Займы Москвы в 2021 году: повторение пройденного?

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

Успешное возвращение города Москвы на рынок внутренних облигационных займов России в апреле 2021 года вызывает лично у меня исторические параллели с успешным преодолением негативных последствий глобального финансового кризиса 2007–2009 годов для доходов бюджета Москвы с помощью операций на рынках городского долга. Как и сейчас, тогда произошло резкое сокращение доходов городского бюджета в результате глобального экономического спада. Падение доходов бюджета Москвы было сопоставимым: 25% в 2008 году (300 млрд рублей) и около 18% в 2020 году (более 500 млрд рублей). Это привело к реально дефицитному бюджету города и необходимости в привлечении нового долга в значительных объемах для его финансирования.

ПОЗИЦИИ ПЕРЕД СРАЖЕНИЕМ

Система управления долгом Москвы, состоявшая в тот период из трех организаций (Москомзайма, Мосфинагентства и «Гаранта-М»), подошла к ожидаемому кризису в хорошей форме. В результате проводимых в 1999–2006 годах целенаправленных действий по развитию внутреннего рынка московских облигаций структура городского долга стала более сбалансированной, чем во время кризиса 1998 года, когда доля внешних займов превышала 90%. Снижение почти в 3 раза доли внешних займов в объеме долга Москвы резко уменьшило валютные риски. Более того, вкладом в улучшение структуры долга стал рост доли внутренних облигационных займов. Это увеличило срок долга и снизило стоимость его обслуживания, повысило управляемость долгом. В 2006 году доля внешнего долга в обязательствах Москвы составила 34%.

Только за счет операций по досрочному откупу внешнего и внутреннего долга общая экономия бюджетных расходов по обслуживанию и погашению долга за период с 1997 по 2006 год включительно составила 8.9 млрд рублей ($310.7 млн). За этот период всего было откуплено 9.18% выпущенных внутренних и 46.1% внешних облигаций. По 42.6% кредитных обязательств изменены первоначальные условия кредитования — понижена процентная ставка. Досрочно погашено кредитов на общую сумму 13.5 млрд рублей (34.67%), для чего были привлечены более дешевые и длительные займы.

УВЕЛИЧЕНИЕ СРОКА ДОЛГА

Средневзвешенная срочность долга в части заимствований комитета на рынке внутренних облигаций составила 5.54 года на 01 июля 2007 года против 0.92 года на начало 2002-го. При исполнении программы заимствований в 2002–2006 годах удлинению сроков заимствования размещаемых облигаций придавалось особое значение. В частности, последние из размещенных в тот период на внутреннем рынке выпусков с номинальными объемами по 10 и 20 млрд рублей имеют сроки до погашения 10 лет. Также 10-летний срок обращения имел последний

еврозаем Москвы, размещенный в октябре 2006 года под рекордно низкие 5% годовых. В результате размещений с подобной срочностью резко сократилась ежегодная долговая нагрузка на бюджет Москвы, связанная с распределением объемов погашения долга по годам. В результате практически весь долг, находившийся под управлением Москомзайма, был оформлен в среднесрочные ценные бумаги. Это давало возможность более гибкого и оперативного управления долгом в зависимости от складывающейся конъюнктуры финансовых рынков. Повышение ликвидности выпусков ОГО(В)З Москвы и уменьшение спреда позволило правительству Москвы снизить стоимость десятилетних заимствований до 6.75% на внутреннем рынке и 5% на внешнем, увеличить срок и объем привлечения денежных средств.

