

ИТОГИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В 2004 ГОДУ

1. Кредитные рейтинги Москвы	2
2. Долг города Москвы	3
3. Объем и структура долга города Москвы	3
4. Итоги исполнения программы заимствований 2004 года	5
Обслуживание и погашение долга	6
Привлечение заимствований	6
5. Развитие рынка облигаций Москвы	8
Рынок ОГО(В)З Москвы	8
Развитие рынка ОГОСЗ Москвы	12
6. Анализ долговой нагрузки	12
7. Задачи управления долгом в 2005 году	14
Программа заимствований	14
Политика управления долгом	15
Механизмы реализации политики управления долгом	15
8. Информационная и коммуникационная поддержка заемной системы города Москвы	16

В настоящем отчете представлены основные результаты деятельности Комитета государственных заимствований города Москвы (далее – Комитет) и СГУП «Мосфинагентство» по исполнению Программы заимствований и управлению государственным долгом города Москвы в 2004 году.

1. Кредитные рейтинги Москвы

В течение 2004 года кредитный рейтинг города Москвы неоднократно повышался. Так, в начале 2004 года международные рейтинговые агентства Moody's Investors Service и Standard & Poor's повысили рейтинг Москвы на одну ступень и вывели его на уровни Ba1 и BB+ соответственно. Основным же событием в этой области стало присвоение городу Москве рейтинговыми агентствами Fitch Ratings и Moody's Investors Service рейтингов инвестиционного уровня - BBB- и Baa3 соответственно. При этом оба агентства указали на позитивный прогноз рейтинга.

1 февраля 2005 года рейтинг инвестиционного уровня BBB- городу Москве был присвоен третьим международным рейтинговым агентством Standard & Poor's. В результате город на настоящий момент является единственным регионом Российской Федерации, имеющим инвестиционный уровень рейтинга от всех трех международных рейтинговых агентств.

Получение Москвой рейтингов инвестиционного уровня от трех крупнейших международных рейтинговых агентств создало предпосылки для расширения круга инвесторов в облигации Москвы, в частности, за счет таких консервативных институтов, как иностранные пенсионные фонды и страховые компании, что окажет положительное влияние на перспективы привлечения городом долгового капитала.

Кроме того, в 2004 году российскими рейтинговыми агентствами «Эксперт РА» и «Мудис Интерфакс» обязательствам Москвы были присвоены наивысшие уровни рейтинга по шкале указанных агентств - A++ и Aaa, соответственно.

Текущие рейтинги города Москвы

	Внутренние обязательства	Внешние обязательства	Примечание
Fitch Ratings	BBB-	BBB-	Инвестиционный уровень рейтинга по международной шкале
Moody's Investors Service	Baa3	Baa3	
Standard & Poor's		BBB-	
РА «Мудис Интерфакс»	Aaa		Наивысший рейтинг по национальной шкале
РА «Эксперт РА»	A++		

Формируя около 19% ВВП и четверть налоговых поступлений страны, Москва играет ведущую роль в экономическом развитии Российской Федерации. Экономические и финансовые показатели города в несколько раз превышают средние показатели по стране. Бюджетная политика города положительно характеризуется аналитиками рейтинговых агентств, финансовое положение – как стабильное. К факторам, обуславливающим инвестиционный кредитный рейтинг города Москвы, относятся:

- диверсифицированная экономика Москвы;
- устойчивый рост доходов бюджета;
- повышение собираемости налогов и сборов;
- взвешенная финансовая и экономическая политика Правительства Москвы, низкие системные риски и высокий уровень информационной прозрачности в Москве;
- низкий уровень долговой нагрузки и успешное управление долгом на фоне улучшения его структуры.

Рост международного рейтинга кредитоспособности Москвы положительно влияет на поступление инвестиций в экономику города. Так, в 2004 году Москва получила 15,35 млрд. долларов США иностранных инвестиций или порядка трети от их общего объема, поступившего в Россию, что способствовало решению приоритетной задачи Правительства Москвы – привлечение средств в экономику города на цели ее интенсивного развития.

2. Долг города Москвы

Структура долга города Москвы на 1 января 2005 года приведена ниже в таблице.

Структура долга	<i>в млрд. единиц</i> Сумма долга
Прямой долг	
составляющие долга по валютам:	
Рубль	61,66
Доллар США	0,20
Евро	0,83
Итого прямой долг, эквивалент в рублях:	98,55
в т. ч. обязательства, номинированные в валюте, эквивалент в рублях:	36, 89
Гарантии и поручительства	
составляющие долга по валютам:	
Рубль	1,76
Доллар США	0,11
Итого гарантии и поручительства, эквивалент в рублях:	4,93
в т. ч. обязательства, номинированные в валюте, эквивалент в рублях:	3,17
Совокупный долг	
составляющие долга по валютам:	
Рубль	63,42
Доллар США	0,31
Евро	0,83
Итого совокупный долг, эквивалент в рублях:	103,48
в т. ч. долг под управлением Комитета:	
составляющие долга по валютам:	
Рубль	61,66
Доллар США	0,01
Евро	0,77
Итого долг под управлением Комитета, эквивалент в рублях:	91,21
в т. ч. обязательства, номинированные в валюте, эквивалент в рублях:	29,55

Источники:

- сведения о долговых обязательствах города Москвы на 1.01.2005 г., Департамент финансов города Москвы

Большая часть долга города Москвы находится под управлением Комитета - за последние два года доля прямого долга (без учета гарантий и поручительств) под управлением Комитета увеличилась с 81,3% до 92,6%.

3. Объем и структура долга города Москвы

В 2004 году было продолжено начатое ранее изменение структуры долга в сторону более активного использования рыночных инструментов заимствований. Результаты этой работы иллюстрирует приведенная ниже таблица.

Динамика и структура долга города Москвы, млрд. рублей

Вид займа	1.01.2001	1.01.2002	1.01.2003	1.01.2004	1.01.2005
Кредиты, номинированные в рублях	15,75	3,84	8,16	4,82	2,00
Внутренние облигационные займы	0,44	5,75	14,39	36,80	59,66
Кредиты	22,12	7,23	8,05	9,37	7,61
Еврозаймы	12,08	19,96	24,95	27,82	29,29
Гарантии, номинированные в рублях	2,50	0,97	0,54	0,97	1,76
Гарантии, номинированные в валюте	5,38	3,81	4,10	3,47	3,17
Итого	58,26	41,57	60,19	83,25	103,48

Динамика и структура долга города Москвы, %

Вид займа	1.01.2001	1.01.2002	1.01.2003	1.01.2004	1.01.2005
Кредиты, номинированные в рублях	27,0%	9,2%	13,6%	5,8%	1,9%
Внутренние облигационные займы	0,8%	13,8%	23,9%	44,2%	57,7%
Кредиты	38,0%	17,4%	13,4%	11,3%	7,4%
Еврозаймы	20,7%	48,0%	41,5%	33,4%	28,3%
Поручительства, номинированные в рублях	4,3%	2,3%	0,9%	1,2%	1,7%
Поручительства, номинированные в валюте	9,2%	9,2%	6,8%	4,2%	3,1%
Итого	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Как видно из таблицы, доля обязательств по внутренним облигациям увеличилась с 44,2% до 57,7%. Объем обязательств по облигациям на начало 2005 года в 1,6 раза превысил аналогичный показатель на начало 2004 года и более чем в 4 раза – на начало 2003 года. Доля еврозаймов, финансирование которых осуществлялось через размещение сертификатов участия в кредите (LPN), составила 28,3%. В результате, суммарная доля заимствований, привлеченных через размещение ценных бумаг, а именно, внутренних облигаций и еврозаймов, достигла к началу 2005 года 90,3% от объема прямого долга города (или 86% от общего объема долга). Указанные заимствования стали доминирующим элементом в структуре долга города Москвы.

Изменение структуры прямого долга города Москвы и график его погашения приведены ниже на диаграммах.

