

### Российская Федерация Кредитный анализ

### Город Москва

#### Рейтинги

##### В иностранной валюте

Долгосрочный ..... BB+

Краткосрочный ..... B

##### В местной валюте

Долгосрочный ..... BB+

#### Прогноз

Стабильный

#### Аналитики

Андрей Пискунов, Москва

+7 095 956 9901

andrei.piskunov@fitchratings.com

Фернандо Майорга, Барселона

+34 93 323 8400

fernando.mayorga@fitchratings.com

#### Сводные данные

	31 дек. 2002	31 дек. 2001
Текущий доход (млн. руб.)*	218 511,7	175 371,0
Долг (млн. руб.)	55 557,3	36 786,0
Операционный баланс/Текущий доход (%)	31,1	41,1
Обслуживание долга/Текущий доход (%)	11,6	28,1
Прямой долг/Текущий доход (%)	25,4	21,0
Прямой долг/Текущий баланс (На тек. год)	0,9	0,5
Текущий баланс/Капитальные расходы (%)	65,4	110,2

\* Не включая целевые фонды

#### Обоснование рейтинга

Рейтинги отражают сильную и динамичную экономику города Москвы, большой бюджетный профицит и способность по выплате задолженности. Также рейтинги учитывают неблагоприятные институциональные изменения, которые должны произойти в 2004 г., прогнозы роста задолженности и предстоящие выборы мэра города.

Москва – столица Российской Федерации, ее экономический и финансовый центр. Москва обеспечивает самую большую часть ВВП страны по сравнению с другими регионами, гораздо более высокую, чем доля города в численности населения России (по данным на 2000 г. доля Москвы в ВВП составила 21,4%, а доля в численности населения – 6%). Доходы городского бюджета уязвимы из-за показателей местной экономики, а также из-за изменений в системе распределения налогов в стране. С 1999 г. неблагоприятные последствия перераспределения налоговых поступлений и изменения в налоговом законодательстве были компенсированы положительным влиянием быстрого роста муниципальной экономики. В 2004 г. Москва окажется под влиянием следующего этапа реформ. Он включает в себя, в частности, отмену налога с продаж, который составил 10% налоговых поступлений города в 2002 г. По оценкам муниципальных властей, отмена этого налога вряд ли будет полностью компенсирована из федерального бюджета. Как в 2002 и 2003 гг., город привлечет новый кредит для частичной компенсации потерянной прибыли. Принятие задолженности в последние два года привело к увеличению общей задолженности. На 1 июля 2003 г. этот показатель находился на уровне 23% текущих доходов по сравнению с 21% на конец 2001 г. Москва намерена продолжать повышение задолженности, которая может составить 44% текущих доходов, не включая целевые средства согласно консервативным оценкам доходов. Увеличение задолженности будет происходить на фоне улучшения структуры долга, в том числе снижения валютных рынков. У города мало полномочий по установлению налоговых ставок, но значительные возможности для маневра в плане расходов благодаря большой доле капитальных затрат. Косвенные риски, связанные с компаниями, полностью принадлежащими или контролируемые городом, незначительны из-за малого объема долгов таких компаний, сильного контроля над компаниями, которые на 100% принадлежат городу, и ограниченной ответственности по их обязательствам.

#### Прогноз

Прогноз «Стабильный» отражает положительные ожидания для экономики Москвы, которые приведут к росту доходов, несмотря на неблагоприятные институциональные изменения в 2004 г. и долговые обязательства, которые будут увеличиваться со средней скоростью.

#### Благоприятные факторы

- Рост городской экономики
- Большие возможности по выплате долга
- Сильные бюджетные балансы

#### Неблагоприятные факторы

- Потери доходов из-за государственной налоговой реформы в 2004 г.
- Большая доля общественного сектора

### ■ Политико-административная ситуация

*Для Москвы характерна стабильная местная политическая ситуация, и такое положение, скорее всего, продолжится, если мэр города будет переизбран в декабре 2003 г. Хотя в 2004 г. доходы города окажутся под воздействием следующего этапа бюджетной реформы, после этого года не ожидается значительных институциональных перемен.*

**Статус Москвы как города федерального значения делает ее равной с остальными 88 субъектам РФ, но с более широкой сферой ответственности и связанными доходами.** Москва – столица Российской Федерации, как это определено в Конституции РФ и федеральном законе «О Статусе столицы РФ», вступившем в силу 15 апреля 1993 г. Кроме того, Москва обладает статусом федерального города, что делает ее равной с остальными 88 субъектами РФ. В соответствии с этим статусом, город имеет право на схожие с другими субъектами доли налоговых поступлений, налоговые полномочия, обязательные расходы, а также ограничения на заимствования. Более того, город исполняет основной объем функций, обычно присущих муниципалитетам в других регионах страны, и удерживает доходы в соответствии с федеральным законодательством (региональные и местные налоги плюс доли федеральных налоговых сборов) для выполнения этих функций.

В отличие от других регионов РФ, Москва и Санкт-Петербург имеют право определять круг ответственности для муниципалитетов под их юрисдикцией и источники финансирования этих функций. В настоящее время, в Москве действуют 128 районных (муниципальных) управ, которые выполняют более ограниченные функции по сравнению с местными властями в других частях РФ. В частности, к их функциям относятся поддержание муниципального жилищного фонда, нежилых помещений и социальной инфраструктуры местного значения, а также сохранение местных достопримечательностей, имеющих историческое значение и важность для туризма.

В результате этого деления, из бюджета Москвы финансируется начальное и среднее образование, жилищное строительство и ЖКХ, здравоохранение, общественный транспорт и другие социальные услуги. В других регионах РФ эти функции обычно выполняются муниципалитетами.

Текущая стадия бюджетных реформ окажет влияние на доходы городского бюджета в 2004 г., однако позже не ожидается значительных институциональных перемен. Не ожидается, что на Москву окажет влияние бюджетная реформа, направленная, в частности, на перераспределение ответственности между тремя уровнями власти (федеральным, региональным и муниципальным). Эта реформа должна завершиться к 2006 г. Москва сохранит за собой право распределять обязанности между своим бюджетом и бюджетами своих муниципальных образований через соответствующее местное законодательство. По мнению агентства Fitch Ratings, настоящее распределение обязанностей между городом и муниципальными образованиями останется без изменений.

Проводимые реформы приведут к большей гибкости по финансированию своих сфер ответственности субнациональных правительств. У них появится право определять, сколько будет тратиться на определенные статьи расходов.

Кроме того, институциональные изменения окажут влияние на доходы городского бюджета. Наиболее важные из таких изменений ожидаются в 2004 г. (см. **Финансы: доходы**). После 2004 г. не запланированы важные перемены. Таким образом, основа структуры доходов городского бюджета будет сформирована уже в 2004 г. Кроме того, после 2006 г. дополнительные обязанности будут передаваться властям только вместе с соответствующим источником финансирования.

**Законодательная власть города Москвы.** Законодательная власть Москвы – это Городская Дума, а мэр и правительство г. Москвы – исполнительная власть. Городская Дума состоит из 35 депутатов, которые избираются на 4-летний срок. Эти выборы обычно проходят отдельно от выборов мэра.

Депутаты городской Думы представляют четыре основные политические партии России: Отечество-Вся Россия, СПС, Единство и Яблоко. В прошлом, депутаты городской Думы руководствовались, в основном, личными, а не партийными интересами. Последнее не имело решающего значения при принятии решений.

Также Дума принимает участие в одобрении консолидированного городского бюджета, включая целевые фонды (ранее называемые внебюджетные фонды), а также осуществляет мониторинг за использованием фондов и исполнением бюджета. Мосгордума также устанавливает региональные и местные налоги и

льготы в пределах прав, предоставляемых субъектам РФ федеральным законодательством. В особых случаях, городская Дума наделена правом выражать недоверие правительству Москвы, его членам и мэру.

**Московское правительство.** Московское правительство имеет следующий состав: мэр (отвечает за общую деятельность правительства), Вице-мэр, пять первых заместителей мэра и три заместителя мэра. В функции последних входит общая деятельность, например, экономическая политика, социальное обеспечение, внешние связи, коммунальные услуги и застройка земельных участков. Наконец, в состав правительства входят министры с определенными функциями и префекты административных округов.

Особо важное место в структуре городского правительства занимает Комитет муниципальных займов и развития фондового рынка (комитет по займам), созданный в 1996 г. В его функции входит привлечение средств и управление долгом города, контроль над исполнением задач Финансовым агентством Москвы, которое является исполнительным подразделением Комитета по займам. С 1999 г. комитет наделен правом делать заимствования и управлять долгом в отношении всех типов обязательств, выпущенных городом, за исключением краткосрочных займов Инвестиционного фонда и Резервного продовольственного фонда. Так как право заимствований не всегда было прерогативой Комитета по займам, некоторые задолженности управляются другими органами (19% суммарного прямого долга на конец 2002 г.).

