



СЕРГЕЙ ГЛАЗКОВ

руководитель проекта «ФГР» Комитета
государственных заимствований г. Москвы

ДОЛГ МОСКВЫ: ИТОГИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В 2004 Г.

В статье представлен анализ результатов деятельности Комитета государственных заимствований города Москвы (далее – Комитет) и СГУП «Мосфинагентство» по исполнению Программы заимствований и управлению государственным долгом г. Москвы в 2000 г.

ОБЪЕМ И СТРУКТУРА ДОЛГА

Совокупный объем долга Москвы на 1 октября 2004 г. составляет около 97 млрд руб., в том числе прямой долг (без учета гарантий) – 90 854,1 млн руб., гарантии – 5 418,3 млн руб. Внутренний долг Москвы составляет 68,3% совокупного долга, внешний – 31,7%.

Под управлением Комитета находится 91% прямого долга Москвы. Данные по структуре долга, находящегося под управлением Комитета, за период с 2001 по 2004 г. показывают, что за прошедший год изменилось соотношение объемов внутреннего и внешнего долга (табл. 1). Была продолжена политика увеличения доли внутренних обязательств в совокупном объеме долга Москвы.

В структуре долга, сложившейся к 1 ноября 2004 г., доля внешних обязательств составляет 32,4%, доля внутренних обязательств – 67,6%.

В структуре внутреннего долга доминируют городские облигационные займы, составляющие 67,6%, в структуре внешнего долга – секьюритизированные кредиты – 99% от объема внешнего долга (табл. 1).

12 октября 2004 г. Комитет государственных заимствований г. Москвы привлек внешний заем на сумму 374 млн евро сроком на 7 лет. Заем оформлен как кредит банка *Dresdner AG*, профинансированный за счет выпуска сертификатов участия в кредите (*Loan Participation Notes*) со следующими параметрами: общий объем эмиссии по номиналу – 374 млн евро; дата погашения – 12 октября 2011 г.; номинал облигаций – 50 тыс. евро; купон – фиксированный, с ежегодной выплатой; цена размещения – 100% от номинала; листинг – Люксембургская фондовая биржа.

Выпуск размещен по номинальной стоимости с купонной ставкой 6,45% годовых. Процентная ставка размещенных *LPN* самая низкая в истории размещения российских федеральных и субфедеральных займов на международном рынке. Значимым результатом проведенного размещения стало появление среди покупателей московского займа инвесторов нового качества: пенсионных фондов и страховых компаний, ориентированных на займы инвестиционно-го рейтинга.

Доля заимствований, оформленных в виде ценных бумаг, к которым отнесены внутренние облигации и секьюритизированные кредиты, профинансированные за счет выпуска сертификатов участия в кредите (*LPN*), составила на начало ноября 2004 г. почти 90% от объема совокупного долга и 99,7% от объема прямого долга города.

РЫНОК ВНУТРЕННИХ ОБЛИГАЦИЙ МОСКВЫ

В 2004 г. Комитет и СГУП «Мосфинагентство» продолжили развитие рынка облигаций Городского облигационного (внутреннего) займа (ОГО(В)З) Москвы.

На ноябрь 2004 г. в обращении находилось 15 выпусков ОГО(В)З Москвы общей номинальной стоимостью около 65 млрд руб. Суммарный объем находящихся в обращении выпусков ОГО(В)З Москвы вырос по сравнению с 2003 г. в 1,8 раза (рис. 1, табл. 2).

В 2004 г. Комитетом за счет размещения облигаций обеспечено привлечение 31,6 млрд руб. На аукционах по размещению ОГО(В)З было привлечено 29,5 млрд руб. по номиналу, при этом спрос на выпуски более чем в 2 раза превысил предложение и составил 69,1 млрд руб. Объем привлечения средств на аукционах

вырос по сравнению с 2003 г. в 1,29 раза (с 22,9 млрд руб.), объем спроса — в 1,23 раза (с 56,2 млрд руб.).

В качестве показателей изменения доходностей выпусков Москвы в течение года можно рассмотреть результаты аукционов по «длинным» (более 5 лет) и среднесрочным (2–3 года) выпускам. В январе 7-летний выпуск был размещен под доходность 8,23% годовых, в июне доходность по 2-летнему выпуску составила 8,88%, в сентябре 3-летний выпуск был размещен под 8,68% годовых, а в октябре доходность по 10-летнему, максимальному на текущий момент для Москвы сроку обращения, составила 8,42% годовых.

Основная доля операций по ОГО(В)З Москвы приходится на Секцию фондового рынка Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), где облигации включены в котировальный лист «А» 1-го уровня. Сделки по облигациям также могут заключаться на Фондовой Бирже «РТС», НП «Московская Фондовая Биржа», ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» и Фондовой Бирже «Санкт-Петербург». Кроме того, в Секции срочного рынка Фондовой биржи «РТС» (FORTS) возможно заключение фьючерсных контрактов, базовым активом по которым является 29-й выпуск ОГО(В)З Москвы.