Динамика объема и структуры долга Москвы, экв. млрд. рублей

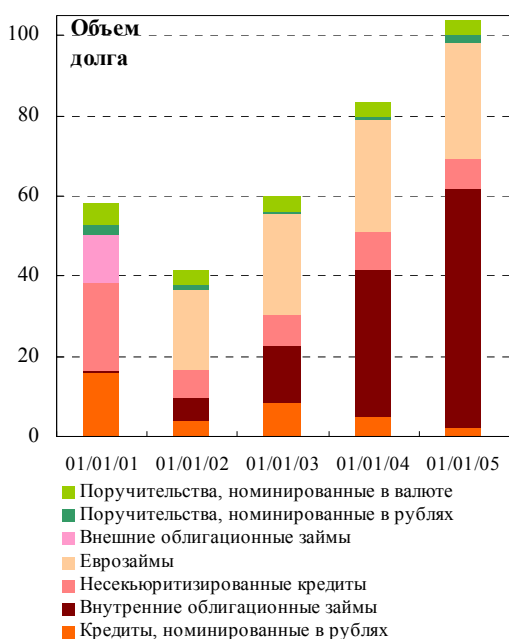
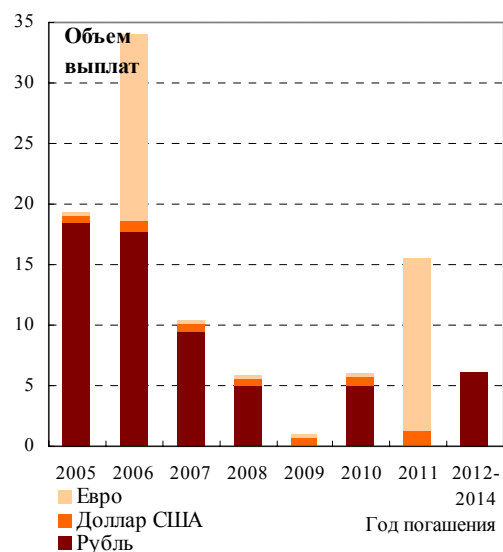


График погашения прямого долга Москвы по состоянию на 1.01.05 г., экв. млрд. рублей



Источник: Департамент финансов города Москвы

Источник: Департамент финансов города Москвы, Комитет

В объеме обязательств, составляющих государственный долг города Москвы на 1.01.2005 года, доля обязательств, учитываемых во внутреннем долге, составляет 70% (против 63,4% на начало 2004 года). В структуре внутреннего долга учитываются городские облигационные займы, внутренние кредиты, бюджетные ссуды и гарантии.

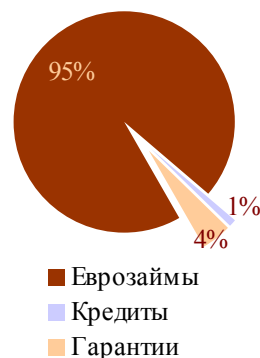
Доля обязательств, учитываемых во внешнем долге, сократилась в 2004 году с 36,6% до 30%. В структуре внешнего долга учитываются еврозаймы, гарантии и внешние кредиты.

Структура внутреннего и внешнего долга города Москвы на 1 января 2005 года показана ниже на диаграммах.

Структура внутреннего долга Москвы на 1.01.05 г.



1.01.05 г.



Источник: Департамент финансов города Москвы, Комитет

Наряду с улучшением структуры долга и некоторым увеличением объема долга города, показатели долговой нагрузки выдерживаются на приемлемом для экономики города уровне, что отражает приведенная ниже таблица.

Показатели	2001	2002	2003	2004*	2005**
Сумма долга на конец года, включая гарантии, млрд. рублей	41,6	60,2	83,2	103,5	129,8
Доходы бюджета, млрд. рублей	233,4	281,9	338,5	393,6	396,3
Валовой региональный продукт, млрд. рублей	1 551,2	2 000,0	2 484,4	2 926,7	3 384,7
Отношение долг/доходы бюджета, %	17,8%	21,4%	24,6%	26,3%	32,8%
Отношение долг/валовой региональный продукт, %	2,7%	3,0%	3,4%	3,5%	3,8%

* Отчет об исполнении консолидированного бюджета субъекта РФ на 1.01.2005 г. (кассовое исполнение с начала года);

**прогноз, данные Закона о бюджете на 2005 год и данные Комитета

Так, отношение долга к валовому региональному продукту в рассматриваемом периоде не превышает 4%. Показатель долговой нагрузки, определяемый как отношение долга к доходам бюджета города, с 2001 по 2004 годы находился на довольно низком уровне – его значение составило менее 27%. В соответствии с принятой городом политикой заимствований в 2005 году этот показатель не превысит 33%.

4. Итоги исполнения программы заимствований 2004 года

В процессе исполнения бюджета 2004 года объем финансирования дефицита бюджета за счет заемных средств был снижен на 5,7 млрд. рублей – с 26,1 до 20,1 млрд. рублей. Указанное снижение в основном обеспечено сокращением суммы внутренних заимствований с 39,9 до 35,4 млрд. рублей и увеличением объема погашения внутреннего облигационного долга в 2004 году с 13,8 до 15,2 млрд. рублей. Увеличение объема погашаемого долга включает досрочное погашение кредита (0,8 млрд. рублей) и откуп с выводом из обращения погашаемых в 2005 облигаций (0,6 млрд. рублей).

Изменение показателей Программы заимствований 2004 года.

в млрд. единиц

Виды заимствований	Валюта учета	Привлечение		Погашение	
		план*	факт**	план*	факт**
Внутренние заимствования	Рубль	39,9	35,4	13,8	15,2
в т. ч.:					
Кредитные соглашения и договоры, бюджетные ссуды от бюджетов других уровней	Рубль	11,0	3,1	4,9	5,8
в т.ч. через Комитет государственных заимствований	Рубль	9,5	2,0	4,0	4,8
Государственные ценные бумаги	Рубль	28,9	32,4	8,9	9,4
в т.ч. через Комитет государственных заимствований	Рубль	28,9	32,4	8,9	9,4
Внешние заимствования	Евро	0,374	0,374	0,374	0,374
в т. ч.:					
Кредитные соглашения и договоры	Евро	0,374	0,374	0,374	0,374
в т.ч. через Комитет государственных заимствований	Евро	0,374	0,374	0,374	0,374
Итого внутренние и внешние заимствования, эквивалент в рублях		54,9	49,0	28,8	28,9
Заемные средства на финансирование дефицита бюджета, эквивалент в рублях				26,1	20,1

* Закон о бюджете города Москвы на 2004 год в редакции от 16.06.2004 г.;

** Отчет об исполнении консолидированного бюджета субъекта РФ на 1.01.2005 г. (кассовое исполнение с начала года).

Приведенное выше снижение объема финансирования дефицита бюджета и уточнение Программы заимствований было осуществлено по оперативно принятому решению Правительства Москвы о направлении средств экономии расходов по статье обслуживания государственного долга и части дополнительных доходов бюджета на сокращение заимствований и погашение долга.

Обслуживание и погашение долга.

Обслуживание долга. В 2004 году Комитет осуществлял своевременное и в полном объеме обслуживание всех долговых обязательств, находящихся в его управлении. Всего на эти цели (включая обслуживание долга в иностранной валюте) было направлено 8,6 млрд. рублей.

Погашение долга. На погашение долговых обязательств города, находящихся под управлением Комитета, было направлено 27,9 млрд. рублей.

Привлечение заимствований.

В 2004 году привлечение новых долговых обязательств было обусловлено целями погашения ранее принятых обязательств и финансирования дефицита бюджета.

Внутренние заимствования. Согласно Программе заимствований 2004 года объем привлеченных внутренних заимствований составил 35,4 млрд. рублей, в том числе 32,4 млрд. рублей за счет размещения облигационных займов, 2,0 млрд. рублей за счет привлечения банковского кредита и 1,1 млрд. - за счет привлечения бюджетных ссуд.

Срочность облигационных займов города Москвы, размещенных в 2004 на внутреннем рынке, составила от 2 до 10 лет. Доходность к погашению при размещении займов – от 6,29 до 8,87 процентов годовых.