Мэр, который является верховной властью города, избирается на 4 года. В декабре 1999 г. действующий мэр Москвы Юрий Лужков был переизбран на следующий срок. По действующему федеральному и муниципальному законодательству, он имеет право баллотироваться на следующий срок, и Лужков выдвинул свою кандидатуру на предстоящих выборах, которые пройдут в декабре 2003 г. Хотя к концу сентября 2003 г. количество претендентов достигло четырех, шансы Лужкова на переизбрание оцениваются как очень высокие. В выборах 1999 года он набрал 69,9% голосов при явке избирателей около 66%.

Помимо поста Мэра Москвы, Лужков играет ключевую роль в прокремлевской партии «Единая Россия». Эта партия имеет самую большую фракцию в Госдуме, нижней палате федерального парламента. Несмотря на то, что

Лужков занимает третье место в партийных списках на выборах в Госдуму, которые пройдут в один день с выборами мэра, Лужков заявлял, что приоритетом для него является пост Мэра Москвы.

В соответствии с новыми поправками в Закон об общих принципах организации законодательных и исполнительных органов государственной власти субъектов РФ, избранный губернатор (или Мэр в случае Москвы) может быть смещен с поста за нарушение федерального или местного законодательства только в случае, если такое решение примет гражданский суд.

### ■ Экономическая структура и финансовые показатели

*Показатели городской экономики определяют финансовое положение города, так как основную часть доходов город получает от местных налогов. Москва продемонстрировала впечатляющий экономический рост в последние годы. Тем не менее, этот рост был неустойчивым, что связано с ориентацией экономики на сектор услуг, с уклоном в торговлю.*

**Роль Москвы в российской экономике и финансовой системе.** Москва является экономическим и финансовым центром России. В период между 1997-2000 гг. численность населения города составляла около 6% общей численности населения страны, в то время как доля Москвы в ВВП РФ составляла от 14,3% в 1998 г. до 21,4% в 2000 г.<sup>1</sup> В 2001 г. валовой городской продукт (ВГП) составил 1 757 млрд. руб. (60,2 млрд. долл. по рыночному обменному курсу). ВГП и доход на душу населения были в среднем более чем в 4 раза выше, чем в среднем по России. Это делает Москву одним из самых богатых регионов страны. Москву опережает только Тюменская область, главный район по добыче нефти и газа в РФ. Концентрация благосостояния делает город Москву основным налогоплательщиком в федеральный бюджет. Поступления от местных налогоплательщиков составляли 28-36% общих налоговых сборов в последние годы. Объем бюджета города намного больше, чем бюджеты других субъектов РФ, и более чем в два раза больше, чем второй по объему в стране бюджет Ханты-Мансийского автономного округа.

<sup>1</sup> Здесь, ВВП вычисляется как сумма валовых региональных продуктов.

Местная экономика демонстрировала довольно сильный рост в последнее время, что привело к значительному росту доходов городского бюджета, однако этот рост был неустойчив. С 1998 г. наблюдался динамичный рост местной экономики, однако этот рост был неустойчив. Как показано на нижеприведенном графике, тенденции ВВП Москвы<sup>2</sup> в основном совпадали с общероссийскими тенденциями, однако были более ярко выражены. Это объясняется неустойчивостью главного элемента ВВП Москвы: торговли.



В отличие от других российских регионов, Московская экономика ориентирована на сектор услуг. При этом отмечается значительная и растущая концентрация на сегментах розничной торговли и общественном питании. Также важную, но уменьшающуюся часть занимают промышленность, транспортный сектор и строительство. По этим показателям, местная экономика значительно опережает средние российские показатели (2000 г.: доля сектора услуг в ВВП Москвы составляла 74% против 45% по России). Таким образом, по структуре Московская экономика сопоставима с развитой рыночной экономикой.

Самый важный компонент ВВП – торговля и сектор питания, включая внутреннюю и внешнюю оптовую и розничную торговлю. Москва является самым крупным рынком в стране. По данным на 2001 г. 58% всех крупных и средних российских оптовых торговых компаний работали в Москве, плюс 27% всех небольших торговых фирм. Оборот розничной

торговли на душу населения в том же году был в пять раз выше, чем в среднем по России. Высокая концентрация розничной торговли объясняется одним из самых высоких доходов на душу населения в стране. Концентрация же оптовой торговли связана, в основном, с экспортной деятельностью крупнейших российских компаний, чьи штаб-квартиры находятся в Москве. Город вносит значительный вклад в российский экспорт (24% в первой половине 2002 г.), выступая в роли канала основных сырьевых товаров (2001 г.: около 24% объема российского экспорта нефти и газа).

Доминирующее положение в городском промышленном секторе занимает машиностроение и пищевая промышленность, с поставками в основном на внутренний рынок. Транспортный сектор является другим важным источником ВВП, так как Москва является транспортным узлом России и стран СНГ. В столице находятся 5 аэропортов, среди которых Шереметьево-1 и Шереметьево-2, связывающих город со странами ближнего и дальнего зарубежья соответственно. Все аэропорты занимаются как пассажирскими перевозками, так и перевозками грузов. Также в Москве находятся 6 крупных вокзалов, связывающих город с Европой и другими регионами РФ.

### Структура валового городского продукта Москвы

(%)	1997	2001*
Товары	22.9	14.3
Промышленность	13.6	8.0
Строительство	7.7	5.2
Прочее	1.6	1.1
Услуги	64.1	74.6
Рыночные услуги	59.0	70.4
Транспорт и коммуникации	10.8	7.9
Розничная торговля и общественное питание	32.0	49.0
Сектор недвижимости	2.6	4.3
Жилищно-коммунальное хозяйство и бытовое обслуживание	4.5	2.4
Прочее	9.1	6.8
Нерыночные услуги	5.1	4.2
Чистый объем налоговых поступлений	13.0	11.1
<b>Итого</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

\* Предварительные оценки.

Источник: департамент экономической политики и развития города Москвы

Рост городской экономики основан на значительных внутренних и иностранных инвестициях. Москва по-прежнему остается основным объектом инвестиций в стране. На

<sup>2</sup> Объем экономики Москвы выглядит больше, чем это следует из статистических данных, так как данные по ВВП не учитывают банковский сектор, который сконцентрирован в Москве, и экспортные компании, чьи штаб-квартиры находятся в Москве. То есть экономические показатели не полностью отражают способность столицы собирать налоги.

конец 2001 г. город получал 30,4% и 42,6%<sup>3</sup> от всех прямых внутренних и иностранных инвестиций соответственно. Объектами вложений в 2001 г. были розничная торговля и поставка продуктов питания, оптовая торговля и промышленность. Самым крупным инвестором является само правительство Москвы: на долю его инвестиций пришлось 39% от общего объема вложений.

Основная часть рабочей силы города заняла в трех отраслях: промышленность, строительство и торговля (48% в 2002 г.). Традиционно, в Москве самый низкий уровень безработицы в стране. В 2003 г. (примерно между августом 2002 и маем 2003) уровень безработицы по стандартам Международной организации труда (МОТ) составлял 1,5% против 8,3% в России в целом.

Рост экономики привел к увеличению заработной платы, которая в реальном выражении увеличилась на 15% в 2002 (против 16% в России) по сравнению с прошлым годом.

**Местная экономика зависит от крупнейших национальных компаний.** Город находится в выгодном положении в силу своего столичного статуса, в результате чего Москва получает налоговые поступления от крупнейших национальных компаний, чьи производственные площадки расположены за пределами Москвы. В 2002 г. около 25% городского бюджета было сформировано из налоговых поступлений от крупнейших российских налогоплательщиков, одним из которых является Газпром<sup>4</sup>. Однако поступления от этой компании значительно снизились: с 18% годовых налоговых поступлений Москвы в 2001 г. до 2,4% в 2002 г. Это произошло из-за почти 30% снижения экспортных цен на газ и принятие компанией ответственности за продажи газа на внутреннем рынке, которые являются убыточным вследствие текущей политики ценообразования. Другой причиной падения поступлений от Газпрома стали изменения в законодательстве о налогах на прибыль, которые расширили список пунктов, включаемых в расходную часть бюджета. Тем не менее, снижение поступлений от Газпрома не остановило рост доходов города благодаря поддержке от других секторов.

**Перспективы:** По оценкам экономического развития города до 2006 г., в Москве ожидается

дальнейший рост на уровне около 6%, что немного выше, чем рост в среднем по России. Этот рост, в частности, будет поддерживаться ростом покупательной способности, которая, как ожидается, будет расти вслед за ростом окладов и заработных плат. Основными проблемами, с которыми столкнутся местные производители, станут усиление конкуренции с импортными товарами по мере укрепления рубля и амортизации основных фондов.

