

Российская Федерация Кредитный анализ

(перевод с английского языка)

г. Москва

Рейтинги

	Текущий рейтинг	Предыдущий рейтинг	Рейтинговое действие
В ин. валюте			
Долгосрочный	BBB-	BB+	ноябрь 2004 г.
Краткосрочный	F3	B	ноябрь 2004 г.
В нац. валюте			
Долгосрочный	BBB-	BB+	ноябрь 2004 г.
Прогноз по рейтингу			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. 2003 г.	31 дек. 2002 г.
Текущие поступления (млрд. руб.)	302,1	256,2
Задолженность (млрд. руб.)	78,6	55,4
Текущий баланс/ Текущие поступления (%)	34,8	39,2
Обслуживание долга/Текущие доходы (%)	7,9	5,6
Задолженность/Текущий баланс (на текущий год)	0,7	0,6
Капвложения/ Расходы, итого (%)	42,6	47,2
Баланс перед движением долга/Доходы, итого (%)	-5,1	-7,8
Текущий баланс/ Капвложения (%)	66,2	67,8

Благоприятные факторы кредитоспособности

- Более высокие показатели, чем в среднем по стране
- Консервативная политика по управлению долгом
- Значительная гибкость в отношении расходов
- Успешная кредитная история

Неблагоприятные факторы кредитоспособности

- Доходы и расходы учитываются только по кассовому методу
- Нехеджированные валютные риски
- Несформированная институциональная база

Обоснование рейтингов

Повышение рейтингов отражает общее улучшение экономической ситуации в Российской Федерации («РФ») в последние годы. Данное улучшение оказало прямое влияние на доходы Москвы в виду значительной доли в структуре доходов города налогов, зависящих от экономического роста. Также рейтинги учитывают значительные (по международным стандартам) коэффициенты обеспечения долга города. Прогнозируется, что эти коэффициенты сохранятся на высоком уровне, несмотря на увеличение задолженности. Москва имеет безупречную историю обслуживания своих долгов даже в экономически сложные периоды. В то же время рейтинги принимают во внимание изменения институциональной базы, прежде всего, касающиеся перераспределения и/или отмены некоторых налогов, которые имеют неблагоприятные последствия для города. Также рейтинги отражают потенциальные валютные риски Москвы в связи с нехеджированной задолженностью города в иностранной валюте.

Последние изменения

Москва имеет мало полномочий по установлению налоговых ставок, однако у города есть значительные возможности для маневра в плане расходов в связи с большой долей капитальных вложений. Косвенные риски, связанные с компаниями, в которых городу принадлежат 100% или контрольные пакеты акций, незначительны из-за очень небольшого объема долгов таких компаний, а также ввиду участия города в управлении компаниями со 100% долей собственности и ограниченной ответственности Москвы по обязательствам таких компаний.

Исполнение бюджета Москвы улучшалось на протяжении последних лет, отражая укрепление местной экономики. Так как налоговые сборы представляют собой основную часть доходов города, исполнение бюджета Москвы в настоящее время тесно связано с экономическими показателями города. Несмотря на увеличение доходов, город имел отрицательный баланс перед движением долга с 2002 г. Это связано с резким ростом капиталовложений (составлявших, в среднем, 44% от общих расходов на протяжении последних трех лет), так как власти Москвы уделяют особое внимание улучшению социальной инфраструктуры города. Для финансирования бюджетного дефицита Москва прибегает к заимствованиям, и прогнозируется продолжение данной политики до 2010 г., после чего ожидается стабилизация объема долга. Кроме того, учитывая прогнозируемое увеличение доходов, отношение долга к текущим поступлениям и текущему балансу останется умеренным, как по российским, так и по международным стандартам.

Москва – столица Российской Федерации, а также экономический и финансовый центр страны. Доля города в ВВП России является самой большой среди всех субъектов Федерации - 18,7% в 2003 г. – что гораздо выше, чем доля населения города в населении страны: 7,2% за тот же год.

