отношению к показателям прошлого года. То есть мы фиксируем, что в стране наблюдается спад грузоперевозок. В экономике в целом спад еще не наступил, но мы к этому близки. Вполне возможно, что по итогам второго-третьего квартала это произойдет.

— Вы эти риски закладываете в свою экономику?

— С точки зрения финансов мы их заложили и учли. Большинство ставок по портфелю фиксированы, поэтому мы не зависим от их роста на рынке. Если он начнется, мы будем ощущать отрицательное влияние только в процессе новых заимствований. Мы старались максимально удлинить портфель. На сегодняшний день у РЖД уникальный для российских компаний профиль с точки зрения срочности заимствований — средняя дюрация долга более семи лет. Мы сделали все, что могли, дабы подготовиться к глобальному изменению на рынках и росту ставок. А изменения будут существенными, особенно если вспомнить последние пять лет, когда каждый новый выпуск обходился дешевле, ставки были ниже и деньги были длиннее. Золотое время было для заемщиков...

Беседовала
Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА