Сергей ПАХОМОВ,
первый заместитель
председателя, председатель
Москомзайма в 1997–2011 гг.

Август 1998–го: «Если у вас нету долга, дефолты вам не страшны!»

20 лет назад, 17 августа 1998 года, несмотря на транши МВФ для поддержки рубля и заявления Ельцина о том, что «девальвации не будет», последовало объявление Правительства РФ о реструктуризации ГКО, девальвации рубля и моратории на выплату внешнего долга. Ожидалось, что и Москва объявит дефолт под бременем внешнего долга. Этого, однако, не произошло.

О том, как создать себе трудности. В 1997 году я в качестве заместителя председателя Москомзайма отвечал за подготовку и размещение международных займов Москвы, в первую очередь еврооблигаций. Упор на внешние долги был связан со стремлением найти деньги на ускоренное развитие Москвы при отсутствии в стране капитала и долговых рынков, в обстановке политики зажима денежной массы, запретительных процентных ставок в рублях и краткосрочности займов. Работал я на совесть и 17 августа 1998 года оказался в положении того самого большевика, который должен преодолеть любой ценой созданные им же самим трудности.

К тому времени долг Москвы на 90% состоял из внешних обязательств, в число которых входили трехлетние еврозаймы в $ 500 млн, 500 млн марок ФРГ, 400 млрд итальянских лир, а также международные синдицированные и банковские кредиты общим объемом $545 млн и 70 млн марок ФРГ. Девальвация рубля к концу года учетверила объем долга.

«Пусть сильнее грянет буря...» Несмотря на транши МВФ и заявления Ельцина о том, что «девальвации не будет», 17 августа 1998 года последовало объявление о реструктуризации ГКО, девальвации рубля и моратории на выплату внешнего долга. Мэр Лужков был в отпуске на Кипре, я исполнял обязанности председателя Москомзайма. Собрали короткое совещание под председательством заместителя мэра Юрия Росляка, курировавшего долговую политику. Основным вопросом

ДЕФОЛТ 1998 ГОДА ПОМОГ ПРАКТИЧЕСКИ ВЗЯТЬСЯ ЗА АКТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ДОЛГОМ МОСКВЫ

для нас был трехмесячный мораторий на выплату внешнего долга. 19 августа нам предстояло погашение кредита в $50 млн от одного из японских инвестиционных банков, впереди было погашение кредита в 70 млн марок ФРГ и купонные выплаты по еврозаймам. Мораторий для нас был смерти подобен, и я предложил попробовать его не соблюдать, поскольку средства для этих платежей у нас имеются. Вопрос с мораторием, на удивление, решился просто. Тогда уже были мобильные телефоны, Росляк позвонил Лужкову, обрисовал ситуацию, Лужков связался с Кириенко и через полчаса перезвонил. Сообщил, что убедил Кириенко смягчить позицию по мораторию для регионов, имевших внешний долг. На следующий день, 18 августа, вышло дополнительное разъяснение ЦБ РФ, выводящее внешний долг субъектов федерации из-под действия моратория. В этот же день состоялось заседание Правительства Москвы: выступая тогда перед чиновниками, я предположил, что в ближайшие месяцы, а возможно и годы, займов давать не будут и нам необходимо всеми силами обслуживать и погашать имеющиеся долги. Выслушав мое сообщение о «долговом апокалипсисе», Борис Никольский, «оставшийся на хозяйстве» вместо Лужкова, мрачно пошутил: «Ну вот, Пахомов был у нас Москомзайм, а теперь стал Москомдолг». Прозвище прилепилось, и коллеги меня еще довольно долго дразнили «главой Москомдолга».

Немедленно навалились текущие проблемы с выплатой международного кредита в $50 млн. Уже в 8 утра 18 августа перед дверью моего кабинета сидели два руководящих работника банка-кредитора, ночью прилетевшие из Лондона. Они испытали огромное облегчение, когда я сообщил, что мы будем платить. Ситуация, однако, резко осложнилась тем, что в те дни валютный рынок перестал нормально функционировать и мы просто не могли приобрести доллары за имевшиеся у нас рубли. Звонки в Центральный банк не помогали, никаких долларов по объявляемому курсу ЦБ не было, предложение на свободном рынке было крайне ограничено, и мы сумели полностью расплатиться только в понедельник 24 августа, приобретая по $10–15 млн в день.

«Где деньги, Зин? В деривативах, Вань...» Осенью 1998 года решением Правительства Москвы и Думы были внесены поправки в Закон о бюджете города. Расходы были значительно уменьшены и пересмотрены, но расходы на долг увеличены в связи с девальвацией. Деньги на выплату долга искали во всех возможных источниках, в том числе и в Москомзайме. Весной 1998 года при подготовке к размещению еврооблигаций в марке ФРГ и итальянской лире было решено «свопировать» оба займа в доллар США. Соответствующие соглашения были заключены с банками-организаторами, которые одновременно являлись крупнейшими дилерами на мировом рынке свопов. Решение использовать своп было связано с желанием застраховать риск возможного обесценивания доллара по отношению к европейским валютам в условиях практически фиксированной привязки курса рубля к курсу доллара США.