Институциональная база

С 1999 г. Москва, как один из самых богатых субъектов Российской Федерации, испытывала на себе отрицательное влияние изменений институциональной базы, в основном, в плане перераспределения и/или отмены ряда налогов. Однако данные изменения в налогообложении были компенсированы быстрым ростом экономики города и, соответственно, базы налогообложения. Однако институциональные реформы, проводимые каждый год с 1999 г., будут в практически завершены к 2005 г.

Прогноз

Прогноз по рейтингу «Стабильный» отражает мнение агентства о том, что, несмотря на ожидаемое увеличение задолженности, Москва продолжит получать преимущества за счет существенного экономического роста. Это будет оказывать положительное влияние на доходы бюджета, а значит, компенсирует увеличение задолженности, поэтому коэффициенты покрытия долга должны сохраниться на значительных уровнях.

■ Политико-административная ситуация

Статус Москвы как города федерального значения делает ее равной с остальными 88 субъектами Российской Федерации. Однако Москва имеет более широкую сферу ответственности и связанные доходы

Москва – столица Российской Федерации. Этот статус определен в Конституции РФ и федеральном законе «О Статусе столицы Российской Федерации», который вступил в силу 15 апреля 1993 г. Кроме того, Москва обладает статусом города федерального значения, что делает ее, с точки зрения конституции, равной с остальными 88 субъектами РФ. В соответствии с этим статусом город имеет право на схожие с другими субъектами доли налоговых поступлений, налоговые полномочия, расходы согласно федеральным мандатам, а также ограничения на заимствования. Более того, город исполняет основной объем функций, обычно выполняемых местными органами самоуправления в других регионах страны, и получает 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 округов/районов под юрисдикцией городских властей и источники финансирования этих функций. В настоящее время Москва имеет 128 районных управ (префектур), которые выполняют более ограниченный набор функций по сравнению с местными органами власти в других регионах РФ. В частности, к таким функциям относятся поддержание муниципального жилищного фонда, нежилых помещений и социальной инфраструктуры местного значения, а также сохранение местных исторических достопримечательностей и объектов, имеющих значимость для туризма.

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

Текущая стадия бюджетных реформ оказала влияние на доходы городского бюджета в 2004 г., однако после этого

года не ожидается значительных институциональных изменений

Маловероятно, что бюджетная реформа (которая должна завершиться к 2006 г. и направлена, в частности, на перераспределение ответственности между тремя уровнями власти - федеральным, региональным и муниципальным) окажет влияние на Москву. Эта реформа Москва сохранит за собой право на распределение сфер ответственности между своим бюджетом и бюджетами административных округов путем издания собственных законов. По мнению Fitch, настоящее распределение обязанностей между городом и его административными округами, скорее всего, останется без изменений.

Институциональные изменения также оказывают влияние на доходы городского бюджета. Наиболее важные из таких изменений произошли в 2003 г. (см. раздел «**Финансы: доходы**»). После 2005 г. не запланировано существенных изменений. Таким образом, не ожидается значительных перемен в структуре доходов городского бюджета в ближайшем будущем. Кроме того, было объявлено, что с 2006 г. и далее дополнительные обязанности будут передаваться только вместе с соответствующим источником финансирования.

Законодательная власть города Москвы

Законодательная власть Москвы представлена Городской Думой («Мосгордума»), а мэр и правительство г. Москвы являются исполнительной властью. Городская Дума состоит из 35 депутатов, которые избираются на четырехлетний срок. Выборы в Городскую Думу обычно проходят независимо 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.

В сферу ответственности Думы также входит одобрение консолидированного городского бюджета, который включает целевые фонды (ранее именовавшиеся «внебюджетными фондами»), а также мониторинг использования средств и реализации различных программ. Мосгордума также устанавливает ставки региональных и местных налогов и налоговые льготы в рамках, определенных федеральным законодательством. В особых случаях городская Дума вправе выражать недоверие правительству Москвы, его членам и мэру города.

Правительство Москвы

В состав правительства Москвы входят мэр (отвечающий 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, городское хозяйство и застройка земельных участков. Наконец в состав правительства входят министры с конкретными управленческими функциями и префекты административных округов.