**Расходы города Москва определяются социально-экономическими проблемами, а также инфраструктурой.** Демографическая ситуация города характеризуется старением и снижением численности населения, хотя темп снижения немного уменьшился за последние четыре года. В последнее десятилетие, естественная убыль была постоянно ниже средних показателей по стране. Естественная убыль компенсировалась иммиграцией из других областей. Миграция населения в основном трудоспособного возраста, привлекаемого более высокими заработками, позволила сохранять долю трудоспособного населения в Москве относительно стабильной в последние 10 лет, в среднем на уровне 60% от общего населения города. Доля населения пенсионного возраста в настоящее время находится на уровне 21% от населения города. В 2004 г. эта цифра, как ожидается, вырастет до 24,6%, что будет представлять нагрузку для сферы здравоохранения и социального обеспечения. Обе эти сферы являются ответственностью городских властей. Если убыль населения продолжится за счет молодого поколения, увеличение доли пожилого населения может привести к росту расходов на здравоохранение, а это одна из самых больших сфер ответственности муниципальных властей. С другой стороны, рост доли населения трудоспособного возраста может создать напряженность на рынке труда.

Помимо социального комплекса, на расходы города влияет местная инфраструктура. Москва обладает разветвленной транспортной системой, включающей железную дорогу. Они широко используются жителями пригорода, работающими в городе по будням и москвичами, выезжающими за город на выходные. Кроме того, транспортная система города включает метро и наземный транспорт. Огромный метрополитен столицы, протяженностью более 265 км и состоящий из 165 станций, ежедневно используется более 9 млн. человек. Наземным общественным транспортом ежедневно пользуются около 13 млн. пассажиров. Экономическое состояние этого сектора по большей части зависит от города: хотя

<sup>3</sup> Данные по Центральному федеральному округу, в котором доля Москвы составляет около 90%.

<sup>4</sup> Список крупнейших налогоплательщиков недоступен, так как федеральные налоговые власти считают эту информацию конфиденциальной.

строительство новых станций и линий является ответственностью федеральных властей, в последние годы строительство метро финансировалось в основном Москвой. Субсидии на общественный транспорт также поступают из городского бюджета (11 млрд. руб. в 2003 г.).

Другая сфера ответственности города – дороги. На территории Москвы нет федеральных дорог. Общая протяженность дорог Москвы более 4 600 км. В городе 16 радиальных шоссе и 2 кольцевые дороги: Садовое кольцо и МКАД. Протяженность МКАДА составляет 109 км, и на эту дорогу приходится большая доля городского движения. В настоящее время проводится программа по строительству еще одной кольцевой дороги внутри МКАДА. Первые 26 км этой дороги, общая протяженность которой составит 36 км, уже построены и сданы в эксплуатацию. Эксплуатация и строительство дорог финансируется в основном из целевого бюджетного территориального дорожного фонда г. Москвы. Однако, после введения нового Налогового кодекса, основной источник налоговых поступлений в дорожный фонд был упразднен в этом году. Тем не менее, город по-прежнему имеет дорожный фонд за счет замещающих источников доходов (см. раздел Финансы: доходы).

Москва активно участвует в строительстве, в основном в строительстве жилья. На компании, принадлежащие городу или контролируемые городскими властями, приходится 75% всего объема строительства жилья в Москве. Департамент инвестиционных программ строительства, в соответствии со Строительной жилищной программой, строит многоквартирные дома, и часть доходов от продаж используется для строительства новых жилых/нежилых помещений, а также бесплатного муниципального жилья. Москва не субсидирует Департамент инвестиционных программ строительства, но гарантирует соответствующие краткосрочные заимствования.

#### □ **Финансы: доходы**

*На доходы бюджета г. Москвы влияют как экономическая ситуация в городе, так и общенациональная структура распределения налоговых сборов. Быстрый рост местной экономики способствовал впечатляющему росту доходов бюджета, несмотря на неблагоприятное перераспределение налоговых поступлений и изменений в государственном налоговом законодательстве. У города мало возможностей по установлению налоговых*

*ставок, так как это входит в компетенцию федерального правительства.*

**Несмотря на неблагоприятные последствия налоговой и бюджетной реформы, в Москве наблюдается стабильный рост доходов бюджета. Этому росту способствует рост местной экономики.** Большая часть налогов (83% текущих доходов в 2002 г., включая целевые фонды) в структуре доходов московского бюджета делает его зависимым от состояния местной экономики. Кроме того, зависимость от налогов, в частности, федеральных налогов, делает городской бюджет подверженным влиянию решений, принимаемых федеральным правительством.

В период между 1999 и 2002 гг., доходы городской казны, как и в других регионах, находились под влиянием ряда изменений в государственной налоговой политике и распределении доходов. В основном, экономическую выгоду от нововведений получил федеральный центр. Изменения в налоговом законодательстве происходили по мере постепенного принятия различных статей Налогового кодекса российским парламентом, поскольку бюджетная реформа проводится в рамках Программы развития фискального федерализма в РФ, рассчитанной до 2005 г. Отмена региональных или местных налогов, а также снижение доли налоговых поступлений, которые регионы получают от федерального центра, в некоторых случаях сопровождались мерами компенсации недополученной прибыли. Однако, эти меры не всегда были достаточными для покрытия потерь. В таких случаях, рост местной экономики играл роль резерва для доходов бюджета, увеличение которых в большой степени связано с ее ростом.

В частности, в 2002 г. наиболее важной реформой для московского бюджета стало снижение городской ставки налога с доходов компаний с 24% до 16,5% (в целом в стране налоговая ставка была снижена с 35% до 24%). Несмотря на это, доходы московского бюджета были на 15% выше, чем планировалось изначально, благодаря местным экономическим показателям и некоторым компенсационным мерам. Например, федеральный центр отказался еще от 1% сборов подоходного налога с физических лиц в пользу регионов. Также произошло повышение доли регионов в земельных сборах и сборах за аренду.

Неблагоприятным изменением в 2003 г. стала отмена дорожных налогов (налоги, взимаемые с владельцев машин и за пользование дорогами).

Эти налоги были основными источниками дорожного фонда, из которого финансировалось строительство метро и дорожная строительная программа. Очень пессимистично выглядят предварительные подсчеты городских властей, по которым доходы дорожного фонда снизятся вдвое в 2003 г. по сравнению с 2002 г., даже принимая во внимание компенсационные меры. Эти расчеты не принимают во внимание компенсационные дотации из федерального бюджета и дорожные налоги, неуплаченные за прошлые годы, которые ожидают получить в 2003 г. Это является обычной практикой при составлении городского бюджета. В скорректированном бюджете, который основывается на результатах первых восьми месяцев 2003 г., доходы дорожного фонда ожидаются на уровне лишь немного ниже, чем в 2002 г.

В целом задачи бюджета, включая основной бюджет и целевые фонды, скорее всего, будут выполнены или даже перевыполнены. Ожидается, что 2003 год станет еще одним годом, показывающим силу местной экономики как смягчающий фактор для потери доходов вследствие институциональных перемен.

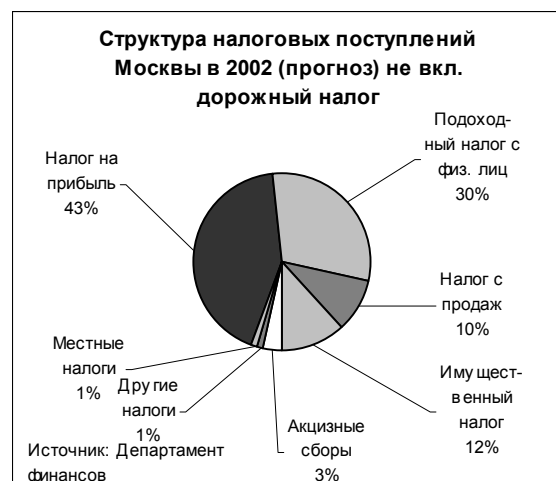
**В будущем, доходы Москвы, вероятно, будут колебаться в соответствии с местной экономикой, так как не ожидается значительных институциональных перемен после 2004 г.** По решению Конституционного суда, в 2004 г. будет отменен налог с продаж, который составил 10% налоговых поступлений Москвы в 2002 г. Эта потеря будет компенсирована 1-процентным повышением доли налога на прибыль, которую получает город, полным удержанием городом акцизных сборов на алкогольную продукцию (в настоящее время, федеральный центр удерживает 50% этих сборов, полученных в Москве) и некоторыми другими мерами. По оценкам городских властей, отмена налога с продаж обойдется Москве примерно в 25,7 млрд. руб., а компенсирующие меры принесут лишь 13,5 млрд. руб. в основную часть бюджета города (14,8 млрд. руб. в общий бюджет, включая целевые фонды).

В 2004 г. город рассчитывает получить около 325 млрд. руб. в консолидированный бюджет (включая целевые фонды), учитывая компенсационные меры (и 310 млрд. руб. без их учета). Эта цифра, как обычно, не включает федеральные денежные средства, которые Москва получает за исполнение некоторых федеральных мандатов. (Эти средства составили 2% общих доходов в 2002 г.). Таким образом, несмотря на отмену налога с продаж, планы по

доходам бюджета в 2004 г. вероятно будут выше, чем доходы за 2003 г. по последним данным (316 млрд. руб.).