Раскрытие информации об эмитенте, проведение PR и рекламных мероприятий по популяризации ОГО(В)З Москвы, а так-

же развитие института уполномоченных андеррайтеров и маркет-мейкеров позволили увеличить объем биржевых торгов и повысить ликвидность облигаций города.

Среднедневной объем торгов вторичного рынка по облигациям Городского облигационного (внутреннего) займа Москвы в Секции фондового рынка ЗАО «ММВБ» за 10 мес. 2004 г., включая режим переговорных сделок (РПС) и без учета аукционов, составил около 950 млн руб., что превышает показатель 2003 г. почти в 2,5 раза (рис. 2).

Сезонный фактор отражался на ликвидности, но даже в периоды спада деловой активности начала лета текущего года, по сравнению с другими сегментами долгового рынка, облигации Москвы оставались одним из наиболее ликвидных инструментов. Оборот вторичного рынка в течение года менялся следующим образом: I кв. — 67,3 млрд руб., II кв. — 36,9 млрд руб., III кв. — 51,4 млрд руб., 1 месяц IV кв. — 40,0 млрд руб.

Суммарный объем торгов по выпускам ОГО(В)З Москвы (с учетом сделок,

Таблица 1. ДИНАМИКА СОСТАВЛЯЮЩИХ ДОЛГА ПОД УПРАВЛЕНИЕМ КОМИТЕТА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ Г. МОСКВЫ

Показатель	2003 г.	2004 г.
	01.01.2004 г.	01.11.2004 г.
Составляющие долга, млрд руб.		
Кредиты, номинированные в руб.	4,8	0,0
Внутренние облигационные займы	36,8	59,6
Внешние займы	29,0	28,6
в том числе несекьюритизированные кредиты	1,2	0,3
Секьюритизированные кредиты	27,8	28,4
Внешние облигационные займы	0,0	0,0
Сумма долга, руб.	70,6	88,3
Эквивалент долга, долл.	2,3	3,1
Структура долга Комитета, %		
Кредиты, номинированные в руб.	6,8	0,0
Внутренние облигационные займы	52,1	67,6
Внешние займы	41,1	32,4
в том числе несекьюритизированные кредиты	1,7	0,3
Секьюритизированные кредиты	39,4	32,
Внешние облигационные займы	0,0	0,0
Сумма долга, %	100,0	100,0

Ренессанс Капитал

ВЕДУЩАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГРУППА РОССИИ

**предлагает активно торгующим корпоративным клиентам
уникальный комплекс услуг по депозитарно-брокерскому
обслуживанию:**

- Финансирование под обеспечение «голубых фишек» и менее ликвидных акций
- Низкие ставки по займу акций
- Наилучшие условия по депозитарным услугам
- Инкубатор хедж фондов — услуги по привлечению денег и «риск-менеджмент» для небольших фондов

☎ (095) 783-5651, 258-7777

✉ gyakovlev@rencap.com

ООО «Ренессанс Брокер»: брокерская деятельность — лицензия от 7 марта 2003 г. № 177-06459-100000;
дилерская деятельность — лицензия от 7 марта 2003 г. № 177-06464-010000; депозитарная деятельность — лицензия от 7 марта 2003 г. № 177-06471-000100

заключенных в РПС и без учета аукционных размещений) в 2004 г. (на 1 ноября 2004 г.) превысил 195 млрд руб.

Повышение ликвидности выпусков ОГО(В)З Москвы позволило Правительству Москвы понизить стоимость привлеченных денежных средств.

С начала 2004 г. Москве удалось увеличить средневзвешенную (взвешенную по объему в обращении) срочность облигационного рублевого долга с 751 до 1027 дней на конец октября 2004 г. (см. рис. 1).

В течение 2004 г. Москва дважды удлиняла кривую доходностей ОГО(В)З. В январе был размещен 38-й выпуск – 7-летний. На момент его размещения на фондовом рынке России не существовало выпусков подобного срока обращения, кроме выпусков ОФЗ РФ. В течение года 39-й выпуск был одним из лидеров ликвидности, совокупный оборот по нему с момента размещения по конец октября составил 28,3 млрд руб.

Второй раз Москва удлинила кривую доходностей обращающихся выпусков в

Результатами деятельности Комитета и СГУП «Мосфинагентство» по развитию рынка ОГО(В)З Москвы стали:

- увеличение объема биржевых торгов ОГО(В)З Москвы;
- повышение ликвидности рынка ОГО(В)З Москвы;
- увеличение средней срочности долга города (с 25 до 39 мес. в течение 2004 г.).