Общий объем рынка внутренних облигационных займов Москвы к концу 2004 года достиг значения порядка 60 млрд. рублей, увеличившись по сравнению с началом 2004 года на 23 млрд. рублей. В результате облигационные займы Москвы стали доминирующим сегментом в структуре долга города – их доля в объеме долга составила почти 58%. При этом доля внешнего долга в 2004 году снизилась до 30%.

Показателем возможностей Москвы по размещению облигационных займов стало, в частности, размещение в 2004 году двух займов по 5 млрд. рублей каждый срочностью 7 и 10 лет. Результатом их размещения стало завершение формирования полноценного среднесрочного

рынка облигаций города, который наряду с облигациями РФ является ориентиром (benchmark) долгового рынка РФ.

Внешние заимствования. В соответствии с постановлением Правительства Москвы от 14 сентября 2004 года № 623-ПП «О привлечении заемных средств» Комитет государственных заимствований 24 сентября 2004 г. осуществил размещение еврозайма Москвы со следующими параметрами:

- объем эмиссии - 374 млн. евро;
- дата погашения - 12 октября 2011 года;
- купон – фиксированный, выплачивается 1 раз в год;
- купонная ставка – 6,45%;
- цена размещения – 100% от номинала;
- листинг сертификатов участия (LPN) – Люксембургская фондовая биржа.

Размещение облигаций вызвало высокий интерес международных инвесторов, что свидетельствует о позитивной оценке международным финансовым сообществом деловой репутации, финансово-бюджетной политики и темпов развития экономики города Москвы. Это выразилось в объеме заявок, составившем 1,313 млрд. евро и более чем в 3 раза превысившим объем эмиссии. Высокий спрос позволил в ходе размещения добиться снижения ставки с 6,625% до 6,45% годовых. Указанная ставка оказалась ниже доходности еврооблигаций любого российского корпоративного эмитента, в частности, еврооблигаций Газпрома (выпуск объемом 1 млрд. евро сроком на 5 лет - 6,8%), Банка Москвы (выпуск объемом 250 млн. долларов сроком на 5 лет - 8,1%), Норильского никеля (выпуск объемом 500 млн. долларов сроком на 5 лет - 7,1%) и сопоставима с доходностью облигаций ARIES (выпуск объемом 1 млрд. евро сроком на 5 лет - 6,5%), выпущенных Правительством Германии и привязанных к платежам России в пользу Германии в рамках Парижского клуба кредиторов. Процентная ставка нового еврозайма Москвы оказалась на тот момент самой низкой в истории размещения российских федеральных и субфедеральных внешних займов.

Облигации Москвы приобрели 156 финансовых институтов, представляющих инвесторов из 23 стран. Среди покупателей московских облигаций впервые появились инвесторы нового качества: пенсионные фонды и страховые компании. Это свидетельствует о фактическом признании финансовым сообществом инвестиционного рейтинга эмитированных Москвой обязательств уже на момент размещения займа.

Важным результатом проведенной работы стало появление в портфеле обязательств Москвы еврозайма со сроком до погашения в 7 лет. Это первое в истории заемной деятельности Москвы полноценное среднесрочное заимствование на международном рынке капитала.

5. Развитие рынка облигаций Москвы

Рынок ОГО(В)З Москвы

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

На 1 января 2004 года в обращении находилось 9 выпусков ОГО(В)З Москвы общей номинальной стоимостью около 38 млрд. рублей. К концу года эти показатели выросли до 14 выпусков суммарной номинальной стоимостью порядка 60 млрд. рублей, что соответствует увеличению объемных показателей рынка ОГО(В)З Москвы в 1,6 раза.

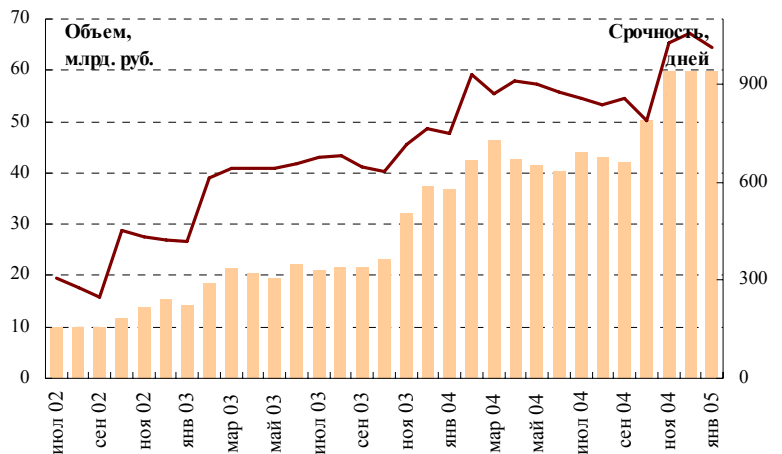
Институт уполномоченных андеррайтеров и маркет-мейкеров - организаций, принимающих на себя обязательства по участию в аукционах по размещению

облигаций Городского облигационного (внутреннего) займа Москвы и поддержанию котировок на вторичном рынке, был сформирован в конце 2003 года в составе 23 участников и в течение 2004 года оставался практически неизменным.

На начало 2004 года в состав андеррайтеров и маркет-мейкеров входили: «АКБ РОСБАНК» (ОАО), Банк «ЗЕНИТ» (ОАО), Инвестиционный банк «ТРАСТ» (ОАО), АКБ «Банк Москвы» (ОАО), Банк Внешней торговли (ОАО), Коммерческий банк «Ситибанк» (ЗАО), Акционерный инвестиционно-коммерческий банк «Новая Москва», «Вэб-инвест.ру» (ООО), «АБН АМРО Банк А.О.» (ЗАО), «Дрезднер банк» (ЗАО), АКБ «Московский деловой мир» (ОАО), «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО», «Ренессанс Брокер» (ООО), АКБ «СОЮЗ» (ОАО), «Международный Московский Банк» (ЗАО), АКБ «МЕНАТЕП Санкт-Петербург» (ОАО), ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК

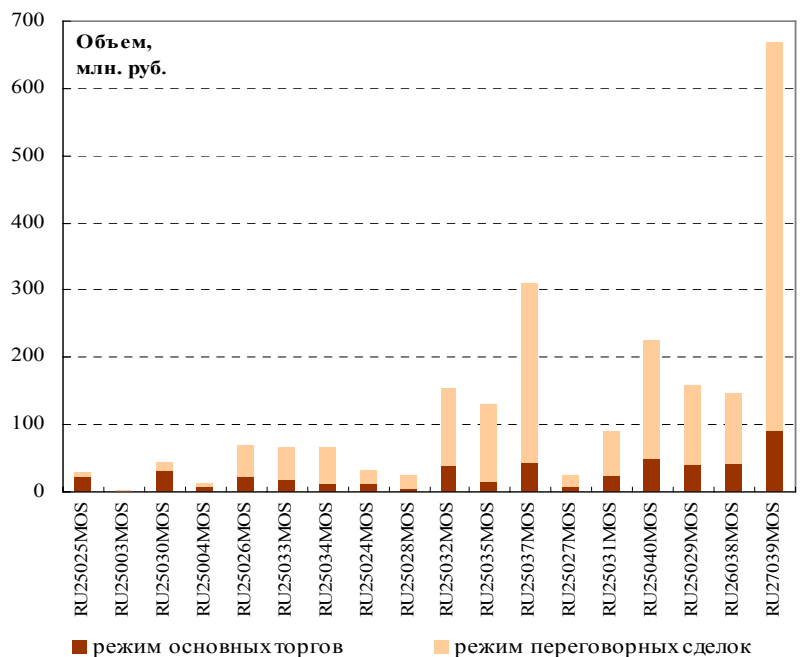
(ОАО), «Промышленно-строительный банк» (ОАО), АК «Сберегательный банк Российской Федерации», «Международный банк Санкт-Петербурга» (ОАО), «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО), «Инвестиционная компания «Тройка Диалог» (ЗАО), Коммерческий банк

Объем в обращении и взвешенная по объему срочность ОГО(В)З города Москвы



Источник: Комитет

Среднедневной объем торгов по выпускам ОГО(В)З Москвы в секции фондового рынка ЗАО «ММВБ» в 2004 году (без учета аукционов)



Источник: Комитет

«Петрокоммерц» (ОАО).