После 2004 г., в Москве не ожидаются важные институциональные перемены, так как перераспределение поступлений с налога на пользование недрами в пользу федерального центра, запланированное на 2005 г., не будет иметь большое значение для города: Москва мало зависит от этого источника доходов. Таким образом, институциональная структура доходов города будет в основном сформирована в 2004 г. При такой стабильной институциональной среде, доходы Москвы будут в большей мере определяться показателями местной экономики.

**Высокая доля подоходного налога после завершения налоговой реформы усилит зависимость от показателей местной экономики.** Москва, как и другие субъекты Российской Федерации, имеет право на доли от определенных федеральных налогов и на полное получение других федеральных налогов. Вместе эти два источника составляют основную часть налоговых поступлений города (80% всех налоговых поступлений в 2002 г.). В результате налоговой и бюджетной реформы, в налоговых поступлениях будут доминировать два федеральных налога – налог с доходов компаний и подоходный налог с физических лиц – (73% от общих поступлений). Эта тенденция характерна для всех российских регионов и делает их подверженными рискам, связанными с периодами роста и падения их местной экономики.



Оставшиеся 20% поступают от региональных и местных налогов, на которые Москва имеет право как субъект федерации и как город федерального значения. Тем не менее, полномочия города по определению налоговых

ставок ограничены законодательно. После отмены налога с продаж в 2004 г., доля региональных и местных налоговых поступлений в доходах города будет еще меньше.

**Налоговые полномочия города ограничены законодательно.** Полномочия Москвы по определению налоговых ставок в определенной степени ограничены, так как город, как и другие регионы, не имеет права устанавливать федеральные налоги или менять ставки по региональным и местным налогам за пределами, установленными федеральным законодательством. Город исчерпал все доступные меры по налоговым ставкам. Возможность маневра в отношении налоговых льгот также очень ограничена.

Москва может рассчитывать на получение некоторого дохода по просроченным налоговым платежам. Накопленная задолженность по налоговым поступлениям за предыдущие годы оставалась на уровне около 7% от общих налоговых поступлений на конец 2002 г., что было немного ниже, чем на конец 2001 г. Похоже, что сам город мало может контролировать сбор налогов, так как это является прерогативой федеральных налоговых органов. Более того, наибольшая часть налоговой задолженности приходится на обанкротившийся банк Токобанк. Неплатежи банка составляли 21% всей задолженности городу на конец 2002 г.

**Наименьшую часть своих доходов город получает от федеральных трансфертов и неналоговых поступлений.** Москва, как субъект с сильной налоговой базой, не получает финансовую поддержку из центра. Федеральные трансферты относятся к обязательствам города по ряду федеральных законов, и эти дополнительные расходы компенсируются из федерального бюджета. В прошлом, эти расходы полностью покрывались городом. В настоящее время, федеральный центр предоставляет средства на эти нужды, но, по заявлениям городской администрации, не покрывает расходы полностью. В такие трансферты также входит компенсация за потерянную выручку в результате бюджетной реформы.

Неналоговые доходы состоят из арендной платы, доходов от участия города в различных предприятиях, административных сборов и штрафов. Главная составляющая неналоговых доходов – налог на недвижимость – разделена между основным бюджетом и фондами административных районов города. Поступления от приватизации учитываются как доходы от капитала. Эти поступления являются и, скорее

всего, останутся незначительными, так как крупномасштабная программа приватизации уже завершена.

#### □ **Финансы: расходы**

*Большая доля города в капитальных затратах обеспечивает высокую степень гибкости в расходах, не только по российским, но и по международным стандартам. Однако гибкость по текущим расходам ограничена из-за значительной доли расходов на социальные программы, которые должны вырасти в будущем.*

**Негибкость операционных расходов города отражает высокую долю расходов на социальные программы, и в будущем ожидается рост этих расходов.** Состав текущих расходов города отличается от других субъектов федерации. Дело в том, что город выполняет сразу два набора обязанностей: как региональное правительство, и как местное (муниципальное) правительство (см. Политико-административная ситуация). Самые большие статьи расходов – жилищно-коммунальное хозяйство и бытовое обслуживание, а также образование. Эти две статьи расходов составляют наибольшую часть городских расходов. Затем идут расходы на социальное обеспечение и здравоохранение, которые традиционно являются наиболее затратными сферами ответственности региона.

Из-за двойной сферы ответственности города затраты на содержание персонала составляют небольшую долю операционных расходов, причем не только по российским, но и по международным стандартам. Несколько этапов повышения зарплат для муниципальных служащих, санкционированных федеральными и муниципальными властями, привели к росту доли расходов на персонал, но лишь в ограниченной степени. Несмотря на небольшую долю затрат на заработную плату, гибкость операционных расходов оценивается как низкая.

Самая большая часть затрат – это затраты на жилищно-коммунальное хозяйство и бытовое обслуживание, состоящие, в основном, из субсидий компаниям ЖКХ, причем прежде всего тем, что производят энергию для отопления (см. Структура и исполнение бюджета). Из городского бюджета покрывается разница между реальными затратами и тарифами, которые установлены на уровне ниже себестоимости для населения и муниципальных организаций. В будущем поддержка этого сектора снизится. Предполагается, что город со временем станет получать полные платежи за жилищно-коммунальное хозяйство и бытовое



обслуживание от населения. Например, доля оплаты населением за отопление должна вырасти с 48% затрат в 2003 г. до 62% в 2004 г. Одновременно, доля оплаты за жилищно-коммунальные услуги может вырасти с 20% от себестоимости в 2003 г. до 33% в 2004 г. В результате, будут снижены бюджетные субсидии, хотя поддержка будет оказываться самым нуждающимся группам населениям через специальные субсидии. Эти субсидии будут выплачиваться напрямую получателю субсидий, а не организациям, оказывающим соответствующие услуги.

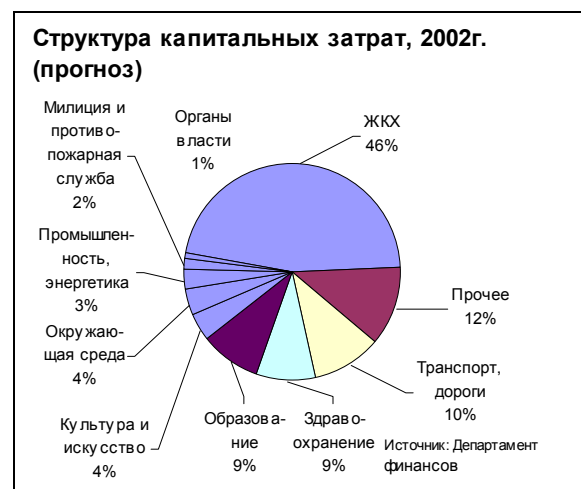


В будущем возрастут расходы на социальные программы, в частности, на образование, здравоохранение и социальное обеспечение, в то время как субсидии на ЖКХ сократятся. Увеличение доли социальных расходов, вероятно, сократит гибкость операционных расходов. В то же время, в соответствии с бюджетной реформой, субъекты будут иметь больший контроль над объемом расходов, финансируемых из их бюджетов (см. Политико-административная ситуация).

**Значительная доля капитальных затрат обеспечивает значительную гибкость бюджета.** Доля капитальных затрат в общем объеме затрат, включая обслуживание основного долга, выросла с 11% в 1998 г. до 35% в 2002 г. Эта доля является относительно высокой, как среди российских регионов, так и по международным стандартам. В отличие от других регионов РФ, наибольшая доля капитальных расходов Москвы относится к инвестициям (71% в 2002 г.). По российским стандартам бухгалтерской отчетности, в капитальные расходы включены затраты на кап.ремонт, обслуживание и ремонт оборудования. Кроме того, часть капитальных

затрат находится на самофинансировании. Это дает Москве высокую степень гибкости по расходам. Например, в 2004 г. Москва собирается урезать свою инвестиционную программу на 10 млрд. руб., так как ожидается незначительный рост доходов вследствие неблагоприятных институциональных изменений (см. Финансы: доходы).

В 2003 г. приоритетными капитальными расходами города являются жилищное строительство, в частности застройка земельных участков для социальных жилищных строительных проектов, и строительство объектов социальной инфраструктуры (например, школы и больницы).



Однако общая инвестиционная программа города не ограничена капитальными расходами из основного бюджета. Значительная часть инвестиций приходит из целевых фондов, например, инвестиционного фонда и дорожного фонда. Через эти фонды город финансирует жилищное строительство, а также содержание и строительство дорог. Если учитывать эти фонды, общие капитальные затраты составили бы 45% общего объема всех затрат города в 2002 г. Однако, гибкость по капитальным затратам ограничена основным бюджетом, так как целевые фонды выделяются на определенные цели и не могут быть направлены на другие.

