

## МОСКВА (ВВВ/Ваа1/ВВВ): РАЗМЕСТИТ ОБЛИГАЦИИ НА 40 МЛРД РУБ., ВНЕШНИХ ЗАЙМОВ НЕ ПЛАНИРУЕТ

Сегодня состоялась встреча аналитиков и инвесторов с заместителем руководителя Департамента финансов г. Москвы Александром Коваленко, руководителем ГБУ «Мосфинагентство» Денисом Михайловым и президентом группы «Московская Биржа» Александром Афанасьевым. Обсуждались предварительные итоги исполнения бюджета г. Москвы за 2013 г., а также бюджет и программа заимствований столицы на 2014 г. и плановые периоды 2015-2016 гг. Ниже изложены основные моменты, на которые хотелось бы обратить внимание.

**Алексей Демкин, СФА**  
+7 (495) 980 43 10  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru

**Екатерина Зиновьева**  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)  
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru

► **Внешние займы.** Москва является одним из немногих российских регионов, которым российское законодательство разрешает осуществлять внешние заимствования. В 2014-2016 гг. столица не планирует выходить на рынок за номинированными в иностранной валюте займами, а кроме того, не намерена выпускать рублевые еврооблигации. Напомним, что в 2016 г. Москва погашает выпуск евробондов, номинированных в европейской валюте, на сумму 407 млрд евро (см. комментарий в «Ежедневном обзоре долговых рынков» от 21.01.2014).

► **Программа заимствований** на 2014 г. составит порядка 46 млрд руб., что примерно соответствует объемам погашения в текущем году – 47 млрд руб. Обратим внимание, что это меньше, чем зафиксировано в законе «О бюджете г. Москвы на 2014 г. и плановый период 2015-2016 гг.», принятом 18 декабря 2013 г. – программа заимствований предусматривала выпуск рублевых облигаций в объеме 135 млрд руб., необходимость в больших объемах заимствований отпала из-за появления дополнительных источников финансирования дефицита бюджета (переходящие денежные остатки с 2013 г., продажа имущества и пр.). В то же время город допускает, что при определенных обстоятельствах может вернуться на рынок в ЗК14 с займом на 40 млрд руб.

### Программа заимствований г. Москвы

	2014	2015	2016
Выпуск локальных облигаций, млрд руб.	135	113	102

Источник: Закон «О бюджете г. Москвы на 2014 г. и плановый период 2015-2016 гг.»

► **Первая половина апреля 2014 г. – вероятное время выхода Москвы на рынок долга.** Сроки обусловлены как достаточно высокими запасами ликвидности бюджета (должно хватить минимум на 3 месяца), так и ожиданием Мосфинагентство сравнительно благоприятной конъюнктуры на рынке после завершения мартовского налогового периода. Эти планы должны принимать во внимание другие заёмщики сопоставимого кредитного качества при выходе на рублевый рынок облигаций.

► **Выпуски, готовые к размещению.** В 2013 г. город зарегистрировал 4 выпуска облигаций по 40 млрд руб. со сроками погашения от 3 до 7 лет:

РЕГИСТРАЦИОННЫЙ НОМЕР	ОБЪЕМ, МЛРД РУБ.	ДАТА ПОГАШЕНИЯ	СТАВКА КУПОНА
25068	40	27.09.2018	7,20%.
26069	40	18.05.2021	7,50%.
26070	40	04.06.2019	7,25%.
25071	40	13.06.2017	7,00%.

Источник: Постановление Правительства Москвы



► **Доля нерезидентов** в рублевых облигациях г. Москвы, по оценкам, составляет 22% на конец 2013 г. Напомним, что доля нерезидентов в ОФЗ оценивается в 24,6% – таким образом, потенциал роста на первый взгляд незначителен, но в силу ограниченного предложения риска столицы может повыситься. Среди локальных инвесторов доля управляющих компаний оценивается в 10%, физических лиц – в 2%.

► **Обратный выкуп**, обмен обращающихся выпусков облигаций на новые. Мосфинагентство технически готов к этим операциям, но на данный момент необходимости в этом нет.

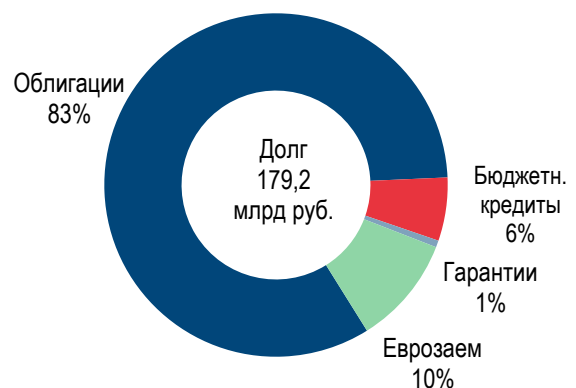
В течение 2013 г. премии к ОФЗ по наиболее ликвидным столичным облигациям сузились со 100-120 б.п. до 40-60 б.п. (в основном за счет роста доходностей госдолга), и на текущих уровнях торговых идей в кривой Москвы мы не видим. Отметим, что ликвидность облигационных выпусков Москвы уступает сегменту ОФЗ – среди столичных бумаг только два выпуска Москва-48 и Москва-49 являются относительно ликвидными. В таких условиях премии к кривой госдолга во многом определяются динамикой доходностей ОФЗ, сужаясь в моменты коррекций последних.