Подавляющая доля операций по ОГО(В)З Москвы приходится на секцию фондового рынка Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), где облигации включены в котировальный лист А первого уровня. Также облигации допущены к торгам в секции государственных ценных бумаг. Сделки по облигациям могут заключаться также на Фондовой Бирже «РТС», НП «Московская Фондовая Биржа».

Фактором дополнительной привлекательности выпусков ОГО(В)З Москвы стало их включение в ломбардный список ЦБ РФ осенью 2004

года, что определило возможность использовать облигации Москвы в качестве залога для привлечения кредитов Центрального Банка.

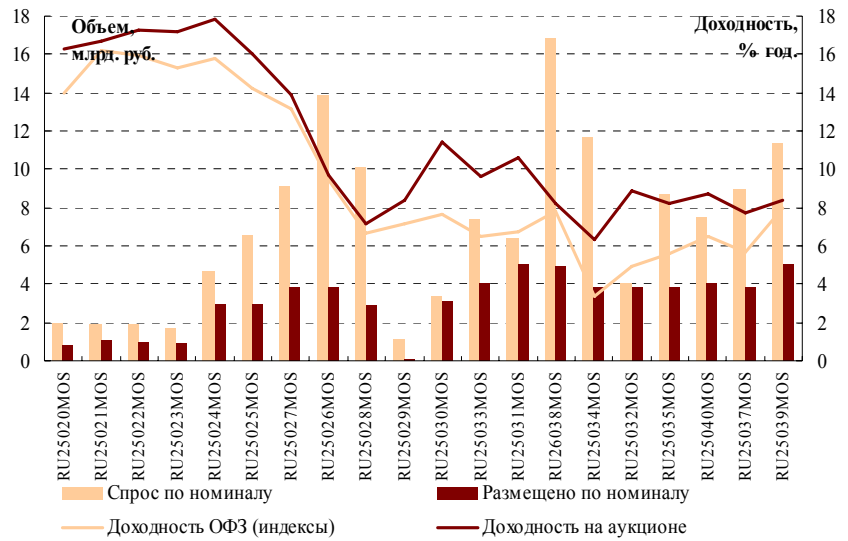
За счет размещения облигаций Комитет привлек в бюджет города 32,4 млрд. рублей или 66% общего объема привлеченных в 2004 году средств. При этом только на аукционах по размещению ОГО(В)З Москвы было размещено облигаций объемом 29,45 млрд. рублей по номиналу. Всего на аукционах спрос на выпуски более чем в 2,3 раза превысил предложение и составил 69,1 млрд. рублей.

Начиная с осени 2004 года была внедрена новая схема проведения аукционов – два последовательных аукциона с возможностью направления на второй аукцион денежных средств, не использованных на первом. Такая процедура позволила оптимально использовать потенциал созданного института уполномоченных андеррайтеров и маркет-мейкеров, повысила спрос на облигации города и способствовала снижению ставки привлечения денежных средств.

Проводимая Комитетом политика раскрытия

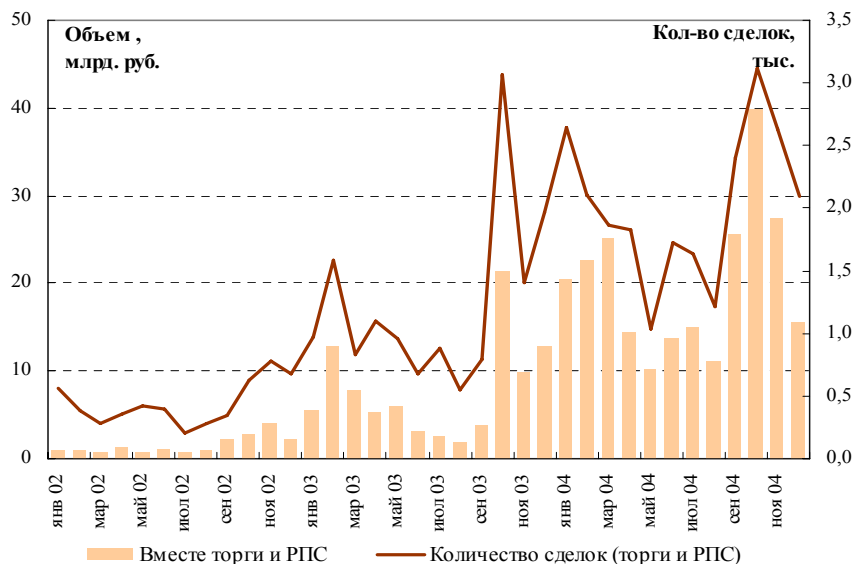
информации об эмитенте, проведение информационных и рекламных мероприятий по популяризации ОГО(В)З Москвы, а также развитие института уполномоченных андеррайтеров и маркет-мейкеров позволили увеличить объем биржевых торгов и повысить ликвидность облигаций города, их привлекательность для инвесторов.

Параметры аукционов по размещению ОГО(В)З Москвы, проведенных в 2002-2004 гг.



Источник: Комитет

Объем торгов и количество сделок по выпускам ОГО(В)З Москвы в 2002-2004 гг. (включая РПС)



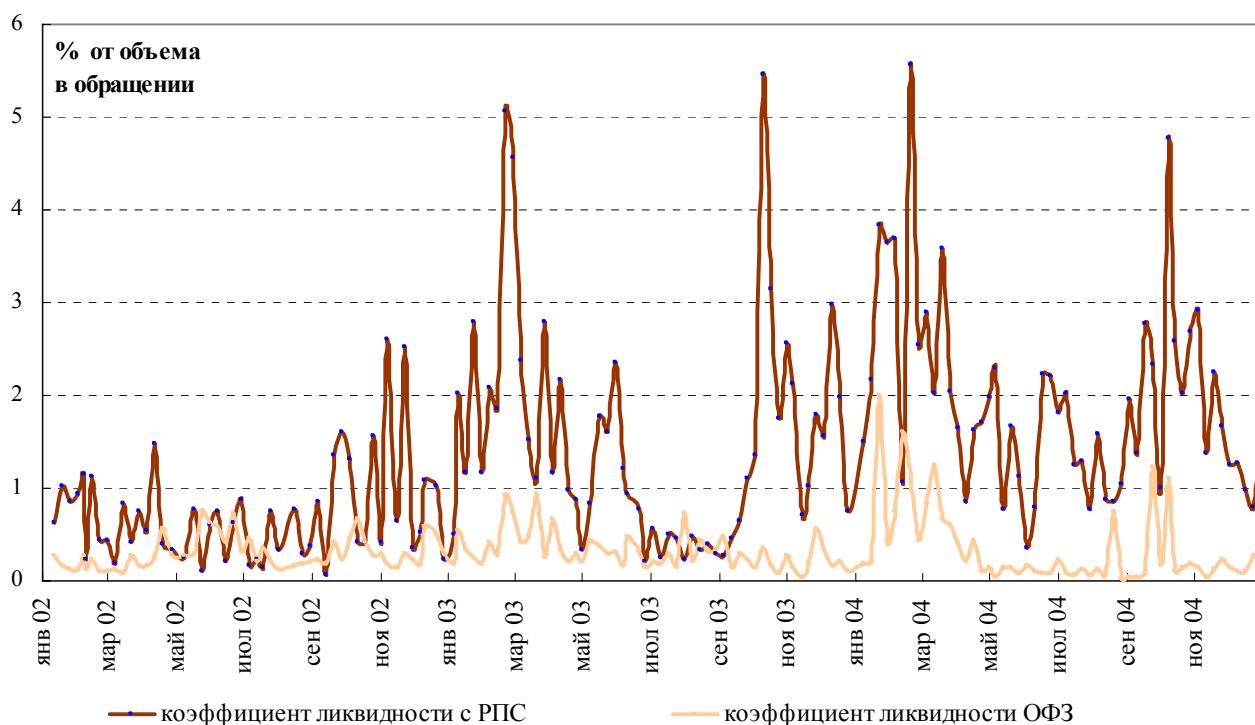
Источник: Комитет

В 2004 году получила дальнейшее продолжение практика проведения Комитетом активных операций по управлению структурой долга и повышению эффективности рынка облигаций Москвы. Так, в 2004 году, в условиях наличия у Москвы свободных денежных средств, проводился откуп облигаций сроком погашения в 2004-2005 гг. Всего из обращения было выведено ценных бумаг общей номинальной стоимостью 3,6 млрд. рублей. Также в целях оптимизации структуры долга в 2004 году часть средств, полученных от размещения облигаций, была направлена на досрочное погашение банковских кредитов.