### □ Структура и исполнение бюджета

*Сильные бюджетные балансы Москвы обеспечивают резерв для исполнения долговых обязательств. Несмотря на большую долю общественного сектора, косвенный риск сглаживается низким объемом обязательств перед финансовыми институтами, участием в управлении компаниями, которые полностью или большей частью принадлежат городу, а также ограниченная ответственность города по*

*обязательствам этих компаний. В части доходов, незначительную долю составляют доходы от неконсолидированных предприятий.*

**Москва традиционно имела очень сильные балансы.** С 1997 г. город имел очень сильные балансы, которые были более чем достаточны для обслуживания долговых обязательств. В 2002 г., хотя операционный баланс был по-прежнему относительно высоким, отмечалось его ухудшение, так как рост операционных расходов превысил рост текущих доходов. Недавний значительный рост операционных расходов, которые строго контролировались до 2001 г. для обеспечения полных и своевременных выплат по еврооблигациям, отражает стремление города наверстать упущенное.

Начиная с 2002 г., Москва решила вернуться на рынки ценных бумаг и использовать их как источник финансирования своей инвестиционной программы. 2003 год стал вторым подряд годом бюджетного дефицита города. Однако это не привело к резкому росту долгов, так как Москве удалось воспользоваться своим большим балансом наличности, оставшимся с предыдущих лет.

В соответствии с финансовым прогнозом, рассчитанным на три года, Москва по-прежнему будет испытывать небольшой дефицит бюджета (около 7% от общих доходов). Этот дефицит будет финансироваться в основном за счет новых займов. Эти расчеты не принимают во внимание компенсационные меры по потери прибыли в 2004 г., и основаны на годовом росте экономики в 5%. Таким образом, в случае увеличения доходов, Москва может снизить долю заемного финансирования. Похоже, Москва стремится воспользоваться преимуществом своей низкой долговой нагрузки и планирует более широко использовать рынки ценных бумаг ввиду неблагоприятных институциональных перемен.

Наконец, город имеет право привлечь кредит, только если у него будут бюджетные ресурсы для его финансирования. Цель заключается в том, чтобы сохранять положительный текущий баланс, которого будет достаточно не только для выплаты процентов и погашения основного долга, но и для капитальных затрат, связанных с новым оборудованием и ремонтом. Другими словами, новые долги будут использоваться только для финансирования капиталовложений. Таким образом, город защищает себя от нехватки возможностей рефинансирования. Финансовые прогнозы столичных властей, упомянутые выше, учитывают такой подход.

**Городские доходы аккумулируются в нескольких фондах.** Ранее Москва имела децентрализованную систему местного финансирования, по которой некоторые доходы аккумулировались во внебюджетных фондах. В соответствии с Бюджетным кодексом, вступившим в силу в 2000 г., эта система была консолидирована в одном бюджете, хотя доходы по-прежнему предназначены для разных целей. Эти фонды не могут быть объединены с другими доходами и поэтому недоступны для обслуживания долга. Агентство отметило эти фонды в Приложении А отдельно от основного бюджета.

В период с 1997 по 2002 гг., Москва уменьшала доходы основного бюджета, а значительное превышение планов объяснялось консервативными прогнозами на фоне неопределенной институциональной и экономической ситуации. Такая тактика помогла Москве аккумулировать значительные запасы для выкупа еврооблигаций со сроком погашения в 2000 и 2001 гг. Таким образом, большая часть дополнительных доходов шла на погашение задолженности.

**Необходимость корректировки суммарных балансов города по кредиторской и дебиторской задолженности.** Для понимания подлинного финансового положения города, необходимо учитывать, что его доходы и расходы регистрируются по кассовому методу учета. Это означает, что кредиторская задолженность (в основном, задолженности по расходам) не включается в раздел расходы, так же как дебиторская задолженность (в основном, задолженность по налогам) не показана в разделе доходы. Обычно городские власти аккумулируют кредиторскую задолженность в периоды нехватки доходов для уменьшения падения расходов. При ослаблении давления на сторону доходов, город предусматривает кредиторскую задолженность в бюджете следующего года. Для подсчета суммарного баланса на основе чистых обязательств, чистая финансовая позиция должна быть скорректирована для кредиторской и дебиторской задолженности. С такой корректировкой, общий результат получается благоприятным вследствие прогрессивного снижения кредиторской задолженности и роста дебиторской задолженности.

**Большая доля общественного сектора Москвы включает компании, полностью принадлежащие правительству...** Большая доля общественного сектора города включает предприятия, которые полностью принадлежат городским властям, и коммерческие компании, в

которых город владеет частью акций. Такая структура дает Москве возможность для маневра как заемщика, но в то же время это может, при определенных обстоятельствах, привести к дополнительным обязательствам.

### Неконсолидированные компании, полностью принадлежащие городу: финансовые результаты и поддержка из бюджета

(млрд. руб.)	Год	Результат до бюджетных субсидий	Бюджетные субсидии	Результат после бюджетных субсидий	Чистый финансовый результат
МВК	2000	0,45	0	0,45	0,30
	2001	1,72	0	1,72	1,47
	2002	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
МГТ 2	2000	н.д.	3,65	-0,16	-0,16
	2001	н.д.	4,89	н.д.	0,20
	2002	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
МТЭ	2000	-1,42	2,09	0,67	0,46
	2001	0,69	2,40	н.д.	0,31
	2002	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Метро	2000	-1,69	1,61	-0,03	-0,03
	2001	-2,31	2,04	-0,16	-0,16
	2002	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
МГТ 1	2000	-3,81	3,14	н.д.	-0,69
	2001	-4,97	4,20	н.д.	-0,69
	2002	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.

Источник: департамент экономической политики и развития города Москвы, Департамент финансов

К 2003 г. городу полностью принадлежали около 900 неконсолидированных компаний, работающих в различных отраслях промышленности. Доля этих компаний с точки зрения численности их персонала (4,0% от общего числа работающих в Москве в 2002 г.) и доходов бюджета была невелика. Однако, доля этих компаний составила почти 23% от объема производства местной промышленности в 2002 г. Ожидается, что эти компании будут постепенно приватизированы. Например, около 200 компаний будут проданы в этом году.

Агентство Fitch Ratings полагает, что из упомянутых неконсолидированных компаний город будет морально обязан поддерживать лишь небольшую часть, особенно те, которые предоставляют основные виды социального обеспечения москвичам. Это, в частности, предприятия общественного транспорта (Московский метрополитен (Метро) и Мосгортранс (МГТ1)), коммунальные предприятия (Мосводоканал (МВК), Мосгортепло (МГТ2) и Мостеплоэнерго (МТЭ)). Как показано в таблице внизу, транспортные компании (МГТ1 и Метро) являются убыточными. Это объясняется тем, что город

контролирует цены на билеты за проезд, и большая часть этих цен включает льготы.

Национальная политика предполагает увеличивающуюся долю расходов на коммунально-бытовые услуги и транспорт, которую будет покрывать само население. С 2002 г. пассажиры оплачивают 70% стоимости проезда по сравнению с 60% ранее. В 2004 г. оплата населением отопления вырастет до 62% по сравнению с 48% в 2003 г. Постепенный рост доли оплаты населением позволит городу сохранить действующие субсидии по коммунальным службам и предприятиям общественного транспорта на уровне 12-13% от операционных расходов.

### Неконсолидированные компании, полностью принадлежащие городу: долг, кредиторская и дебиторская задолженность

(Млрд. руб. / на 31 дек.	Кредиторская задолженность	Краткосрочная финансовая задолженность	Долгосрочная финансовая задолженность	Суммарные активы	Из которых дебиторская задолженность
МВК	2000	0,73	0,00	0,00	2,25
	2001	0,82	0,00	0,00	2,85
	2002	0,90	0,10	0,00	4,39
МГТ 2	2000	0,92	0,00	0,00	1,08
	2001	1,38	0,00	0,00	1,49
	2002	2,13	0,00	0,00	2,08
МТЭ	2000	0,50	0,00	0,00	1,71
	2001	1,27	0,06	0,00	1,57
	2002	1,54	0,02	0,00	2,05
Метро	2000	0,55	0,28	0,00	0,11
	2001	0,56	0,00	0,00	0,22
	2002	0,74	0,00	0,00	0,24
МГТ 1	2000	0,16	0,00	0,00	0,38
	2001	0,24	0,00	0,00	1,29
	2002	1,26	0,00	0,00	1,82

Источник: департамент экономической политики и развития города Москвы, Департамент финансов

Кроме субсидирования, город полностью финансирует затраты на ремонт и расширение предприятий коммунальных услуг и общественного транспорта, так как тарифы на коммунальные услуги и плата за проезд лишь частично покрывают стоимость текущих операций. Таким образом, инвестиции в общественный транспорт и бытовое обслуживание представляют собой часть муниципальной программы капиталовложений. В будущем, полная оплата населением коммунальных и транспортных услуг снизит текущие субсидии города, но не инвестиционные дотации.

Потенциальный косвенный риск, связанный с этими компаниями, несколько смягчается следующими факторами. Во-первых, ни одно из коммунальных или транспортных предприятий не обременено долгосрочными финансовыми обязательствами, и лишь у немногих есть краткосрочная задолженность. Большая часть их долга включает кредиторскую задолженность поставщикам и налоги, подлежащие оплате. Во-вторых, город, как владелец этих предприятий, участвует в их управлении: директора назначаются муниципальными исполнительными властями и подотчетны им. Кроме того, все кредиты таких предприятий должны получить одобрение города и затем контролируются московскими властями.