Мэр, который является высшим должностным лицом города, избирается на четырехлетний срок в ходе прямого голосования. В декабре 2003 г. действующий мэр Москвы Юрий Лужков был переизбран на следующий срок: он набрал 69,9% голосов при явке избирателей 66%. Однако по действующему федеральному и городскому законодательству, он не имеет право баллотироваться на следующий четырехлетний срок.

Помимо работы на посту Мэра Москвы, Лужков играет ключевую роль в прокремлевской партии «Единая Россия». Эта партия имеет самую большую фракцию в Государственной Думе («Госдума»), нижней палате федерального парламента.

Приоритетами для мэра является поддержание высокого в настоящее время уровня капитальных вложений на краткосрочную перспективу, и одновременно поддержание консервативной структуры задолженности.

■ Социальные и экономические показатели

Роль Москвы в российской экономике и финансовой системе

Москва - экономический и финансовый центр России. Численность населения города составляет около 7,2% от общей численности населения страны, в то время как доля Москвы в ВВП РФ варьировалась от 14,3% в 1998 г. до 18,7% в 2003 г. В 2003 г. валовой городской продукт (ВГП) составил 2 484 млрд. руб. (85,4 млрд. долл. по текущему рыночному валютному курсу). ВГП на душу населения и доход в среднем более чем в 2,5 раза превышали средние показатели по России. Это делает Москву одним из самых богатых регионов страны по указанным показателям. Москву опережает только Тюменская область и Ханты-Мансийский автономный округ, главные районы добычи

нефти и газа в РФ. Концентрация благосостояния делает Москву основным налогоплательщиком в федеральный бюджет. Поступления от местных налогоплательщиков составляли от 26% до 36% общих налоговых поступлений в последние годы. Размер бюджета города намного больше, чем бюджеты других субъектов РФ, и более чем в два раза больше, чем второй по размеру бюджет субъекта РФ, Ханты-Мансийского автономного округа.

Местная экономика демонстрировала довольно значительный рост в последнее время, однако этот рост отличался волатильностью

С 1998 г. наблюдается динамичный рост экономики г. Москвы, хотя данный рост отличается волатильностью. Как показано на нижеприведенном графике, тенденции по ВГП Москвы¹, в основном, следовали за общероссийскими тенденциями, однако были более ярко выраженными в определенные периоды. Это объясняется неустойчивостью главного элемента ВГП Москвы: сектора торговли.



Экономика Москвы ориентирована, преимущественно, на сектор услуг. Отмечается значительная концентрация на розничной торговле и общественном питании. Также важную, но все меньшую роль играет промышленность, а также транспортный и строительный сектора. Доля сектора услуг в городе значительно выше, чем в среднем по России (2003 г.: доля сектора услуг в ВГП Москвы составляла 75,6% против 45% в среднем

¹Размер экономики Москвы кажется больше, чем это следует из статистических данных, так как данные по ВГП не учитывают банковский сектор, который сконцентрирован в Москве, и экспортные компании, чьи штаб-квартиры находятся в Москве. То есть экономические показатели не полностью отражают налоговый потенциал столицы.

по России). Таким образом, структура экономики города сопоставима с развитой рыночной экономикой.

Самый важный компонент ВВП – торговля и сектор общественного питания, включая оптовую и розничную торговлю на внутреннем рынке, а также международную торговлю. Москва является самым крупным рынком в стране. По данным на 2002 г. 58% всех крупных и средних российских оптовых торговых компаний работали в Москве, как и 27% всех небольших торговых фирм. Оборот розничной торговли *на душу населения* в том же году был в пять раз больше, чем в среднем по России. Высокая концентрация розничной торговли объясняется одним из самых высоких показателей дохода *на душу населения* в стране. Концентрация же оптовой торговли связана, в основном, с экспортной деятельностью крупнейших российских компаний, чьи штаб-квартиры находятся в Москве. Доля города в общем объеме российского экспорта значительна (24,8% экспорта и 38,3% импорта по состоянию на сентябрь 2003 г.). Москва выступает в роли канала поставок основных сырьевых товаров (2001 г.: около 24% объема российского экспорта нефти и газа).

