Санкт-Петербург: от простейших дисконтных бумаг до сложных долговых инструментов

Cbonds Review обсудил с экспертами Комитета финансов Санкт-Петербурга состояние долгового рынка в России. Насколько он сегодня интересен Северной столице? Ждать ли нам в ближайшем будущем интересных размещений облигаций города? Отдельными темами для разговора стали работа профильного комитета по развитию рынка субфедеральных облигаций и опыт Петербурга по внедрению новых финансовых инструментов.

— Как Комитет финансов Санкт-Петербурга оценивает сегодняшнее состояние долгового рынка в России? Что его определяет?

Ильгиза Хафизова: На состояние долгового рынка России в настоящее время оказывает давление рост геополитической напряженности в отношениях России и Запада, а также жесткая денежно-кредитная политика Банка России. По оценкам экспертов и аналитиков, продолжающийся рост ставок на долговом рынке будет ограничивать активность эмитентов реального сектора в ближайшее время. На фоне увеличившейся стоимости заимствований доминирующую роль на рынке стали играть компании финансового сектора.

Сегодня на долговом рынке России преобладают облигации федерального займа и корпоративные облигации, доля субфедеральных и муниципальных облигаций в общем объеме публичного долга невелика (оценивается на уровне около 3%).

Незначительная доля субфедеральных облигаций в совокупном объеме публичного долга обусловлена несколькими факторами. Первый фактор — это ограничения бюджетного законодательства. Субъекты РФ независимо от уровня своей долговой устойчивости вправе осуществлять заимствования исключительно для финансирования дефицита бюджета и погашения долговых обязательств. Указанные ограничения распространятся не только на плановые показатели, но и на фактические значения. Такие ограничения отсутствуют у федерального бюджета.

Принимая во внимание, что размещению облигаций предшествуют процедуры определения концепции и параметров займа, разработки информационного меморандума, проведения предварительного маркетинга выпуска облигаций среди потенциальных инвесторов, откладывать выход на рынок на последние дни декабря нецелесообразно, в том числе с учетом того, что банки закрывают лимиты и есть риски, что не удастся привлечь средства в необходимом объеме и на приемлемых условиях.

Рекомендации по проведению субъектами РФ ответственной заемной/долговой политики, разработанные Министерством финансов России, указывают на необходимость определить наиболее благоприятные моменты для выхода на рынок в целях привлечения заемных ресурсов и диверсификации новых выпусков облигаций по времени предложения.

По факту большинство субъектов откладывают выход на рынок заимствований на конец года, хотя в силу объективных причин по итогам исполнения бюджета в соответствующем году объем заимствований может превысить фактический объем дефицита и объемы погашения долговых обязательств.

Санкт-Петербург предложил Министерству финансов РФ вернуться к рассмотрению вопроса о внесении изменений в Бюджетный кодекс России в части распространения требования о предельном объеме заимствований субъектов Российской Федерации исключительно на плановые показатели.

Второй фактор — ограничения по ставке привлечения заемных средств. В соответствии с Федеральным законом от 29.11.2021 №384-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс РФ и отдельные законодательные акты РФ и установлении особенностей исполнения бюджетов бюджетной системы РФ в 2022 году» если у субъекта РФ на дату размещения отсутствует кредитный рейтинг не ниже уровня, устанавливаемого Правительством РФ, от одного или нескольких осуществляющих рейтинговые действия юридических лиц (перечень

которых определяется Правительством РФ), доходность к погашению размещаемых таким субъектом ценных бумаг не может превышать ключевую ставку Банка России, действующую на дату принятия решения о размещении государственных ценных бумаг субъекта РФ и увеличенную на 1 п. п.

Наконец, третий фактор — отсутствие у субъектов Российской Федерации возможности привлекать «длинные деньги». Для реализации важных инфраструктурных и социальных проектов субъекты РФ заинтересованы в привлечении долгосрочных займов. Вместе с тем в настоящее время их возможности размещать долгосрочные облигационные займы на приемлемых условиях ограничены.

Неотъемлемые элементы предсказуемых макроэкономических условий, которые необходимы для притока в экономику долгосрочных финансовых ресурсов, — стабильно низкая инфляция и устойчивость финансовой системы, благоприятный деловой и инвестиционный климат, создание благоприятной среды для расширения горизонта финансового планирования у граждан и бизнеса. Над решением этих задач работают Банк России и Правительство РФ.

Хочется отметить крупнейшую инициативу последних лет, направленную на социально-экономическое развитие регионов, анонсированную Президентом РФ в Послании Федеральному Собранию от 21 апреля 2021 года, — инфраструктурные бюджетные кредиты.

Бюджетные кредиты предоставляются на срок не менее 15 лет по ставке 3.0% годовых (с погашением ежегодно равными долями начиная с третьего года предоставления бюджетного кредита и с возможностью досрочного погашения).

Санкт-Петербургу уже одобрены инфраструктурные бюджетные кредиты на сумму 24.1 млрд рублей.