**Диаграмма 1.** График погашений госдолга Москвы по состоянию на 01/01/14



Источник: Мосфиндепартамент, оценки Газпромбанка

**Диаграмма 2.** Структура государственного долга Москвы по состоянию на 01/01/14



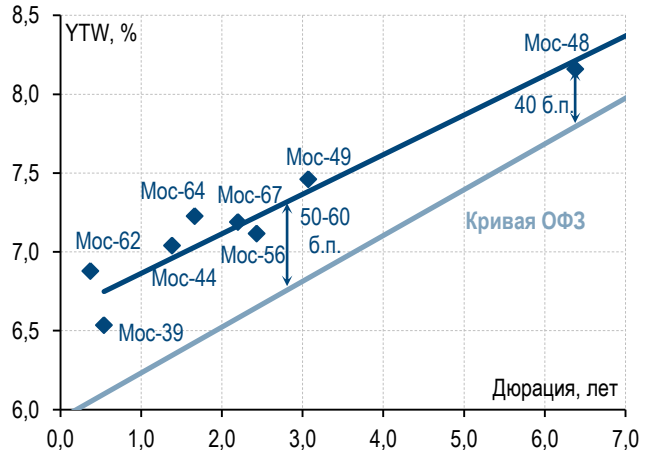
Источник: Мосфиндепартамент, оценки Газпромбанка

**Диаграмма 3.** Динамика спредов выпусков г. Москвы к ОФЗ



Источник: Московская Биржа, оценки Газпромбанка

**Диаграмма 4.** Кривая доходностей облигаций г. Москвы



Источник: Московская Биржа, оценки Газпромбанка



## Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Алексей Демкин, CFA** +7 (495) 980 43 10  
И.О. НАЧАЛЬНИКА ДЕПАРТАМЕНТА Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### АНАЛИЗ ФОНДОВОГО РЫНКА

<b>НЕФТЬ И ГАЗ</b> Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Иван Хромушин +7 (495) 980 43 89 Алексей Дорохов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54504)	<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b> Наталья Шевелева +7 (495) 983 18 00 (доб. 21448) <b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b> Виталий Баикин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54072)	<b>ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЫНКОВ И АКЦИЙ</b> Владимир Кравчук, к. ф.-м. н +7 (495) 983 18 00 (доб. 21479)	<b>БАНКОВСКИЙ СЕКТОР</b> Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401)	<b>СТРАТЕГИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ</b> Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) Эрик Де Пой +7 (495) 983 18 00 (доб. 54440)
--	---	---	--	---

### АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

<b>СТРАТЕГИЯ</b> Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	<b>КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ</b> Юрий Тулинов, CFA +7 (495) 983 18 00 (доб. 21417)	Екатерина Зиновьева +7 (495) 983 18 00 (доб. 54442)
--	------------------------------------	---	--

## Торговля и продажи

**Санжар Аспандияров** +7 (499) 271 90 99  
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ Sanjar.Aspandiarov@gazprombank.ru

**Константин Шапшаров**  
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР  
+7 (495) 983 18 11 | Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

**Андрей Миронов**  
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР  
+7 (495) 428 23 66 | Andrei.Mironov@gazprombank.ru

### ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

**ПРОДАЖИ**  
Светлана Голодинкина  
+7 (495) 988 23 75  
Мария Братчикова  
+7 (495) 988 24 03

**ТРЕЙДИНГ**  
Александр Питалефф  
*Старший трейдер*  
+7 (495) 988 24 10  
Денис Войниконис  
+7 (495) 983 74 19  
Артем Белобров  
+7 (495) 988 24 11

**ПРОДАЖИ**  
Илья Ремизов  
+7 (495) 983 18 80  
Дмитрий Кузнецов  
+7 (495) 428 49 80  
Вера Ярышкина  
+7 (495) 980 41 82  
Себастьян де Принсак  
+7 (495) 989 91 28  
Роберто Пеццименти  
+7 (495) 989 91 27

**ТРЕЙДИНГ**  
Елена Капица  
+7 (495) 988 23 73  
Дмитрий Рябчук  
+7 (495) 719 17 74  
Николай Юкович  
+7 (499) 271 91 04 (доб. 59104)  
Станислав Пономаренко  
+7 (499) 271 91 05 (доб. 59105)

## Брокерское обслуживание

**Максим Малетин** +7 (495) 287 63 36  
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР broker@gazprombank.ru

### ПРОДАЖИ

Александр Лежнин  
+7 (495) 988 23 74  
Анна Нифанова  
+7 (495) 989 91 29  
Ирина Руссова  
+7 (499) 271 90 68

Григорий Погосов  
+7 (499) 271 90 54  
Валентина Сычева  
+7 (495) 988 23 05

Ольга Трусова  
+7 (495) 287 61 00  
Ирина Герасимова  
+7 (495) 287 61 00

Денис Филиппов  
+7 (495) 428 49 64  
Антон Алешин  
+7 (495) 983 18 89

### ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

Тимур Зубайраев, CFA  
+7 (495) 913 78 57  
Владимир Красов  
+7 (495) 719 19 20

## Операции на рынках капитала

### ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**Павел Исаев**  
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ  
ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ —  
НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 41 34  
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

**Марина Алексеенкова**  
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР  
+7 (495) 989 91 45

**Игорь Доннио**  
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР  
+7 (495) 983 17 18