Структура валового городского продукта Москвы

(%)	1997	2003*
Товары	22,9	14,2
Промышленность	13,6	8,0
Строительство	7,7	4,6
Прочее	1,6	1,6
Услуги	64,1	75,6
Рыночные услуги	59,0	69,5
Транспорт и коммуникации	10,8	5,4
Розничная торговля и сектор питания	24,7	52,3
Сектор недвижимости	2,6	3,1
Жилищно-коммунальное хозяйство	4,5	4,9
Прочее	16,4	3,8
Нерыночные услуги	5,1	6,1
Чистый объем налоговых поступлений	13,0	10,2
Итого	100,0	100,0

* Предварительные оценки.

Источник: Департамент экономической политики и развития г. Москвы.

Доминирующее положение в промышленности Москвы занимают машиностроение и пищевая промышленность, при этом поставки проводятся, в основном, на внутренний рынок. Транспортный сектор - еще одна важная составляющая ВВП, так как Москва является транспортным узлом России и стран СНГ. В городе расположены 5 аэропортов, среди которых Шереметьево-1 и

Шереметьево-2, связывающих город со странами ближнего и дальнего зарубежья, соответственно. Все аэропорты занимают как пассажирскими, так и грузовыми перевозками. Также в Москве находятся 6 крупных вокзалов, связывающих город с европейскими странами и регионами РФ.

Развитие городской экономики основано на значительных внутренних и прямых иностранных инвестициях. Москва по-прежнему остается основным объектом инвестиций в стране: в 2003 г. город получил более 30% и 38% от общих внутренних и прямых иностранных инвестиций, соответственно. Объектами вложений иностранных инвестиций в 2003 г. были розничная торговля и сектор общественного питания (59%) и общая коммерческая деятельность (24%), в то время как промышленность, а также сектор транспорта и коммуникаций составили лишь 3% и 4%, соответственно. Самым крупным инвестором является само правительство Москвы: на долю его инвестиций приходится 39% от общего объема внутренних инвестиций.

Основная часть рабочей силы города заняла в трех секторах: промышленность (12,1% в 2003 г.), строительный сектор (13,9%) и торговля (24,1%). Традиционно в Москве самый низкий уровень безработицы в стране. В конце 2003 г. уровень безработицы, рассчитанный по методологии Международной организации труда («МОТ»), составлял 60 тыс. чел., или 1,1% от общего числа рабочей силы.

Местная экономика зависит от крупнейших национальных компаний

Город находится в выгодном положении в силу своего столичного статуса, благодаря которому Москва получает налоговые поступления от крупнейших национальных компаний, чьи штаб-квартиры расположены в столице, а производственные площадки - за пределами Москвы. В 2003 г. около 32% городского бюджета было сформировано за счет поступлений от налога на прибыль организаций. Хотя поступления от крупных нефтяных и газовых компаний сократились в последнее время ввиду общей тенденции регистрации прибыли в регионе деятельности, экономика Москвы хорошо диверсифицирована и ориентирована на сектор услуг. В Москве зарегистрировано 50% российских финансовых организаций, и здесь находятся 84% активов банковского сектора. Кроме того, теперь налоговая база города более точно отражает экономическую базу и деятельность.

Согласно оценкам экономического развития города до конца 2006 г. ожидается дальнейший рост на уровне около 7%, что немного выше, чем в целом по России. Такие темпы роста, в частности, будут поддерживаться ростом покупательной способности, ожидаемым вслед за увеличением заработных плат. Основной проблемой, с которой, вероятно, столкнутся местные производители, станет усиление конкуренции с импортными товарами по мере укрепления рубля.

Расходы города Москва определяются социально-экономическими проблемами, а также инфраструктурой

Демографическая ситуация в Москве характеризуется старением и снижением численности населения, хотя темп снижения численности немного уменьшился за последние четыре года. За последнее десятилетие показатели естественной убыли населения города были постоянно ниже, чем в среднем по стране. Естественная убыль компенсировалась миграцией из других регионов. Миграция населения, в основном, трудоспособного возраста, привлекаемого более высокими заработками, позволила сохранить долю трудоспособного населения в Москве относительно стабильной в последние два года, в среднем на уровне 65%.