— Каким вы видите развитие публичного рынка долга, в частности в разрезе субфедеральных заемщиков?

Ильгиза Хафизова: Развитие рынка субфедеральных облигаций нам видится в укрупнении его объема и, как следствие, в повышении ликвидности рынка, в том числе во взаимосвязи с решением проблем, которые я уже указала, использованием новых инструментов для финансирования экологических, социальных проектов и проектов в сфере государственного управления (проектов устойчивого развития, или ESG-проектов), доработкой технологических решений ПАО «Московская биржа». В качестве примера предлагается рассмотреть возможность доразмещения субъектами РФ государственных облигаций на аукционах с кодом расчетов (T+1). Использование указанного кода расчетов позволит обеспечить бóльшую конкуренцию и, как следствие, сократить стоимость обслуживания долга.

Кроме того, предлагается наделить финансовые органы субъектов РФ полномочиями по внесению изменений в Программу государственных заимствований на текущий финансовый год без внесения изменений в закон о бюджете при условии, что такие изменения не меняют совокупного сальдо привлечения долга в соответствующем финансовом году.

В соответствии с требованиями статьи 110.1 Бюджетного кодекса РФ в качестве приложения к закону о бюджете утверждается Программа государственных внутренних заимствований, представляющая собой перечень всех внутренних заимствований с указанием объема привлечения и предельных сроков погашения

Ильгиза ХАФИЗОВА,
заместитель председателя,
Комитет финансов
Санкт-Петербурга

долговых обязательств, а также объема средств, направляемых на погашение основной суммы долга, по каждому виду заимствований (далее — Программа заимствований).

В Программе заимствований Санкт-Петербурга отдельно предусмотрены объемы привлечения и погашения долга по облигациям, кредитам кредитных организаций и бюджетным кредитам, а вопрос, какой инструмент будет использован по факту, остается открытым.

У финансового органа есть возможность перераспределять бюджетные ассигнования между видами источников финансирования бюджета Санкт-Петербурга в ходе исполнения бюджета Санкт-Петербурга в пределах общего объема бюджетных ассигнований по источникам финансирования дефицита бюджета Санкт-Петербурга, предусмотренных в текущем финансовом году.

В зависимости от конъюнктуры на финансовых рынках и других обстоятельств у уполномоченных органов субъектов РФ, наделенных правом осуществления заимствований, может возникнуть потребность оперативно перераспределить объемы привлечения между заемными инструментами. Согласно действующим нормам бюджетного законодательства, внесение изменений в Программу заимствований осуществляется в общем порядке, то есть путем внесения соответствующих изменений в закон о бюджете.

Реализация предлагаемых изменений позволит повысить эффективность управления государственным долгом субъекта РФ и в конечном итоге сократить стоимость обслуживания государственного долга.

— Насколько успешным был прошлый год для Северной столицы на рынке облигаций? С какими сложностями пришлось столкнуться?

Ильгиза Хафизова: Существенный рост доходов городского бюджета в 2021 году позволил нам обойтись без заимствований. Более того, в конце года рассматривалась возможность досрочного выкупа государственных облигаций Санкт-Петербурга. Предварительно нами был организован диалог с Министерством финансов о подходах к выкупу облигаций.

Облигации Санкт-Петербурга являются финансовыми инструментами, обращающимися на долговом рынке, их цены могут быть как выше, так и ниже номинальной стоимости, так как формируются под воздействием текущей конъюнктуры рынка и зависят от характеристик долгового инструмента (уровня кредитного риска, величины купонного дохода, срока погашения и т. д.) и соотношения спроса и предложения.

Учитывая указанное влияние рыночных механизмов, по мнению Минфина России, субъектам РФ при определении подходов к выкупу облигаций необходимо прежде всего оценить целесообразность данной операции с точки зрения ее экономического эффекта и исключить возможное негативное влияние на долговую устойчивость субъекта РФ.

При осуществлении обменов государственных ценных бумаг как на внутреннем, так и на внешнем рынке капитала Минфин России стремился к повышению ликвидности обращающихся долговых инструментов с одновременным достижением как минимум одной из следующих целей (устанавливались федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий год): снижения объема государственного долга, и (или) сокращения расходов на его обслуживание, и (или) снижения объемов выплат по государственному долгу в ближайшие годы.

При определении цены выкупа государственных ценных бумаг в рамках операций обмена Минфин России исходил из рыночных цен на облигации, определенных в соответствии с пунктом 4 статьи 212 или пунктом 16 статьи 280 Налогового кодекса РФ.

По итогам процедуры сбора оферт владельцев облигаций, реализованной ПАО «Московская биржа», досрочный выкуп не состоялся из-за отсутствия устраивающих эмитента предложений.

Оценивая текущую конъюнктуру, можно констатировать правильность решений 2020 года по размещению значительного объема государственных облигаций Санкт-Петербурга (почти 55 млрд рублей) по исторически низким процентным ставкам.