Среднедневной объем вторичных торгов по облигациям Городского облигационного (внутреннего) займа Москвы в Секции Фондового Рынка ЗАО «ММВБ» в 2004 году, включая режим переговоров сделок (РПС) и без учета аукционов, составил 957,6 млн. рублей, что превышает показатель 2003 года в 2,6 раза.

Совокупный объем торгов по выпускам ОГО(В)З Москвы (с учетом сделок, заключенных в РПС, и без учета аукционных размещений) с начала января по конец декабря 2004 году превысил 238 млрд. рублей.

Динамика коэффициента оборачиваемости ОГО(В)З Москвы и ГКО-ОФЗ РФ



Источник: Комитет

Повышение ликвидности выпусков ОГО(В)З Москвы позволило Правительству Москвы понизить стоимость и увеличить объем и срок привлечения денежных средств. Так, в январе был размещен 7-летний заем, а в начале октября Москва разместила выпуск со сроком погашения 10 лет. В течение 2004 года средневзвешенная срочность рублевого облигационного долга увеличилась с 751 до 1013 дней.

Коэффициент оборачиваемости рынка ОГО(В)З Москвы на протяжении практически всего 2004 года превышал соответствующий показатель ГКО-ОФЗ РФ. Несмотря на рост объема облигаций Москвы в обращении, среднедневной коэффициент оборачиваемости рынка ОГО(В)З Москвы в 2004 году увеличился и составил 1,94% (по сравнению с 1,5% в 2003 году и 0,72% в 2002 году). Соответствующий показатель рынка ГКО-ОФЗ РФ в 2004 году составил 0,35% (по сравнению с 0,33% в 2003 году и 0,3% в 2002 году).

Сформированный рынок внутренних облигаций города наряду с государственными облигациями Российской Федерации стал ключевым сегментом рынка внутренних облигаций страны. Показателем роли рынка облигаций Москвы является сопоставимость его оборотов с

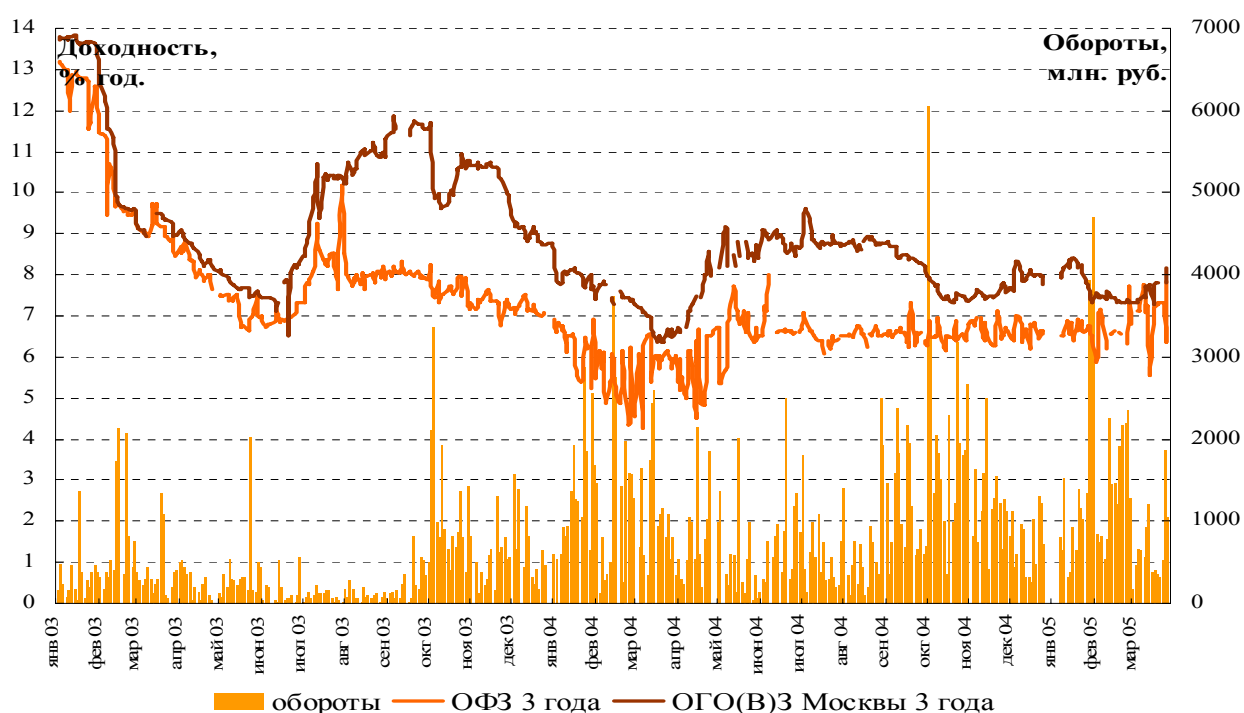
оборотах облигаций Российской Федерации. Так, годово́й оборот рынка ГКО-ОФЗ в 2004 году составил 447,3 млрд. рублей, а рынка московских облигаций – 239,1 млрд. рублей.

Ликвидность рынка облигаций Москвы поддерживается их активным использованием как инструмента поддержания банковской ликвидности. Так, еженедельный оборот межбанковских операций РЕПО с облигациями Москвы, осуществляемых в рамках только биржевой торговой системы ММВБ, в последнее время превышает 2 млрд. рублей, достигая в отдельные периоды уровня в 4-5 млрд. рублей.

Включение Центральным банком РФ облигаций Москвы в ломбардный список бумаг означает, что Центральный банк РФ может использовать этот инструмент для кредитования банковской системы путем проведения операций РЕПО.

Рост ликвидности рынка московских облигаций, а также существенное снижение его волатильности подтверждает представленная на рисунке динамика индекса доходности 3-х летних облигаций Москвы и аналогичного индекса ОФЗ.

Динамика индексов доходности облигаций Москвы и ОФЗ. Оборот вторичного рынка облигаций Москвы.



Источник: Комитет

Индикатором признания качества и надежности рублевых облигаций города является также и снижение уровня их доходности. По этому показателю облигации Москвы вплотную приблизились к доходности облигаций правительства РФ (ГКО-ОФЗ) и существенно ниже уровня доходности всех прочих долговых инструментов «первого эшелона», представленных на российском рынке. В частности, рублевые облигации Внешторгбанка, имеющего по шкале Moody’s рейтинг Ваа2, торгуются с доходностью, превышающей доходность облигаций Москвы на 10 и более б.п.

Динамика рассмотренных выше показателей отражает ситуацию формирования на рынке инструментов с фиксированной доходностью, обращающихся на территории РФ, самостоятельного крупного сегмента – рынка ОГО(В)З Москвы, ставшего на текущий момент ориентиром для большинства выпусков субфедеральных и корпоративных эмитентов.

Растущая ликвидность и емкость рынка облигаций Москвы обеспечивает городу оперативный и широкий доступ к заемным ресурсам на внутреннем рынке, одновременно резко снижая их стоимость.