Старение населения может создать давление на систему социального обеспечения. В конце 2002 г. жители пенсионного возраста составляли 24,3% от общей численности населения, и в 2004 г. ожидается снижение этой доли до 22%. Снижение численности жителей пенсионного возраста не следует рассматривать как положительный фактор. Дело в том, что, согласно последней переписи населения, проведенной в 2002 г., данная ситуация отражает увеличение числа жителей столицы. Если снижение численности 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 городских властей. В то же время увеличение доли населения трудоспособного возраста может усилить напряженность на рынке труда.

Помимо социальных факторов на расходы города влияет местная инфраструктура. Москва имеет разветвленную систему общественного транспорта, включающую железную дорогу, которая широко используются жителями пригорода, работающими в городе по будням, и москвичами, выезжающими за город на

выходные. Кроме того, транспортная система города включает метрополитен и наземный транспорт. Огромный метрополитен столицы, протяженностью более 275 км и состоящий из 175 станций, ежедневно используется более 13 млн. человек. Наземным общественным транспортом ежедневно пользуются около 12 млн. пассажиров. Экономическое состояние всего сектора в значительной степени зависит от города: хотя строительство новых станций и линий метро является ответственностью федеральных властей, в последние годы строительство метрополитена финансировалось, в основном, Москвой.

Другая сфера ответственности города – дороги. На территории Москвы нет дорог федерального значения. Общая протяженность дорог Москвы более 4 650 км. В городе 20 радиальных шоссе и 2 кольцевые дороги: Садовое кольцо и Московская кольцевая автомобильная дорога («МКАД»), проходящая вокруг города. Протяженность МКАДа составляет 109 км, и на эту дорогу приходится большая доля городского движения. Практически завершено строительство третьей кольцевой дороги, чья длина составит 35 км. Эксплуатация и строительство дорог финансируется, в основном, из целевого бюджетного территориального дорожного фонда г. Москвы.

В Москве активно реализуются строительные проекты, в основном это строительство жилья. На компании, принадлежащие городу или контролируемые городскими властями, приходится около 75% всего объема строительства жилья в Москве. Департамент инвестиционных программ, в соответствии со Строительной жилищной программой, строит многоквартирные дома, и часть доходов от продаж используется для строительства новых жилых/нежилых помещений, а также для бесплатного муниципального жилья. Москва не субсидирует Департамент инвестиционных программ.

■ Структура бюджета

Кассовый метод учета

Доходы и расходы бюджета Москвы учитываются по кассовому методу. Хотя это приводит к консервативным оценкам доходов, так как не учитывается дебиторская задолженность, метод приводит и к занижению расходов в связи с тем, что при таком методе учета не отражается кредиторская задолженность. Переход на бухгалтерский учет по методу начисления, особенно в отношении расходов,

повысил бы прозрачность бюджета. Таким образом, для того чтобы понять общую финансовую позицию города в соответствии с методом начисления, общий бюджетный показатель должен быть скорректирован по кредиторской и дебиторской задолженности. Но и с такой корректировкой бюджет исполняется с профицитом вследствие постоянного снижения кредиторской задолженности и увеличения дебиторской задолженности.

Городские доходы аккумулируются в нескольких фондах

Финансовая система Москвы, которой ранее были свойственны децентрализация и аккумулирование некоторых доходов во внебюджетных фондах, теперь консолидирована в один бюджет согласно Бюджетному кодексу, вступившему в силу в 2000 г. Тем не менее, доходы фондов по-прежнему предназначаются для конкретных целей.

Москве, как правило, свойственно занижение доходов основного бюджета, а значительное превышение планов объясняется консервативными прогнозами ввиду неопределенной институциональной и экономической ситуации. Такая тактика помогла Москве накопить значительные резервы для выкупа еврооблигаций со сроком погашения в 2000 и 2001 гг. Таким образом, наибольшая часть дополнительных доходов направлялась на погашение задолженности.

Широкий госсектор включает компании, полностью принадлежащие правительству города...

Широкий госсектор города включает предприятия, которые полностью принадлежат городским властям, а также коммерческие компании, в которых город владеет частью акций. Такая структура дает Москве как заемщику возможности для маневра, но в то же время это может, при определенных обстоятельствах, привести к дополнительным обязательствам.