18 АВГУСТА, ВЫШЛО ДОПОЛНИТЕЛЬНОЕ РАЗЪЯСНЕНИЕ ЦБ РФ, ВЫВОДЯЩЕЕ ВНЕШНИЙ ДОЛГ СУБЪЕКТОВ ФЕДЕРАЦИИ ИЗ-ПОД ДЕЙСТВИЯ МОРАТОРИЯ

Договоры предусматривали возможность досрочного прекращения обязательств или их переуступки в соответствии с текущей рыночной ценой контрактов. В августе 1998 года доллар США (на наше счастье) существенно ослабел по отношению к марке и лире. К сентябрю 1998 года у Москвы образовалась крупная положительная разница в рыночной стоимости этих контрактов, одновременно город испытывал острую потребность в средствах для купонных платежей по еврозаймам. После консультаций с банками-партнерами 9 сентября 1998 года на свой страх и риск я принял решение досрочно прекратить действие одного из контрактов и переуступить на рынке второй контракт. После урегулирования взаимных расчетов положительная разница в рыночной стоимости свопов, полученная Москвой, составила более $29 млн,

которые были использованы для текущих платежей по внешнему долгу города.

О вреде займов с опционами для государственных финансов. Ситуация обострялась и в связи с наличием в долговом портфеле международных кредитов с опционами досрочного погашения. В июне 1997 года Москва по линии Департамента международных связей привлекла трехлетний международный синдицированный кредит на $200 млн. Его условия содержали годичный опцион досрочного погашения по выбору инвесторов (Yearly Put Option), и трехлетний кредит фактически стал годичным. Уже в мае 1998 года, предчувствуя дефолт, ряд кредиторов потребовали досрочного погашения части кредита на $100 млн. Средства были выплачены без задержек, хотя финансам Москвы был нанесен серьезный ущерб. Очевидно, что после дефолта оставшиеся $100 млн были бы предъявлены к досрочному погашению в мае 1999 года. Мне пришлось вести напряженные предварительные переговоры по поводу выплаты этой части кредита. В итоге он был полностью погашен к марту 2000 года. Аналогичная ситуация сложилась с четырехлетним международным кредитом в $295 млн, который имел опцион досрочного погашения по выбору кредитора через два года. Летом 2000 года кредитор этим опционом воспользовался, что также поставило бюджет Москвы, только что расплатившийся по еврозайму в $500 млн и остаткам синдицированного кредита, в сложное положение. Попытки реструктуризации кредита в еврозаем не увенчались успехом, и в результате переговоров было выработано расписание досрочного погашения кредита, которое мы строго соблюдали.

Спасение утопающих — дело рук самих утопающих. Дефолт 1998 года помог практически взяться за активное управление долгом города. После четырехкратной девальвации рубля и при отсутствии у Москвы валютных доходов реализовались все классические риски, связанные с большими объемами внешнего долга, составлявшего 90% всего долгового портфеля города. Объем долга по отношению к снизившимся годовым доходам бюджета к концу 1998 года возрос с 10% до 65%. Расходы на обслуживание долга выросли с 3.2% до 16% доходов бюджета. Дефолт России привел к обвалу цен на рынке московского долга. «На дне» еврооблигации Москвы торговались по 15–17 центов за доллар. Исчезла возможность рефинансирования долга на внешнем рынке, стоимость рефинансирования на внутреннем рынке стала запретительной. Внешний долг Москвы был краткосрочным, более $1 млрд его погашения приходились на май 2000-го и май 2001 годов, когда бюджетных доходов в силу сезонного характера их поступлений было недостаточно для долговых выплат. В течение первых пяти месяцев 2000 года городу предстояло выплатить по внешнему долгу более $650 млн, из которых $545 млн приходились на 29 мая. Для Москвы это был реальный кризис ликвидности.

В феврале 1999 года состоялось короткое, но принципиальное совещание, на котором Лужков принял верное политическое решение не допустить дефолта Москвы и реструктуризации еврозаймов, чего ожидала «российская и мировая общественность». Наряду с жесткой мобилизацией средств бюджета Москомзайму поручили начать досрочный откуп на вторичном рынке еврозаймов Москвы, чтобы перенести вперед часть расходов на погашение долга с их минимизацией и снизить пиковый объем платежей. Весной и летом 1999 года операции откупа приобрели регулярный характер и продолжались вплоть до весны 2001 года. Для обеспечения прозрачности процесса Москвой неоднократно делались публичные объявления об итогах операций, и откупленные облигации досрочно отменялись. Первое объявление на сумму в $190 млн было сделано в декабре 1999 года, после чего в прессе сразу прекратились все спекуляции о неизбежности дефолта Москвы, подогреваемые сложной предвыборной обстановкой в стране. Еврозаймы Москвы к моменту погашения были сокращены с $500 млн до $180 млн, с 500 млн до 350 млн марок ФРГ и с 400 млрд до 280 млрд итальянских лир. Бюджет Москвы сэкономил $26 млн, 14 млн марок ФРГ и 11.82 млрд итальянских лир. Статья в Wall Street Journal о погашении нашего первого еврозайма в мае 2000 года вышла под красноречивым заголовком: *Moscow Boosts Russia's Image With Repayment of Eurobond*.

Погашение всего внешнего долга восстановило кредитоспособность Москвы, и осенью 2001 года городу удалось вновь открыть рынок для России, разместив два новых еврозайма общим объемом 750 млн евро. Первый заем в 350 млн евро был признан Best Quasi-Sovereign Bond of the Year по результатам ежегодного опроса участников рынка, проводимого журналом Euroweek. Для Москвы это была черта под последствиями дефолта.

В ФЕВРАЛЕ 1999 ГОДА СОСТОЯЛОСЬ ПРИНЦИПИАЛЬНОЕ СОВЕЩАНИЕ, НА КОТОРОМ ЛУЖКОВ ПРИНЯЛ РЕШЕНИЕ НЕ ДОПУСТИТЬ ДЕФОЛТА МОСКВЫ