Результатом сформированного профиля долга Москвы с горизонтом срочности 10 лет стало снижение долговой нагрузки на бюджет города. По предварительной оценке, объем средств,

который будет ежегодно направляться на погашение долга в последующие годы, не будет превышать 8-9% от доходов бюджета.

Развитие рынка ОГОСЗ Москвы

В сентябре 2003 года Москва первым из российских эмитентов, включая Российскую Федерацию, после кризиса 1998 года вышла на рынок облигаций для населения, предложив через сеть трех российских банков - Сбербанка России, Внешторгбанка и Банка Москвы - облигации третьего и четвертого выпусков облигационных сберегательных займов Москвы (далее сберзаймы Москвы), номинальным объемом 1,0 млрд. рублей каждый. Выпуск сберзаймов сопровождался широкой рекламной и разъяснительной кампанией. Успешное размещение сберзаймов Москвы выявило определенный интерес к такого рода инструментам.

Опыт, полученный в результате размещения сберзаймов, позволил Комитету проанализировать целесообразность использования такого инструмента заимствования и возможности оптимизации системы продаж облигаций физическим лицам.

В результате анализа работы Комитета по развитию рынка частных инвестиций было решено создать собственную систему реализации московских облигаций с максимально упрощенной процедурой приобретения облигаций, минимальными издержками по покупке и хранению облигаций и механизмом обратного выкупа ценных бумаг у частного инвестора. Таким образом, частный инвестор может покупать и продавать облигации практически любого выпуска облигаций Москвы из числа обращающихся на рынке.

6. Анализ долговой нагрузки.

Опыт преодоления последствий кризиса 1998 года привел к систематизации бюджетной политики города в части планирования объемов государственного долга города Москвы и его структуры. Все это нашло свое отражение в Концепции управления государственным долгом города Москвы и использования заемных средств в городском бюджете. Указанный документ после обсуждения на заседании Правительства Москвы был утвержден Постановлением Правительства Москвы от 6 мая 2003 года № 318-ПП «О концепции управления государственным долгом города Москвы и использования заемных средств в городском бюджете». Помимо этого в 2004 году Постановлением Правительства Москвы №425-ПП от 22.06.2004 г. было введено дополнительное ограничение на максимальный объем долга города – его отношение к доходам бюджета не должно превышать 33%.

В результате, помимо ограничений, установленных бюджетным законодательством, в процессе управления долгом город использует дополнительные критерии, вводящие более жесткие ограничения на уровень долговой нагрузки. Выполнение этих критериев, приведенных ниже в таблице, обеспечивает поддержание безопасного уровня долга.

Наименование показателя	Предельное значение	Нормативный документ
Отношение долга к совокупным доходам	33%	Постановление Правительства № 632-ПП от 14.09.2004 г.
Отношение ежегодных выплат на погашение долга к капитальному ресурсу	100%	Постановление Правительства №318-ПП от 6.05.2003 г. «О концепции управления государственным долгом города Москвы и использовании заемных средств в городском бюджете»
Отношение ежегодных выплат на погашение и обслуживание долга к совокупным доходам бюджета	15%	-
Отношение ежегодных выплат на погашение долга к операционному балансу	50%	-

Ниже рассмотрено соответствие долга города Москвы ограничениям, определяемым бюджетным законодательством и указанными дополнительными критериями долговой нагрузки.

Основные бюджетные и долговые показатели приведены в таблице «Параметры бюджета и долга 2003-2004 гг. и прогноз на 2005-2007 гг.». В указанной таблице показатели капитального

ресурса и операционного баланса характеризуют достаточность средств для осуществления выплат по долгу и расходов капитального характера. Капитальный ресурс определяется как разница между доходами бюджета и суммой текущих расходов без учета ЦБФ и средств на капитальный ремонт и восстановление. Операционный баланс показывает, сколько средств остается в распоряжении города после сбора операционных (некапитальных) доходов и осуществления текущих расходов бюджета.

Показатели отношений ежегодных выплат к капитальному ресурсу и к операционному балансу имеют предельные ограничения в 100% и 50% соответственно. Соответствие их этим требованиям обеспечивает городу возможность погашения долга без привлечения новых займов в случае необходимости.

Параметры бюджета и долга* 2003-2005 гг. и прогноз на 2006-2007 гг.

в млрд. рублей

	2003	2004**	2005	2006	2007
Доходы бюджета	338,5	393,6	396,3	423,0	466,0
Расходы бюджета	355,7	407,4	428,1	441,5	486,5
Дефицит (-)/Профицит (+)	-17,2	-13,8	-31,7	-18,5	-20,5
Капитальный ресурс	73,2	85,1	55,0	35,9	55,3
Операционный баланс	130,0	137,7	101,1	103,9	124,1
Параметры долга					
Сумма долга на конец года	83,2	103,5	129,8	139,2	153,3
Выплаты на погашение долга	17,3	28,9	19,5	33,7	24,5
Обслуживание долга	6,6	7,5	12,3	15,2	16,4
Показатели долговой нагрузки					
Отношение долга к доходам бюджета	24,6%	26,3%	32,8%	32,9%	32,9%
Обслуживание долга к расходам бюджета	1,8%	1,8%	2,9%	3,4%	3,4%
Отношение ежегодных выплат на погашение долга к доходам бюджета	5,1%	7,3%	4,9%	8,0%	5,2%
Отношение ежегодных выплат на погашение долга к капитальному ресурсу	23,6%	33,9%	35,5%	94,0%	44,2%
Отношение ежегодных выплат на погашение долга к операционному балансу	13,3%	21,0%	19,3%	32,5%	19,7%
Отношение ежегодных выплат на погашение и обслуживание долга к доходам бюджета	7,1%	9,2%	8,0%	11,6%	8,8%

* все бюджетные и долговые показатели на конец периода;

** Отчет об исполнении консолидированного бюджета субъекта РФ на 1.01.2005 г. (кассовое исполнение с начала года).

Суммарный объем обязательств по государственному долгу города Москвы на 1 января 2005 года был эквивалентен 103,48 млрд. рублей.

Несмотря на увеличение объема городского долга в 2004 году на 20,2 млрд. рублей, он остается на управляемом уровне. Так, отношение долга к доходам бюджет на конец 2004 года составило 26,3%. Согласно приведенным данным, в 2005 – 2007 годах этот показатель может иметь значения, близкие к предельным 33%. Однако фактическое исполнение бюджета в указанном периоде, по оценке Комитета, окажется существенно выше приведенного крайне консервативного прогноза. Поэтому ожидается, что и в последующие годы отношение долга к доходам бюджета сохранится на уровне порядка 30%.

Остальные показатели долговой нагрузки, приведенные в таблице, привязаны к временной структуре долга и процентных платежей – т.е. представляют собой отношение выплат по долгу за годовой период времени к определенным показателям бюджета города. Видно, что все эти показатели не просто соответствуют бюджетному законодательству и дополнительно введенным жестким критериям долговой нагрузки, но и имеют достаточный запас прочности по отношению к своему предельному уровню. Это обеспечивает возможность осуществления заимствований в необходимых объемах, определяемых бюджетной политикой, сохраняя при этом низкий уровень связанных с долгом рисков.

7. Задачи управления долгом в 2005 году.

Программа заимствований.

В рамках исполнения программы заимствований 2005 года планируется привлечение:

- внутренних облигационных займов на сумму 35,3 млрд. рублей;
- внутренних кредитов на сумму 8,6 млрд. рублей;
- бюджетных ссуд на сумму 887,6 млн. рублей;
- внешних заимствований на сумму 3,8 млн. евро.

Указанные заимствования обеспечат рефинансирование долговых обязательств указанного года и позволят направить на финансирование дефицита бюджета средства в объеме 25,4 млрд. рублей. При этом весь объем финансирования дефицита бюджета будет обеспечен привлечением внутренних заимствований.

Показатели программы заимствований 2004 и 2005 гг.