УЛУЧШЕНИЕ СТРУКТУРЫ ДОЛГА И СНИЖЕНИЕ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ

Доминирующими в структуре долга Москвы до 2002 года были валютные облигации и кредиты банков. В рамках решения задачи по оптимизации структуры долга в сторону увеличения объема внутренних обязательств по мере погашения валютных еврозаймов и кредитов шло замещение рублевыми заимствованиями. С целью совершенствования структуры внутреннего долга в 2001 году было произведено замещение кредитов облигационными займами (всего на сумму 12 147 млн рублей), их доля в портфеле заимствований сохранялась на предельно низком уровне. Ситуация, сложившаяся к концу 2002 года, и курс на увеличение рублевой части долга сделали приемлемыми произведенные в декабре 2002 года заимствования в форме кредитов на общую сумму 4.6 млрд рублей. В результате к началу 2003 года доля кредитов, номинированных в рублях, составила 10.21%. Динамичное и успешное развитие рынка внутренних облигационных займов в 2002 и 2003 годах позволило к весне 2004-го заменить все рублевые кредиты банков облигационными заимствованиями.

Рефинансирование через новые еврозаймы внешнего долга Москвы в 2001, 2004 и 2006 годах позволило сохранить объем заемного капитала, работающего в городской экономике, при существенном снижении долговой нагрузки на бюджет и валютных рисков за счет последовательного выпуска четырех еврозаймов различной срочности.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ

Поскольку имеются явные параллели с текущей кризисной ситуацией с бюджетными доходами Москвы, возродившей в 2021 году к жизни рекордную программу заимствований в 396 млрд рублей, следует остановиться на действиях системы управления долгом Москвы в кризисном 2009 году, когда, несмотря на дестабилизацию рынка долга в России, были достигнуты рекордные результаты в привлечении средств в бюджет Москвы, что привело к рекордному росту внутреннего долга столицы. В начале года на внутреннем рынке обращалось облигаций Москвы на сумму немногим более 80 млрд рублей. В конце сентября 2009 года этот объем превысил 190 млрд рублей. Причины для такого взрывного роста долга очевидны: острый финансово-экономический кризис, пришедший в Россию осенью и зимой 2008–2009 годов, зависимость России от мировых сырьевых рынков и резкого падения мировых цен на нефть и газ, что неизбежно вызвало резкое падение доходов как федерального бюджета, так и бюджета Москвы в 2008 году (почти на 25%), необходимость сохранить социальные расходы городского бюджета на достигнутом в 2008 году уровне примерно 60% бюджетных расходов.

Сокращение в связи с такой ситуацией прогноза доходов и расходов на 2009 год коснулось прежде всего инвестиционной программы города. Это не могло не сказаться самым негативным образом на развитии городской экономики, и в конце 2008 года правительство Москвы приняло решение финансировать предстоящую инвестиционную программу за счет мощной эмиссии долга. Наращивание долга, используемого в 2009 году как основной источник финансирования дефицита московского бюджета, явилось необходимой мерой по компенсации сокращения расходов на инвестиционную программу. Поскольку Москва является огромным потребителем широкой номенклатуры инвестиционных товаров и строительных материалов, направление заемных ресурсов на программу развития инфраструктуры города было призвано дать в кризисной ситуации стимул к развитию как московской экономики, так и экономики России.

БОРЬБА ЗА РЫНОК

Москва привлекала долг в трудной рыночной ситуации, мы вынуждены были прибегать к размещению на рынке коротких облигационных выпусков с высокой доходностью. По мере выполнения нами программы заимствований и стабилизации макроэкономической ситуации в России руководство города дважды увеличивало объем программы заимствований. С 54 млрд рублей она выросла

В кризисном 2009 году, несмотря на дестабилизацию рынка долга в России, были достигнуты рекордные результаты в привлечении средств в бюджет Москвы

в июне 2009 года до 89 млрд, а в сентябре 2009 года — до 135 млрд рублей.

Всего в тот год нами было привлечено в бюджет города более 115 млрд рублей путем выпуска на внутреннем долговом рынке облигаций (эквивалент $3.833 млрд по курсу на сентябрь 2009 года). Рост бюджетных доходов Москвы и бюджетные кредиты со стороны федерального правительства сократили нашу программу примерно на 20 млрд рублей. В 2009 году доля внешнего долга в общем портфеле сократилась до 14.5% в связи с активным наращиванием внутреннего долга столицы.