В 2004 г. городу полностью принадлежали около 1 300 компаний, работающих в различных отраслях промышленности. Доля этих компаний с точки зрения численности персонала незначительна, однако на них приходилась существенная доля в объеме промышленного производства города. Ожидается, что некоторые из этих компаний будут постепенно приватизированы. Агентство Fitch полагает, что из упомянутых неконсолидированных компаний город будет иметь моральные обязательства по поддержанию лишь небольшой их части.

Компании, принадлежащие городу

(млрд. руб.)	2002	2003
Кредиторская задолженность	6,55	7,04
Краткосрочная задолженность	0,15	3,73
Долгосрочная задолженность	0,00	0,12
Задолженность, итого	6,70	10,89
Активы, итого, включая дебиторскую задолженность	135,23	160,05
Задолженность, итого/ Активы, итого (%)	5,0	6,8
Задолженность, итого/Доходы городского бюджета (%)	2,4	3,2
Задолженность, итого за вычетом кредиторской задолженности/Доходы городского бюджета (%)	0,1	1,1

Источник: г. Москва

Особенно это касается тех компаний, которые предоставляют основные виды социальных услуг москвичам. Это, в частности, коммунальные предприятия (Мосводоканал, Мосгортепло и Мостеплоэнерго) и предприятия общественного транспорта (Московский Метрополитен (Метро) и Мосгортранс). Транспортные компании (Мосгортранс и Метрополитен) являются убыточными. Это объясняется тем, что город контролирует цены на билеты за проезд, а также наличием большого количества граждан, имеющих право на транспортные льготы.

В настоящее время национальная политика предполагает увеличивающуюся долю расходов на коммунальные услуги и транспорт, которую будет оплачивать население. С 2002 г. пассажиры оплачивают 70% стоимости проезда в общественном транспорте по сравнению с 60% ранее. После отмены ряда льгот в 2005 г. (см. раздел «Финансы: расходы» далее) доля эксплуатационных расходов, покрываемых за счет тарифов, должна увеличиться. В 2004 г. тарифы на использование воды и электроэнергии уже на 100% покрывают соответствующие расходы, а тарифы за отопление для населения возросли до 62% эксплуатационных расходов в 2004 г. по сравнению с 48% в 2003 г. Городские власти планируют постепенное увеличение тарифов до 100% стоимости оказания коммунальных услуг к 2007-2008 гг. В настоящее время тарифы для населения покрывают до 54% стоимости услуг. Постепенный рост доли тарифов для населения позволяет городу сохранить действующие субсидии коммунальным службам и предприятиям общественного транспорта на уровне 12-13% текущих расходов.

Помимо 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 текущие эксплуатационные расходы. Поэтому инвестиции в общественный транспорт и коммунальное хозяйство являются частью муниципальной программы капиталовложений. В будущем полная оплата населением коммунальных услуг и услуг общественного транспорта снизит текущие субсидии города, но не субсидии на капитальные вложения.

Потенциальный косвенный риск, связанный с указанными предприятиями, несколько смягчается следующими факторами. Во-первых, коммунальные или транспортные предприятия имеют незначительные финансовые обязательства. Во-вторых, город как владелец этих предприятий напрямую участвует в их управлении: директора компаний назначаются городскими исполнительными властями и подотчетны им. Кроме того, все заимствования таких предприятий сначала одобряются, а затем контролируются властями Москвы.

В дополнение к компаниям, которые предоставляют основные виды услуг, Москве также принадлежит коммерческий банк «Московское Ипотечное Агентство» (МИА). По состоянию на начало 2004 г. суммарные активы банка составляли 1,82 млрд. руб. Банк был учрежден в марте 1999 г. в соответствии с законом г. Москвы №11. По этому закону Москве должны принадлежать не менее 51% акций банка. 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.) по 10-летним ипотечным облигациям банка (основная часть этих долговых обязательств 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 городским властям, только если у банка не будет средств на удовлетворение требований держателей.