в млрд. единиц

Виды заимствований	Валюта учета	Привлечение		Погашение	
		2004*	2005**	2004*	2005**
Внутренние заимствования	Рубль	35,4	44,7	15,2	19,4
в т. ч.:					
Кредитные соглашения и договоры, бюджетные ссуды от бюджетов других уровней	Рубль	3,1	9,5	5,8	1,0
Государственные ценные бумаги	Рубль	32,4	35,3	9,4	18,4
Внешние заимствования	Евро	0,374	0,004	0,374	0,004
в т. ч.:					
Кредитные соглашения и договоры	Евро	0,374	0,004	0,374	0,004
Итого внутренние и внешние заимствования, экв. в рублях		49,0	44,9	28,9	19,5
в т.ч.					
На финансирование дефицита бюджета, эквивалент в рублях		20,1	25,4		

* Отчет об исполнении консолидированного бюджета субъекта РФ на 1.01.2005 года (кассовое исполнение с начала года);

** Закон о бюджете города Москвы на 2005 год №85 от 15.12.2004 г.

В результате, как видно из приведенной ниже таблицы, к концу 2005 года доля внутреннего долга в сумме обязательств по долгу города Москвы достигнет 76%, а объем внутренних облигационных займов составит 59% от суммы долга города Москвы.

Состояние и прогноз объема и структуры долга*

Вид обязательств	01.01.2004		01.01.2005		01.01.2006 прогноз	
	Сумма	Структура	Сумма	Структура	Сумма	Структура
Внутренний долг, млрд. рублей	52,8	63,4%	72,5	70,1%	98,6	75,9%
в т.ч.						
облигационные займы	36,8	44,2%	59,7	57,7%	76,6	59,0%
кредиты	4,8	5,8%	2,0	1,9%	10,6	8,1%
бюджетные ссуды	8,2	9,8%	7,3	7,1%	7,9	6,1%
гарантии	3,0	3,6%	3,5	3,4%	3,5	2,7%
Внешний долг, экв. млрд. долл. США	1,0	36,6%	1,1	29,9%	1,1	24,1%
в т.ч.						
еврозаймы	0,9	33,4%	1,1	28,3%	1,0	22,8%
кредиты	0,04	1,4%	0,01	0,3%	0,01	0,2%
гарантии	0,1	1,8%	0,1	1,3%	0,1	1,1%
Итого долг города Москвы, млрд. рублей	83,2	100%	103,5	100%	129,8	100%
Погашение долга, млрд. рублей	17,3		28,9		19,5	
Обслуживание долга, млрд. рублей	6,6		7,5		12,3	

*прогноз, расчет Комитета

Политика управления долгом

Основные цели политики в области заимствований и управления долгом в 2005 году:

1. **Минимизация рисков**, связанных с обслуживанием и погашением долга;
2. **Привлечение необходимого объема заимствований**, определяемого дефицитом бюджета и потребностью рефинансирования погашаемых обязательств;
3. **Снижение стоимости обслуживания долга**.

Инструментами реализации данных целей должны стать:

- ♦ **доминирование рыночных инструментов заимствований** в структуре долга – государственных внутренних облигаций города Москвы;
- ♦ **развитие рынка облигаций** города Москвы, расширение спроса и обеспечение необходимых объемов заимствований через гибкую систему планирования облигационных займов, отвечающих интересам эмитента и рыночным реалиям;
- ♦ **управление срочностью долга** через активное использование конъюнктуры финансовых рынков и формирование спроса на долговые инструменты города;
- ♦ **сохранение диверсификации инструментов заимствований**, в число которых будут включены кредиты банков и бюджетные ссуды, полученные от бюджетов других уровней;
- ♦ **равномерное распределение платежей на погашение и обслуживание долга**, формируемое на временном горизонте, минимальная срочность которого определяется требованиями к безопасному уровню долговой нагрузки;
- ♦ **информационная открытость**, предоставление своевременной и полной информации о финансовом состоянии Москвы, кредитной истории, долговой нагрузке и планах заимствований участникам рынка.

Механизмы реализации политики управления долгом

Финансирование городского долга за счет выпуска внутренних облигаций подтвердило свои преимущества по отношению к другим инструментам долгового рынка. Политика их использования как основного инструмента заимствований будет продолжена. Планируется, что размещение облигаций в 2005 году останется основным источником финансирования дефицита бюджета. Поэтому доля облигаций в объеме долга Москвы и далее будет расти. В этой связи особое значение для успешной реализации политики в области заимствований и управления структурой долга имеют мероприятия по развитию рынка облигаций города.

В 2004 году Москва впервые разместила выпуск ОГО(В)З срочностью 10 лет. Срок до погашения каждого из ранее размещенных выпусков составлял от 2 до 7 лет. В результате сформирован полноценный среднесрочный рынок внутренних облигаций города. Это стало основой реализации стратегии, направленной на сохранение профиля долга, обеспечивающего низкую и равномерную долговую нагрузку на бюджет в условиях необходимости привлечения значительных заемных ресурсов на финансирование инвестиционной программы города.

Существенным вопросом для формирования спроса на облигации города является объем эмиссии. Практика подтвердила, что увеличение объема выпуска определяет его большую ликвидность, что увеличивает инвестиционную привлекательность облигаций и создает условия для снижения стоимости их обслуживания. Но, одновременно, рост объемов эмиссии ведет к формированию неравномерной платежной нагрузки на бюджет в связи с большими выплатами на погашение долга. Эта проблема будет решаться через гибкую систему планирования облигационных займов, сочетающих требования рынка к объему эмиссии и потребности города. К числу элементов такой системы можно отнести:

- анализ целесообразности выпуска амортизируемых облигаций, имеющих распределенный во времени график погашения номинала долга;
- тщательное планирование параметров срочности займов;
- проведение откупа облигаций с последующим выводом их из обращения.

В 2005 году планируется активное использование облигаций в качестве одного из инструментов управления ликвидностью бюджета. Такое управление будет включать операции по краткосрочному размещению временно свободных финансовых ресурсов бюджета на финансовом рынке через операции РЕПО с размещенными облигациями города и откуп облигаций.

Политика заимствований в 2005 году предусматривает сохранение кредитов в портфеле обязательств. Это обеспечит диверсификацию структуры портфеля заимствований с целью снижения зависимости от одного долгового инструмента. Доступ к различным инструментам заимствований предоставит городу большую финансовую гибкость и возможность подбирать оптимальные условия по стоимости и срочности заимствований в зависимости от текущей конъюнктуры финансового рынка. По этой причине планируется сохранение определенной доли кредитов в портфеле долговых обязательств города и использования их в качестве одного из инструментов финансирования дефицита бюджета.

Существенным элементом диверсификации портфеля обязательств является также снижение зависимости от одного рынка - внутреннего. Средством такой диверсификации являются внешние займы. В настоящее время город присутствует на внешних финансовых рынках, а его кредитная история и рейтинг кредитоспособности позволяют сохранять и, при необходимости, расширять свое присутствие. Однако действующие нормы Бюджетного кодекса Российской Федерации делают такое расширение невозможным. Поэтому единственным направлением политики заимствований в этой области на настоящий момент является привлечение средств в объеме погашаемого внешнего долга, а именно, рефинансирование внешнего займа в объеме 400 млн. евро в 2006 году.

В отношении гарантий и поручительств планируется, что их использование как долговых инструментов с высоким уровнем неопределенности, требующих профессионального управления и соответствующей политики резервирования, будет ограничено. Поэтому планируется, что их объем сохранится на имеющемся уровне или будет и далее сокращаться.

Таким образом, основными элементами политики управления долгом в 2005 году станут:

- привлечение 44,7 млрд. рублей, в том числе 25,4 млрд. рублей для финансирования государственной инвестиционной программы города Москвы;
- приоритетное использование внутренних облигационных займов в качестве основного инструмента финансирования дефицита бюджета и рефинансирования погашаемого долга;
- размещение на внутреннем рынке облигационных займов в объеме 35,3 млрд. рублей срочностью от 2 до 15 лет;
- дальнейшее развитие среднесрочного рынка внутренних облигаций города, увеличение его объемов и ликвидности;
- формирование профиля долга, обеспечивающего низкую и равномерную долговую нагрузку на бюджет.