В дополнение к компаниям, которые предоставляют основные виды услуг, Москве также принадлежит коммерческий банк «Московское Ипотечное Агентство» (МИА). На конец 2002 г. суммарные активы банка составляли 976 млн. руб. (около 32 млн. долл.). Банк был учрежден в марте 1999 г. в соответствии с законом г. Москвы №11. По этому закону, доля города в уставном капитале банка должна составлять не менее 51%. Последние две эмиссии акций банка были полностью выкуплены городом, и в 2002 г. Москве стали принадлежать 100% акций банка. МИА предоставляет ипотечные кредиты и покупает ипотечные кредиты, выданные российскими банками. В августе 2002 г. Москва предоставила гарантии на сумму 2,2 млрд. руб. (около 70 млн. долл.) на 10-летние облигации, обеспеченные ипотечными кредитами (основная часть этого долга будет выплачена десятью равными ежегодными частями). Начав размещение в ноябре 2002 г., к концу сентября 2003 г. облигации на сумму 727 млн. руб. были уже в обращении. Держатели облигаций могут обратиться к муниципальным властям только если у банка нет средств на удовлетворение требований держателей облигаций.

**... и компании с участием правительства.** Город Москва участвует в ряде компаний как основной акционер, например, в автомобильном заводе ЗИЛ (в котором городу принадлежит 60%), в компании Мостелеком (100%), в московском телеканале ТВ-центр (89,97%), отеле Балчуг Кемпински (69%) и различных других гостиницах, Банке Москвы (62,7%) и Московской страховой компании (51%).

Город оказывает финансовую поддержку ряду компаний, имеющих социальное значение, например, автомобильному заводу ЗИЛ. Расходы на поддержку местной промышленности

#### **Банк Москвы**

**Положение:** один из 10 крупнейших российских банков по суммарным активам и уставному капиталу (по российским стандартам бухгалтерской отчетности): 139 млрд. руб. и 8 млрд. руб. соответственно по состоянию на 1 июля 2003 г. По объему вкладов физических лиц банк занимает второе место (30 млрд. руб. на 1 июля 2003 г.). Банк Москвы обладает сетью из 32 отделений в Москве и 39 филиалами в крупнейших городах - административных центрах России.

**Акционеры и отношения с Москвой:** основным акционером банка является город Москва (62,7%). Однако, принимая во внимание долю, принадлежащую Московскому метрополитену, участие города в банке составляет около 70%. Совет директоров банка возглавляет один из первых заместителей мэра Москвы. В соответствии с постановлением мэрии, доля города в банке должна составлять не меньше 51%. С момента основания банка в 1995 г., капитал банка несколько раз увеличивался. В конце этого процесса, в 2002 г., Москва вложила 2,6 млрд. руб. плюс 0.54 млрд. руб. в форме нежилых помещений вслед за увеличением капитала банка до 8 млрд. руб., что отражает расширение деятельности банка. Город не предоставляет гарантий по депозитам или обязательствам банка, а также не несет ответственность за операции банка.

**Нормативно-правовая база:** Банк предоставляет услуги по текущим счетам ряду департаментов Московского правительства. На 1 июля 2003 г. остатки бюджетных средств составили 22 млрд. руб. (20% от общего объема обязательств банка). Кроме того, банк предоставляет традиционные банковские и сопутствующие финансовые услуги корпоративным клиентам, работающим в частном секторе, а также населению. Банк Москвы действует по законам, регулирующим деятельность финансовых институтов в РФ, и контролируется Центробанком, также как и все другие российские банки.

соответствуют небольшой части текущих доходов города. Эти расходы не гарантированы и в случае снижения доходов будут сокращены в первую очередь. Как правило, такая поддержка предоставляется в виде ссуд.

Городу принадлежит 51% в уставном капитале Московской страховой компании (общий объем - 1,2 млрд. руб.). Оставшаяся часть уставного

капитала принадлежит компании, аффилированной с Банком Москвы. Московское правительство и Банк Москвы являются основными клиентами страховой компании. У компании есть лицензия на предоставление всех видов страховых услуг. Для сохранения своей доли в компании в размере 51% Москва выделила 316 млн. руб. в бюджете 2003 г.

**Муниципалитеты:** В 2003 г. суммарные доходы муниципальных бюджетов составили 0,2% текущих доходов города.

#### □ **Задолженность и ликвидность**

*Несмотря на то, что ожидается рост низкого в настоящее время уровня задолженности, этот рост будет незначительным. Более того, рост долга произойдет в форме обязательств, номинированных в рублях. Таким образом, валютные риски уменьшатся. Стремление города поддерживать достаточный бюджетный баланс для обслуживания долга будет служить защитой в случае неблагоприятной ситуации по рефинансированию.*

**После роста задолженности в 1998 г., уровень долга города оставался относительно невысоким.** Снизившись до относительно низкого уровня 21% от текущих расходов к концу 2001 г., Москва начала привлекать новые кредиты, но на конец 2002 г. уровень задолженности по-прежнему находился на низком уровне 26%.

По трехлетнему прогнозу, рассчитанному до 2006 г., Москва будет привлекать новые кредиты для финансирования своей обширной инвестиционной программы, чтобы компенсировать потери доходов в результате институциональных перемен (см. Финансы: доходы). Ожидается постепенный рост задолженности, примерно на 20 млрд. руб. в год, может повысить уровень задолженности до 44% от текущих доходов города, не включая целевые фонды на конец 2006 г. В то же время, коэффициент долга к текущему балансу будет составлять около 2,5 лет, что по-прежнему будет значительно ниже, чем исторический максимум для Москвы, зафиксированный в 1998 г. на уровне 5 лет.

Эти прогнозы являются консервативными, так как расчеты для 2004 г. принимают во внимание потери доходов от налога с продаж, но не учитывают компенсационные меры и федеральные субсидии. Так как Москва не имеет право привлекать какие-либо дополнительные заимствования в иностранной валюте, рост

обязательств будет происходить в форме задолженности, номинированной в рублях. Это снизит долю долга, номинированного в иностранной валюте и, соответственно, валютные риски. Таким образом, даже при осторожном прогнозе, предполагаемый объем задолженности выглядит выполнимым.

**Структура задолженности довольно хорошо сбалансирована, и график погашения долга выглядит относительно ровным.** На 1 июля 2003 г., структура долга Москвы была довольно сбалансированной. 59% долга было номинировано в иностранной валюте, а 35% составили выпущенные долговые обязательства. Последние включают только размещения на внутреннем рынке, а два выпуска облигаций с долевым участием, номинированные в евро, классифицируются как банковские ссуды.

В отличие от других регионов, в которых бюджетные ссуды (из федерального центра) выдаются для компенсации какого-либо бюджетного недостатка, в Москве наблюдается противоположная ситуация. Городу пришлось классифицировать гарантии на кредиты, выданные федеральным центром в 90-х гг. различным коммерческим организациям как бюджетные ссуды (составляющие примерно 14% существующей задолженности на 1 июля 2003 г.). Город полагает, что некоторые из этих обязательств могут быть погашены, хотя бы частично, бенефициарами.

Большая часть долга города в иностранной валюте состоит из двух выпусков облигаций с долевым участием. Эти облигации номинированы в евро, имеют фиксированные процентные ставки, и их объем составляет 350 млн. и 400 млн. евро соответственно. Облигации были размещены через BNF Bank AG и JP Morgan AG, которые выступили как эмитенты. Доходы от этих облигаций были затем направлены в город по кредитным соглашениям. Ответственность банков ограничена денежной наличностью, предоставляемой городом для выплат основной части долга и процентов. Таким образом, кредитные риски полностью ложатся на Москву. Оба выпуска содержат положения о перекрестном невыполнении обязательств, то есть, связаны друг с другом, так как у города в настоящее время нет никаких других внешних обязательств.



На 1 июля 2003 г. коэффициент выплаты задолженности в иностранной валюте (со сроком погашения в 2003-2005 гг.) находился на уровне 43%. Срок погашения первого выпуска в размере 350 млн. евро приходится на 2004 г., а второго (400 млн. евро) – на 2006 г. Москва планирует рефинансировать свой долг в иностранной валюте, который должен быть погашен на международных рынках капитала. В соответствии с графиком выплаты задолженности, Москва должна погасить около 17 млрд. руб. (по текущему обменному курсу) в 2004 г. Всего, включая прогнозируемый дефицит в размере 20 млрд. руб., сумма необходимая для обслуживания долга составляет 37 млрд. руб.<sup>5</sup>, цифра сопоставимая с предыдущими требованиями по выплате долга.

Относительно долга, номинированного в рублях, все больше банковских ссуд заменяются внутренними облигациями. Последние составили около 86% внутреннего долга по состоянию на 1 июля 2003 г. Сроки погашения этой задолженности относительно небольшие: почти 83% имеют сроки погашения 10 лет (начиная с 2003 г.), а средний срок погашения – 2 года. Почти все внутренние облигации города имеют фиксированные процентные ставки.