При этом Москва заняла лидирующие позиции на рынке внутренних облигаций, эмитированных субъектами федерации и корпорациями. Таким образом, на рынке инструментов с фиксированной доходностью, обращающихся на территории РФ, сформировался самостоятельный крупный сегмент – рынок ОГО(В)З Москвы, ставший на текущий момент *bench-mark* для большинства выпусков субфедеральных и корпоративных эмитентов.

КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ МОСКВЫ

Российские и международные рейтинговые агентства высоко оценивают уровень кредитоспособности Москвы, что находит отражение в присваиваемых ими рейтингах. В 2003 г. *Fitch Ratings* дважды (в мае и октябре) повышало рейтинг Москвы и вывело его на уровень *BB+*. В начале 2004 г. международные рейтинговые агентства *Moody's Investors Service* и *Standard & Poor's* подняли рейтинг города на одну ступень, соответственно до уровней *Ba1* и *BB+*, а 23 ноября *Fitch Ratings* и 24 ноября 2004 г. *Moody's Investors Service* подняли рейтинг Москвы до инвестиционного уровня *BBB-* и *Baa3* соответственно.

Таким образом, рейтинг внешних обязательств Москвы находится на уровне суверенного рейтинга Российской Федерации, присвоенного тремя международными рейтинговыми агентствами – *Fitch Ratings*, *Standard & Poor's* и *Moody's Investors Service*. Ведущие российские рейтинговые агентства в начале 2004 г. также присвоили высокие кредитные рейтинги внутренним обязательствам города: *A++* по шкале агентства «Эксперт РА» и *Aa1* по шкале агентства «Интерфакс».

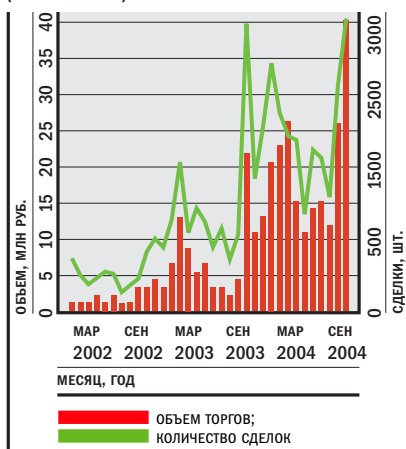
В своих отчетах аналитики агентств отмечают низкий уровень долговой нагрузки бюджета города и высокое качество управления долгом на фоне улучшения его структуры и продолжающегося роста доходов столичного бюджета. К существенным факторам они также относят повышение собираемости налогов и сборов, продолжающееся сокращение налоговой недоимки, а также дальнейшее улучшение информационной прозрачности в области экономики и финансов. ■

Рисунок 1. ОБЪЕМ В ОБРАЩЕНИИ И ВЗВЕШЕННАЯ ПО ОБЪЕМУ СРОЧНОСТЬ ОГО(В)З МОСКВЫ



Источник: Комитет.

Рисунок 2. ОБЪЕМ ТОРГОВ И КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК ПО ВЫПУСКАМ ОГО(В)З МОСКВЫ В 2002–2004 ГГ. (ВКЛЮЧАЯ РПС)



Источник: Комитет.

Таблица 2. ТЕКУЩИЕ РЕЙТИНГИ ГОРОДА МОСКВЫ

АГЕНТСТВО	ВНУТРЕННИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	ВНЕШНИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА
FITCH RATINGS	BBB-	BBB-
MOODY'S INVESTORS SERVICE	BAA3	BAA3
STANDARD & POOR'S		BB+
РА «ИНТЕРФАКС»	Aa1	
РА «ЭКСПЕРТ РА»	A++	

начале октября 2004 г., разместив 10-летний 39-й выпуск облигаций. За октябрь объем торгов по нему на вторичном рынке составил 12,0 млрд руб., что является рекордным показателем торгового оборота за месяц (наиболее близкие показатели 6,3 млрд руб. по 40-му выпуску в сентябре 2004 г., 7,6 и 5,6 млрд руб. в октябре 2003 г. и марте 2004 г. по 29-му выпуску соответственно, и 6,2 млрд руб. в марте 2004 г. по 38-му выпуску).

При наличии у Москвы свободных денежных средств Комитет в рамках управления долгом в соответствии с бюджетными требованиями проводил откуп облигаций сроком погашения в 2004–2005 гг. Всего из обращения было выведено ценных бумаг общей номинальной стоимостью 3,6 млрд руб., экономия средств бюджета составила 133 млн руб.

Для оптимизации структуры долга в течение года часть кредитов была переведена в облигации. Экономия бюджетных средств при этом на обслуживании более дорогостоящего долга составила 264 млн руб.

В сентябре существенным достижением стало включение выпусков ОГО(В)З Москвы в ломбардный список ЦБР и появившаяся возможность финансирования у Центрального банка РФ под их залог (РЕПО). В настоящий момент выпуски Москвы могут торговаться и в Секции государственных бумаг ЗАО «ММВБ».