Московский рынок госдолга в начале 2009 года хотя и не умер окончательно, но был скорее мертв, чем жив. На долговом рынке России в целом резко выросла доходность облигаций и стоимость привлечения новых займов. Мы начали занимать в очень тяжелой ситуации, когда мировая цена нефти упала до $23 за баррель и под руководством ЦБ РФ шла «управляемая» или постепенная девальвация рубля, в ходе которой в январе — марте курс отечественной валюты опускался с 29 до 36 рублей за доллар. В ходе «плавной» девальвации российские банки, которые держали тогда около 90% всех московских облигаций и всего рынка регионального и муниципального долга, сосредоточились практически полностью на спекулятивных валютных операциях. В результате в I квартале 2009 года мы занимали очень мало, дорого и очень коротко: годовую московскую облигацию размещали с доходностью 17% годовых, что было для Москвы очень высокой ставкой. Объемы привлечения за январь и февраль составили всего лишь 3.3 млрд рублей. Потом девальвация постепенно закончилась вместе с возобновлением роста нефтяных цен, и, конечно же, сразу вслед за этим начал расти курс рубля. Наши инвесторы снова перешли на рынок рублевого долга, в том числе и на рынок московского долга. По нашим облигациям начался процесс снижения доходности, увеличились объемы аукционных размещений. В апреле они достигли почти 34 млрд рублей, в июне — сентябре еще 63.9 млрд рублей.

В 2009 году московская система управления долгом гибко перестроила свою аукционную политику. Мы проводили аукционы на ММВБ по «голландской системе», предусматривающей, что цена отсечения является единой ценой для всех участников аукциона, заявки которых удовлетворяются. С учетом кризисной ситуации пришлось пойти навстречу участникам рынка, поскольку в прошлом наши аукционы проводились по «американской системе», когда заявки, попавшие в цену отсечения, удовлетворяются строго по выставленной цене.

«Голландская система» снизила риски участников аукционов и обеспечила более высокий спрос и активность профессионалов долгового рынка. Аукционы проводились с регулярностью один раз в 2–3 недели, что объясняется высоким объемом программы заимствований и слабыми темпами размещения в январе — марте 2009 года в связи с «плавной девальвацией» рубля. Мы активно использовали благоприятную конъюнктуру на долговом рынке и при возможности проводили активные доразмещения в ходе вторичных торгов.

В итоге в 2009 году мы решили поставленную задачу, но, конечно, «большой кровью». Средняя стоимость наших заимствований составила 15.5% годовых с сокращением средней дюрации долгового портфеля Москвы до 3.5 года.

РАЗВИТИЕ УСПЕХА

В 2010 году система управления долгом Москвы продолжила активно работать над исправлением последствий кризиса. Используя улучшение рыночной конъюнктуры и высокий спрос на облигации Москвы среди инвесторов, мы начали размещать крупные ликвидные и долгосрочные выпуски. Успешным был март 2010 года, когда был размещен выпуск семилетних облигаций города на 20 млрд рублей с доходностью 8% и частично (10 млрд рублей из 30 млрд) самый длинный и объемный московский выпуск внутренних облигаций с погашением в июне 2022 года с доходностью 7.58% годовых. В дальнейшем этот выпуск был полностью размещен на рынке в ходе аукционов и вторичных торгов. Он значительно улучшил структурные качественные показатели московского долгового портфеля и пока еще полностью находится в обращении. В течение 2010 года за счет длинных выпусков рынок внутренних облигаций Москвы вырос до 234 млрд рублей. Вместе с двумя выпусками еврозаймов общим объемом 781 млн евро (31.5 млрд рублей по курсу на тот момент) прямой долг Москвы составил 297 млрд 179 млн рублей. Погашение долга было равномерно распределено вплоть до 2022 года. Доля внешнего долга снизилась до 10.53% всего долгового портфеля.

Таков был итог 14-летней работы Москомзайма перед его расформированием и переходом нового руководства Москвы к политике погашения долга города.

Направление заемных ресурсов на программу развития инфраструктуры города было призвано дать в кризисной ситуации стимул к развитию московской экономики