... и компании с участием правительства

Московское правительство владеет пакетами акций в ряде компаний, таких как автомобильный завод ЗИЛ, Мостелеком (московский телеканал ТВ-центр) (89,97%), отель Балчуг Кемпински (69%) и различные другие гостиницы, Московский муниципальный банк -

Банк Москвы (62,7%, рейтинги Fitch: «BB+»/прогноз «Стабильный» и «В») и Московская страховая компания.

Город оказывает финансовую поддержку ряду компаний, имеющих социальное значение, например, автомобильному заводу ЗИЛ. Расходы на поддержку местной промышленности соответствуют небольшой части текущих доходов города. Данные перечисления не гарантированы и в случае снижения доходов будут сокращены в первую очередь. Как правило, такая поддержка предоставляется в виде ссуд.

Городу принадлежит 51% акций Московской страховой компании, а остальными акциями владеет компания, аффилированная с Банком Москвы. Московское правительство и Банк Москвы являются основными клиентами страховой компании. У компании есть лицензия на предоставление всех видов страховых услуг.

Административные округа

В 2003 г. суммарные доходы бюджетов административных округов составили 0,2% текущих доходов города в том же году.

■ Исполнение бюджета

Москва объявила о значительных текущих балансах

Текущий баланс города Москвы постоянно улучшался на протяжении последних пяти лет, как в текущих, так и в постоянных ценах. С 1999 по 2003 гг. текущий баланс увеличился более чем в три раза в постоянных ценах. Данное улучшение связано с более высоким ростом доходов (30,4% в текущих ценах и 13,1% в постоянных ценах на основе темпов роста, вычисленных по методу сложного процента), по сравнению с текущими расходами (24,6% в текущих ценах и 5,1% в постоянных ценах).



Несмотря на рост, текущая маржа г. Москвы снижается с 2002 г. после резкого роста с 19% в 1999 г. до 45,6% в 2001 г. В 2003 г. маржа упала до 34,8%, хотя данный показатель по-прежнему высок, как по российским, так и по международным меркам, и является индикатором способности города аккумулировать сбережения, а также показателем инвестиционного потенциала Москвы.

В результате по-прежнему значительных объемов капитальных вложений, в среднем составляющих 43% общих расходов в последние три года, Москва имела дефицит (отрицательный баланс перед движением долга) с 2002 г. В 2004 г. снова ожидается дефицит бюджета в размере 46,1 млрд. руб. Однако, принимая во внимание более высокие доходы, чем ожидалось (по результатам на конец сентября 2004 г. - 101% от заложенного в бюджете) и более низких общих расходов (86% от заложенного в бюджете) ожидается снижение общего дефицита в 2004 г. до 26 млрд. руб.

Прогнозируется сохранение дефицита каждый год вплоть до конца 2009 г., но его объем, как ожидается, будет снижаться на протяжении всего этого периода. Тем не менее, Москва будет привлекать новые заимствования лишь при наличии в бюджете источников обслуживания такой задолженности. При этом преследуется цель сохранять общий уровень задолженности ниже 33% от общих доходов. Новая задолженность будет использоваться только для финансирования инвестиций. Применяя такой подход городские власти компенсируют недостаток возможностей по рефинансированию.

■ Финансы: доходы

Институциональные изменения влияют на структуру доходов

Несмотря на неблагоприятные последствия налоговой и бюджетной реформ, в Москве до сих наблюдается стабильный прирост доходов бюджета. Этому росту способствует рост местной экономики. Большая часть налогов (87% текущих поступлений в 2003 г., включая целевые фонды) в структуре доходов московского бюджета делает его зависимым от показателей местной экономики. В то же время зависимость от налогов, в частности, федеральных, делает городской бюджет подверженным влиянию решений, принимаемых федеральным правительством.

С 1999 г. доходы города, как и других регионов страны, 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, в то время как 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 недополученных доходов. Однако эти меры не всегда были достаточными для покрытия потерь. В таких случаях рост местной экономики играл роль резерва для доходов бюджета.

В 2003 г. наиболее значительной реформой для бюджета Москвы стала отмена дорожного налога (налоги, взимаемые с владельцев машин и за пользование дорогами). Эти налоги были основными источниками дорожного фонда, средства которого использовались для финансирования строительства метрополитена и дорожной строительной программе.