**Особые характеристики учета обслуживания долга в городском бюджете.** Размеры обслуживания долга сильно варьировались между 1997 и 2001 гг. В какой-то степени это объяснялось погашением еврооблигаций в 2000 и 2001 г., и частично методами, которые город использует для отчетности по обслуживанию

<sup>5</sup> Потребность во внешнем финансировании Москвы обычно выше, чем требования по графику задолженности из-за краткосрочных заимствований сделанных Инвестиционным фондом, которые будут погашены в течение года.

долга в настоящее время по сравнению с более ранним периодом.

До 2000 г., деятельность Комитета государственных заимствований, включая новые заимствования и обслуживание долга, не отражались в бюджете, так же как заимствования других компаний, принадлежащих городу. Последние брали кредиты у банков, до того как эта функция перешла к Комитету государственных заимствований. Кроме того, внебюджетные капитальные затраты не раскрывались в бюджете.

С 2000 г. все эти виды деятельности включаются в бюджет. Хотя это и улучшило прозрачность городской программы заимствований и управления долгом, теперь затруднено сравнение обслуживания долга и объемов новых заимствований до и после 2000 г. В то же время, следует отметить, что все это имело нейтральное воздействие на бюджетные балансы.

Другая характеристика обслуживания долга городом – это отчет о выкупах облигаций в 1999, 2000 и 2001 гг., а также резерв, который город накопил в 2000 г. для выплат по еврооблигациям в 2001 г. Москва зарегистрировала выкуп еврооблигаций со сроком погашения в 2000 и 2001 гг. как обслуживание долга в бюджетах за 1999 и 2000 гг. соответственно, объясняя этим рост платежей по долгу в 1999 г.

Кроме выкупов облигаций, объем выплат долга в 2000 г. включает резервы, которые вообще не были включены в бюджет за 2001 г. Однако, в отличие от 1999 г., в конце 2000 г. Москва не снизила объем существующего долга на размер резерва. Таким образом, хотя объем задолженности и снизился значительно в бюджете 2002 г., это не перешло в снижение долга в конце того же года. В то же время, хотя в бюджете за 2001 г. показано небольшое уменьшение долга, фактический долг снизился значительно.

**Косвенная задолженность муниципалитетов:** В настоящее время муниципальные бюджеты сбалансированы ссудами, которые предоставляет город. Хотя муниципалитеты вправе делать займы, Москва, скорее всего, будет тщательно следить за такими займами.

**Гарантии.** На первое июля 2003 г. общие риски снизились до 24% текущих доходов, по сравнению с 28% на конец 2002 г. Гарантии по обязательствам в иностранной валюте были выданы некоторым коммерческим организациям, которые в прошлом получали финансирование из

федерального бюджета, в то время как рублевые гарантии были предоставлены МИА (см. Структура и исполнение бюджета). Большая часть гарантированных обязательств в иностранной валюте (71 млн. долл.) приходится на деловой центр. Городские власти полагают, что этот центр сможет сам выплатить свой долг, который был недавно реструктуризирован в рамках федерального бюджета.

В 2004 г. объем гарантий, вряд ли, увеличится, так как Москва введет мораторий на предоставление новых гарантий.

### Приложение А1

#### Город Москва

(млн. руб. текущие цены)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	По факту	По факту	По факту	По факту	По факту	По факту	По предварит. подсчетам	По бюджету
Налоги	49 065,5	45 691,6	79 324,0	132 295,3	165 225,7	200 304,4	231 760,7	254 015,3
Полученные трансферты	2 497,1	665,4	0,0	0,0	7 737,2	4 856,8	6 652,7	0,0
Прочее	2 668,4	3 358,4	8 366,5	6 758,1	2 408,2	13 350,5	21 760,0	15 434,9
Текущий доход	54 231,0	49 715,4	87 690,5	139 053,4	175 371,0	218 511,7	260 173,4	269 450,1
Текущие расходы	-40 998,4	-42 006,4	-58 256,5	-83 385,3	-103 320,5	-139 190,7	-183 359,2	-224 495,2
Операционный баланс	13 232,6	7 709,0	29 434,0	55 668,1	72 050,5	79 321,1	76 814,2	44 954,9
Уплаченные проценты	0,0	-1 163,4	-5 794,6	-8 405,6	-3 472,9	-4 532,0	-10 898,2	-10 958,6
Текущий баланс	13 232,6	6 545,6	23 639,4	47 262,5	68 577,6	74 789,1	65 916,0	33 996,3
Доход от капитала	923,9	518,4	138,4	1 084,1	2 471,3	2 865,0	2 492,4	2 231,2
Капитальные затраты	-12 252,7	-5 833,5	-11 727,7	-24 874,6	-62 241,3	-98 837,2	-97 986,3	-56 515,2
Баланс капитала	-11 328,8	-5 315,1	-11 589,3	-23 790,5	-59 770,0	-95 972,2	-95 493,9	-54 283,9
Баланс перед движением долга	1 903,8	1 230,5	12 050,1	23 472,0	8 807,6	-21 183,1	-29 577,9	-20 287,6
Погашение долга	0,0	-1 120,7	-11 510,7	-45 742,4	-45 729,0	-9 862,7	-20 915,6	-23 749,0
Новые заимствования	0,0	0,0	0,0	26 261,5	43 100,0	23 127,1	41 665,6	44 107,0
Рост чистой задолженности (снижение)	0,0	-1 120,7	-11 510,7	-19 480,9	-2 629,0	13 264,4	20 750,0	20 358,0
Чистый профицит (Дефицит)	1 903,8	109,8	539,4	3 991,1	6 178,6	-7 918,7	-8 827,9	70,4
<b>Внебюджетные фонды/целевые фонды</b>								
Доходы	20353,0	21 141,2	40 292,0	56 798,1	58 025,2	63 343,4	56 034,7	40 533,3
Расходы	18743,8	20 354,3	40 089,0	56 551,4	59 709,3	61 370,4	59 693,4	40 233,3
Баланс	1 609,2	786,9	202,9	246,7	-1 684,1	1 973,0	-3 658,7	300,0
<b>Долг</b>								
Краткосрочный	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Долгосрочный	9 856,2	38 860,4	59 718,5	50 336,1	36 786,0	55 557,1	59 592,5	н.д.
Общая задолженность	9 856,2	38 860,4	59 718,5	50 336,1	36 786,0	55 557,1	59 592,5	н.д.
<b>Справка</b>								
% долга в ин. валюте	64,0	85,0	79,9	67,8	73,9	59,4	59,3	н.д.
% выпущенных долговых обязательств	49,8	62,4	37,0	24,9	15,6	25,9	35,2	н.д.
Гарантии	778,2	5 545,4	9 404,8	7 878,3	4 779,1	4 595,2	5 335,3	н.д.
Справка:								
% гарантий в иностранной валюте	100,0%	1,0	0,9	0,7	0,8	0,9	0,9	н.д.
Косвенный долг	н.д.	н.д.	0,0	0,0	0,0	0,0	н.д.	н.д.
Наличность и ликвидные депозиты/амортизационный резерв	н.д.	1 650,3	3 450,4	7 893,3	21 627,3	13 324,0	н.д.	н.д.

\* Примечание: долг за 2003 г. приведен на 1 июля 2003 г.

\*\* Выплаты долга в 2000 г. включают резерв на выплаты в 2001 г.

\*\*\* Объем наличности на конец 2001 г. включает внебюджетные фонды, консолидированные в 2001 г.