Объем долга города Москвы на конец 2005 года, по оценке, составит 129,8 млрд. рублей, в т.ч. внутренний долг 98,6 млрд. рублей или 76% от общего объема обязательств. Значительный объем заимствований, связанный с ростом долга, потребует тщательного анализа доступной емкости финансового рынка и его сегментов относительно долговых обязательств Москвы и разработки системы мероприятий по развитию рынка облигаций города как ключевого элемента реализации данной политики.

8. Информационная и коммуникационная поддержка заемной системы города Москвы

В 2004 году Комитет государственных заимствований города Москвы, продолжая начатую в предыдущие годы политику повышения информационной прозрачности города Москвы как эмитента, последовательно осуществлял своевременное информирование общественности и участников финансового рынка о текущем положении экономики города, динамике бюджетного процесса и состоянии государственного долга города Москвы.

Актуальная информация о функционировании заемной системы Москвы и связанных с ней существенных событиях распространялась на регулярной основе через информационные агентства REUTERS, Bloomberg, Интерфакс, РИА-Новости, Прайм-ТАСС, РосБизнесКонсалтинг, АК&М, Финмаркет, МФД-Инфоцентр и Cbonds.ru, газеты «Ведомости», «Известия», «Коммерсант», журнал «Эксперт» и др.

Руководители Комитета государственных заимствований города Москвы и СГУП «Мосфинагентство» принимали участие в работе различных зарубежных и российских конференций, «круглых столов», экономических форумов, на которых информировали участников о состоянии заемной системы Москвы, работе по управлению государственным долгом и достигнутых результатах.

Среди зарубежных форумов – мероприятия, организованные журналом «Euromoney», в т.ч. конференции “The 9th Euromoney Central and Eastern European Forum: Competing in a New Europe” (13-14.01.2004 года, Вена), “The 11th Local and Regional Government Financing Conference” (1-2.04.2004 года, Неаполь); конференция «Россия: ценные бумаги с фиксированным доходом» (“Fixed Income Securities in Russia”), организованная компанией «Маркус Эванс» (22-23.01.2004 года, Цюрих); очередная Ежегодная встреча и бизнес-форум Европейского банка реконструкции и развития (18-19.04.2004 года, Лондон), 5-я ежегодная европейская конференция «Инвестиции в России и СНГ», организованная компанией Sachs Associates и Лондонской фондовой биржей (06.07.2004 года, Лондон), а также 14-й Европейский Банковский Конгресс во Франкфурте-на-Майне (дата проведения - 19.11.2004 года). В числе российских тематических конференций и мероприятий – VIII ежегодная конференция инвесторов «Россия после выборов: большие надежды» (21-13.06.2004 года, Москва) и IV Всероссийская конференция профессиональных участников рынка ценных бумаг (12-13.11.2004 года, Москва). Сотрудники СГУП «Мосфинагентство» также принимали участие в Международной научно-практической конференции «Проблемы финансирования развития больших городов за счет муниципальных заимствований и пути их решения», состоявшейся 29.09.2004 года в Киеве.

В ноябре 2004 года Комитет государственных заимствований города Москвы и СГУП «Мосфинагентство» были приняты в качестве полноправных членов в Международную ассоциацию агентств, управляющих долговыми обязательствами (World Association of Debt Management Offices - WADMO), функционирующую при UNCTAD (ООН).

Комитетом государственных заимствований и СГУП «Мосфинагентство» в 2004 году в Москве были организованы следующие мероприятия:

- **17 мая 2004 года - 4-я ежегодная конференция «Регионы и города России: заимствования как инструмент экономической политики».** В работе конференции приняли участие около четырехсот человек, в том числе сотрудники руководящего звена федеральной и региональной ветвей законодательной и исполнительной власти, руководители и сотрудники крупных российских и зарубежных банков и инвестиционных компаний, бирж и депозитариев, а также представители российских и зарубежных средств массовой информации.
- **23 июня 2004 года проведен Круглый стол «Управление государственным долгом. Взаимодействие государства и рынка».** На Круглом столе обсуждались следующие вопросы: управление и регулирование государственного и субфедерального долга, реформа органов власти в части управления государственными финансами, место государственного и субфедерального долга на финансовом рынке и перспективы его развития; международный опыт управления государственным долгом; влияние деятельности специализированных агентств по управлению долгом на кредитный рейтинг, а также использование долговых инструментов в финансировании региональных инвестиционных проектов. В работе Круглого стола приняли участие представители Министерства финансов Российской Федерации, руководители региональных и муниципальных администраций, члены Правительства Москвы и депутаты Мосгордумы, а также представители руководства крупнейших российских и зарубежных банков, мировых рейтинговых агентств и зарубежных специализированных агентств и организаций, занимающихся управлением долговыми обязательствами на государственном, региональном и муниципальном уровне (в т.ч. члены руководства National

Treasury Management Agency, Ирландия, KommuneKredit, Дания, Программы по управлению долгом и финансовому анализу (DMFAS) Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) и др.).

- В рамках развития и углубления сотрудничества с администрацией Франкфурта-на-Майне в Москве **11 ноября 2004 года был впервые проведен конгресс «День экономики Франкфурта-на-Майне»** (как ответное мероприятие на «День московской экономики», прошедший во Франкфурте в прошлом году при активном участии Комитета, СГУП «Мосфинагентство» и Агентства экономического развития Франкфурта). Немецкую официальную делегацию возглавила Обербургомистр Франкфурта-на-Майне г-жа Петра Рот, которая участвовала в официальном открытии конгресса и пленарном заседании вместе с Мэром Москвы Ю.М.Лужковым. В «Дне Франкфурта-на-Майне» в городе Москве приняли участие более 300 делегатов, в т.ч. представители Агентства экономического развития Франкфурта, крупнейших немецких банков - Deutsche Bank, Commerzbank и Dresdner Bank, Посольства Германии, представители немецких компаний – членов Союза немецкой экономики, руководители различных департаментов и структур Правительства Москвы, представители руководства Ассоциации российских банков, Московского банковского союза, Московской торгово-промышленной палаты, крупнейших московских банков, финансовых институтов, организаций и предприятий. В ходе Секции 2 «Москва – Франкфурт: опыт и перспективы делового сотрудничества» были представлены наиболее интересные московские инвестиционные проекты и разработки, в т.ч. презентация аэропорта «Внуково» и проекта «Атлас технологий – инструмент информационной поддержки инноваций». В ходе Секции 1 «Москва – Франкфурт: опыт и перспективы финансового сотрудничества» представители финансово-банковских кругов обсуждали актуальные вопросы экономического развития города Москвы и роль банковского сектора в этом процессе, а также проблемы и перспективы взаимодействия немецких и российских банков.

Запущенный в октябре 2000 года собственный интернет-сайт Комитета «Займы Москвы» (www.moscowdebt.ru) продолжает оставаться уникальным интернет-ресурсом, посвященным проблематике рынка московских заимствований. На сайте регулярно актуализируется информация о внешних и внутренних займах Москвы, городском бюджете и программе заимствований, порядке выпуска, размещения, обращения и погашения облигаций Городского облигационного (внутреннего) займа Москвы, основные параметры облигаций, соответствующая аналитическая информация, а также материалы тематических конференций, публикаций, презентаций и докладов. В конце ноября 2004 года структура интернет-сайта «Займы Москвы» была обновлена и доработана так, что сделало ее более удобной для пользователей (в частности, создание раздела «Продажа облигаций населению» и предоставление возможностей запроса и получения интересующей посетителей информации и ответов на их вопросы в разделе «Форум»).

В 2004 году продолжалась реализация проекта «Финансы городов и регионов» – информационно-аналитического приложения журнала «Рынок ценных бумаг», реализуемого совместно с Издательским домом «РЦБ». Целью проекта является создание платформы по обмену опытом, развитию теории и практики заимствований и их использования специалистами в области субфедеральных и муниципальных займов, а также управления долгом регионов и городов. В течение 2004 года осуществлен выпуск 5 приложений к журналу.