— В прошлом году необходимости в заимствованиях у Санкт-Петербурга не было. Однако это не означает, что профильный комитет не проводил и не проводит другую важную работу по развитию рынка субфедеральных облигаций. В частности, насколько я знаю, проведена большая работа над тем, чтобы бумаги субъектов включались в корзины обеспечения. Каких успехов удалось достичь в этом направлении?

Наталия Салманова: В конце 2020 года Комитет финансов Санкт-Петербурга выступил с предложением использовать облигации субъектов РФ в качестве обеспечения по операциям РЕПО Федерального казначейства.

В настоящее время в корзину РЕПО Федерального казначейства включены ОФЗ и облигации внешнего облигационного займа РФ, облигации с ипотечным покрытием, обеспеченные поручительством акционерного общества «ДОМ.РФ», единого института развития в жилищной сфере, определенного Федеральным законом от 13.07.2015 № 225-ФЗ «О содействии развитию и повышению эффективности управления в жилищной сфере и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Между Министерством финансов России, Федеральным казначейством и Комитетом финансов Санкт-Петербурга достигнуты договоренности о включении государственных облигаций Санкт-Петербурга в корзину ценных бумаг, принимаемых в качестве обеспечения по операциям РЕПО Федерального казначейства, в том числе по операциям РЕПО с Центральным контрагентом (ЦК), что, по нашему мнению, будет способствовать развитию рынка субфедеральных облигаций, повысит конкуренцию при проведении отбора заявок на заключение договоров РЕПО и, как следствие, увеличит финансовый результат указанных операций.

— По каким еще направлениям Санкт-Петербург готов развивать российский долговой рынок?

Ильгиза Хафизова: Комитетом финансов Санкт-Петербурга подготовлены предложения по реализации на базе ПАО «Московская биржа» технических решений для привлечения субъектами РФ кредитов кредитных организаций на организованных торгах на бирже.

Технологически ПАО «Московская биржа» реализовало возможность привлечения краткосрочных кредитов корпоративными заемщиками.

Опыт 2014–2021 годов показывает, что решение о заимствованиях должно приниматься в день, предельно приближенный к реальной дате привлечения средств.

В настоящее время процедура закупки услуг по предоставлению кредитов занимает около месяца.

Согласование с контрольным органом в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных нужд возможности заключить контракт с единственным поставщиком (подрядчиком, исполнителем) в случае признания аукциона несостоявшимся в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 30.06.2020 № 961[1] затягивает процесс и ведет к невозможности оперативно и эффективно реализовать меры по финансированию дефицитов бюджетов субъектов РФ.

В целях оперативного привлечения субъектами РФ кредитов кредитных организаций предлагается рассмотреть возможность заключения кредитных договоров (контрактов) и привлечения заемных средств в соответствии с Федеральным законом от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах» и правилами организованных торгов организатора торговли.

Процедуры по заключению кредитных договоров аналогичны процедурам при размещении субъектами РФ средств на депозиты с использованием системы электронных торгов. Основные условия привлечения заимствований (фиксированная или переменная ставка, срок) предлагается «зашить» в спецификацию, а торговать ставку привлечения кредита.

В соответствии со статьей 111 Федерального закона от 05.04.2013 № 44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» Правительство РФ вправе определить особенности осуществления конкретной закупки, в том числе установить способ определения поставщика (подрядчика, исполнителя), не предусмотренный статьей 24 Федерального закона № 44-ФЗ (по аналогии с особым способом отбора финансовых организаций для оказания услуг агентов по размещению облигационных займов субъектов РФ).

Комитет финансов Санкт-Петербурга готов организовать взаимодействие с финансовыми органами субъектов РФ, крупнейшими кредитными организациями на предмет возможности и заинтересованности использования такого инструмента привлечения средств.

[1] Постановление Правительства РФ от 30.06.2020 № 961 «Об установлении предельного размера (предельных размеров) начальной (максимальной) цены контракта…».

Наталия САЛМАНОВА,
начальник управления финансовых активов и финансовых обязательств, Комитет финансов Санкт-Петербурга

— Вслед за Федеральным казначейством Санкт-Петербург первым из субъектов Российской Федерации вышел на рынок депозитов с центральным контрагентом. В ноябре 2021 года запущены операции РЕПО с плавающей ставкой RUONIA. Ждать ли нам новых интересных финансовых инструментов от Санкт-Петербурга?

Наталия Салманова: Да, в связи с доработкой функциональности НКО АО «НРД» в наших ближайших планах использование в операциях РЕПО с плавающей ставкой в качестве индикатива ставки Roisfix на соответствующие диапазоны сроков (за вычетом DS или DS и DS2, рассчитываемых по алгоритму Федерального казначейства).

В планах — выпустить облигации устойчивого развития (для финансирования ряда экологических и социальных проектов). Кроме того, Комитет финансов Санкт-Петербурга планирует использовать в качестве индикатора срочную версию ставки RUONIA, пилотную публикацию которой в 2021 году запустил Банк России.