### Приложение А2

#### Город Москва

Млн. руб., текущ. цены (1997=1)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	По факту	По факту	По факту	По факту	По факту	По факту	По предварит. подсчетам
Налоги	49 065,5	38 267,7	41 522,2	53 599,1	53 995,3	59 426,1	61 391,5
Полученные трансферты	2 497,1	557,3	0,0	0,0	2 528,5	1 440,9	1 762,2
Прочее	2 668,4	2 812,7	4 379,4	2 738,0	787,0	3 960,8	5 764,0
<b>Текущий доход</b>	<b>54 231,0</b>	<b>41 637,7</b>	<b>45 901,6</b>	<b>56 337,1</b>	<b>57 310,8</b>	<b>64 827,8</b>	<b>68 917,8</b>
Текущие расходы	-40 998,4	-35 181,2	-30 494,4	-33 783,4	-33 764,9	-41 294,9	-48 570,3
<b>Операционный баланс</b>	<b>13 232,6</b>	<b>6 456,5</b>	<b>15 407,2</b>	<b>22 553,8</b>	<b>23 545,9</b>	<b>23 532,9</b>	<b>20 347,4</b>
Уплаченные проценты	0,0	-974,4	-3 033,2	-3 405,5	-1 134,9	-1 344,5	-2 886,8
<b>Текущий баланс</b>	<b>13 232,6</b>	<b>5 482,1</b>	<b>12 374,1</b>	<b>19 148,3</b>	<b>22 411,0</b>	<b>22 188,3</b>	<b>17 460,6</b>
Доход от капитала	923,9	434,2	72,4	439,2	807,6	850,0	660,2
Капитальные затраты	-12 252,7	-4 885,7	-6 138,9	-10 077,9	-20 340,3	-29 322,9	-25 955,7
Баланс капитала	-11 328,8	-4 451,5	-6 066,4	-9 638,7	-19 532,7	-28 472,9	-25 295,5
<b>Баланс перед движением долга</b>	<b>1 903,8</b>	<b>1 030,6</b>	<b>6 307,6</b>	<b>9 509,6</b>	<b>2 878,3</b>	<b>-6 284,6</b>	<b>-7 834,9</b>
Погашение долга	0,0	-938,6	-6 025,3	-18 532,4	-14 944,1	-2 926,1	-5 540,4
Новые заимствования	0,0	0,0	0,0	10 639,8	14 085,0	6 861,3	11 036,9
Рост чистой задолженности (снижение)	0,0	-938,6	-6 025,3	-7 892,6	-859,1	3 935,3	5 496,5
<b>Чистый профицит (Дефицит)</b>	<b>1 903,8</b>	<b>92,0</b>	<b>282,4</b>	<b>1 617,0</b>	<b>2 019,2</b>	<b>-2 349,3</b>	<b>-2 338,4</b>
<b>Внебюджетные фонды/целевые фонды</b>							
Доходы	20 353,0	17 706,2	21 090,9	23 011,6	18 962,5	18 792,6	14 843,1
Расходы	18 743,8	17 047,2	20 984,6	22 911,6	19 512,8	18 207,3	15 812,3
Баланс	1 609,2	659,0	106,2	100,0	-550,4	585,3	-969,2
<b>Долг*</b>							
Краткосрочный	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Долгосрочный	9 856,2	38 860,4	59 718,5	50 336,1	36 786,0	55 557,1	59 592,5
<b>Общая задолженность</b>	<b>9 856,2</b>	<b>38 860,4</b>	<b>59 718,5</b>	<b>50 336,1</b>	<b>36 786,0</b>	<b>55 557,1</b>	<b>59 592,5</b>
Выданные гарантии	778,2	5 545,4	9 404,8	7 878,3	4 779,1	4 595,2	5 335,3
Косвенный долг	н.д.	н.д.	0,0	0,0	0,0	н.д.	н.д.
Наличность и ликвидные депозиты/амортизационный фонд	н.д.	1 650,3	3 450,4	7 893,3	21 627,3	13 324,0	н.д.

\* Долг и денежная наличность приведены в текущих ценах

### Приложение В

#### Город Москва

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	По факту	По факту	По факту	По факту	По факту	По факту	По бюджету
<b>Финансовые показатели</b>							
Операционный баланс/Текущие доходы (%)	24,4	15,5	33,6	40,0	41,1	36,3	29,5
Операционный баланс/Текущие расходы (%)	32,3	18,4	50,5	66,8	69,7	57,0	41,9
Текущий баланс/Текущие доходы (%)	24,4	13,2	27,0	34,0	39,1	34,2	25,3
Баланс перед движением долга/Общие доходы (%)	3,5	2,4	13,7	16,7	5,0	-9,6	-11,3
Рост текущих доходов (% разница за год)	н.д.	-8,3	76,4	58,6	26,1	24,6	19,1
Рост текущих расходов (% разница за год)	н.д.	2,5	38,7	43,1	23,9	34,7	31,7
<b>Коэффициент задолженности</b>							
Долг (% разница за год)	н.д.	294,3	53,7	-15,7	-26,9	51,0	7,3
Выплаченные проценты/Текущие доходы (%)	0,0	2,3	6,6	6,0	2,0	2,1	4,2
Обслуживание долга/Текущие доходы (%)	0,0	4,6	19,7	38,9	28,1	6,6	12,2
Обслуживание долга/ Операционный баланс (%)	0,00	0,30	0,59	0,97	0,68	0,18	0,41
Долг /Текущие доходы (%)	18,2	78,2	68,1	36,2	21,0	25,4	22,9
Суммарный риск/Текущие доходы (%)	19,6	89,3	78,8	41,9	23,7	27,5	25,0
Долг /Текущий баланс (на текущий год)	0,7	5,9	2,5	1,1	0,5	0,7	0,9
Долг /ВВП	3,1	10,5	7,6	3,7	2,1	2,6	н.д.
Задолженность на душу населения	1 154,1	4 550,4	6 992,8	5 894,2	4 307,5	5 364,2	5 718,0
<b>Коэффициенты доходов</b>							
Налоговые поступления/Текущие доходы (%)	90,5	91,9	90,5	95,1	94,2	91,7	89,1
Полученные текущие трансферты/Общие доходы (%)	4,6	1,3	0,0	0,0	4,4	2,2	2,6
Целевые трансферты/Общие текущие трансферты (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Текущие доходы/Общие доходы (%)	98,3	99,0	99,8	99,2	98,6	98,7	99,1
Общие доходы на душу населения	6 458,4	5 882,2	10 284,4	16 409,5	20 824,6	21 374,6	25 203,0
<b>Коэффициенты расходов</b>							
Затраты на содержание персонала/Текущие расходы (%)*	н.д.	н.д.	11,2	12,2	14,2	15,7	17,8
Капитальные затраты /Общие расходы (%)*	23,0	11,6	13,4	15,3	29,0	39,2	31,3
Текущий баланс/Чистые капитальные затраты (%)	116,8	123,2	204,0	198,7	114,7	77,9	69,0
Общие расходы на душу населения	6 235,5	5 869,3	10 221,2	19 017,3	25 148,0	24 372,2	30 047,9
<b>Финансирование капитальных затрат</b>							
Текущий баланс/Капитальные затраты (%)	108,0	112,2	201,6	190,0	110,2	75,7	67,3
Доходы от капитала/Капитальные затраты (%)	7,5	8,9	1,2	4,4	4,0	2,9	2,5
Новая задолженность/Капитальные затраты (%)	0,0	0,0	0,0	105,6	69,2	23,4	42,5

\* Только основной бюджет

© 2003 Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. и дочерние общества. One State Street Plaza, NY, NY 10004

Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Воспроизведение данного материала или любой его части без разрешения владельца строго запрещено. Все права защищены. Все сведения, содержащиеся в настоящем издании, основываются на информации, полученной от эмитентов, других заемщиков, андеррайтеров и других источников, которые агентство Fitch Ratings считает надежными. Fitch Ratings не проводит аудита и не перепроверяет правдивость и точность такой информации. Соответственно, информация, содержащаяся в настоящем издании, публикуется на условиях «как есть», и агентство Fitch Ratings не делает каких-либо заявлений и не дает каких-либо гарантий в этой связи. Рейтинг агентства Fitch Ratings представляет собой заключение относительно кредитоспособности ценной бумаги. Рейтинг не представляет собой заключения относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, отличных от кредитных рисков, за исключением тех случаев, когда такое заключение явным образом включается в рейтинговый отчет. Агентство Fitch Ratings не занимается размещением или продажей каких бы то ни было ценных бумаг. Отчет, содержащий рейтинг агентства Fitch Ratings, не является проспектом эмиссии и не может рассматриваться в качестве эквивалента информации, собранной, проверенной и представленной инвесторам эмитентом и его агентами в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут изменяться, отзываться временно или окончательно в любое время по любой причине по усмотрению агентства Fitch Ratings. Агентство Fitch Ratings не предоставляет каких бы то ни было консультаций по вопросам вложения средств. Рейтинги не являются рекомендацией купить, продать или продолжать держать какую-либо ценную бумагу. Рейтинги не представляют собой заключения об адекватности рыночной цены, о соответствии той или иной ценной бумаги целям и задачам отдельных инвесторов, равно как и о возможности или невозможности применения налоговых освобождений к каким-либо выплатам, осуществляемым в отношении каких-либо ценных бумаг. Агентство Fitch Ratings получает вознаграждение от эмитентов, страховщиков, гарантов, прочих заемщиков и андеррайтеров за присваиваемые им рейтинги ценных бумаг. Размеры такого вознаграждения, как правило, варьируются в пределах от \$1 000 до \$750 000 (или эквивалента в иной валюте) за отдельную эмиссию. В некоторых случаях агентство Fitch Ratings присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям, осуществленным одним эмитентом либо застрахованным или гарантированным одним страховщиком или гарантом, за фиксированную годовую плату. Размер такой платы, как правило, варьируется в пределах от \$10 000 до \$1 500 000 (или эквивалента в иной валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтинга агентством Fitch Ratings не означает разрешения агентства Fitch Ratings на использование его названия в качестве ссылки на эксперта в связи с какими-либо регистрационными документами, представляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закона Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательства о ценных бумагах, действующего в любой иной стране или регионе. Благодаря тому, что электронные средства позволяют обеспечить относительно более высокую скорость публикации и распространения информации, аналитические материалы агентства Fitch Ratings могут поступать в распоряжение подписчиков электронных версий быстрее, чем они поступают в распоряжение подписчиков печатных версий; такая разница в сроках может составлять до трех дней.