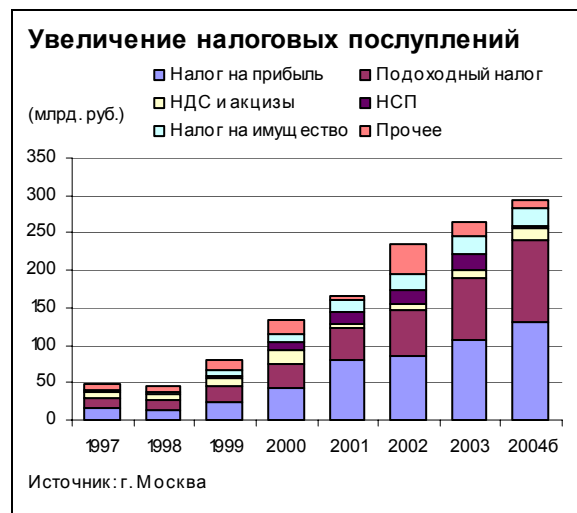
В соответствии с постановлением Конституционного суда в 2004 г. был отменен налог с продаж, на который в 2002 г. приходилось 10% налоговых поступлений города. Соответствующие потери были частично компенсированы за счет увеличения доли налога на прибыль организаций, выплачиваемой в бюджет города, а также за счет нового налога на игорный бизнес. По подсчетам города отмена налога с продаж обойдется примерно в 22 млрд. руб., в то время как компенсационные меры дадут основному бюджету лишь 6,5 млрд. руб. Кроме того, доля налога на прибыль организаций, выплачиваемая городу, будет сокращена в следующем году на 1,5% в пользу федерального правительства.

После 2005 г. в Москве не ожидается дальнейших значительных институциональных изменений. Таким образом, структура доходов города будет, в основном, сформирована в 2004 г. В стабильной институциональной среде доходы Москвы будут, главным образом, определяться показателями местной экономики.

Высокая доля подоходного налога в структуре доходов после завершения

налоговой реформы усилит зависимость от показателей местной экономики

Москва, как и другие субъекты Российской Федерации, имеет право на доли от одних федеральных налогов и на полное получение других налоговых сборов. Вместе эти два источника составляют основную часть налоговых поступлений города.



В результате налоговой и бюджетной реформ в налоговых поступлениях доминируют два федеральных налога – налог на прибыль организаций и подоходный налог. Эта тенденция характерна для всех российских регионов, что делает их более подверженными рискам, связанными с показателями 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 законодательством. После отмены налога с продаж в 2004 г. доля региональных и местных налоговых поступлений в доходах города будет еще меньше.

Налоговые полномочия города ограничены законодательством

Полномочия Москвы по определению налоговых ставок в определенной степени ограничены, так как город, как и другие регионы, не имеет права устанавливать федеральные налоговые ставки или менять ставки по региональным и местным налогам сверх ограничений, установленных федеральным законодательством. Город исчерпал все возможности по увеличению ставок. Возможности маневра в отношении налоговых льгот также очень ограничены.

Москва может рассчитывать на некоторый доход за счет сборов по просроченным налоговым платежам. Накопленная задолженность по налоговым поступлениям за предыдущие годы оставалась на уровне около 4,6% от общих налоговых поступлений в конце 2003 г., что было немного ниже, чем в конце 2002 г. (6,5%). Похоже, что сам город имеет мало возможностей контролировать сбор налогов, так как это является прерогативой федеральных налоговых органов.

Наименьшую часть своих доходов город получает в виде федеральных трансфертов и неналоговых поступлений

Москве как субъекту РФ с большой базой налогообложения не положена финансовая поддержка из центра. Федеральные трансферты относятся лишь к обязательствам города согласно ряду федеральных законов: дополнительные расходы по таким обязательствам компенсируются из федерального бюджета. В прошлом эти расходы полностью покрывались городом. В настоящее время федеральный центр предоставляет средства на финансирование таких расходов, но, по заявлениям городской администрации, эти средства не покрывают расходы полностью.

Неналоговые доходы состоят из арендной платы и доходов от участия города в различных предприятиях, а также из административных сборов и штрафов. Главная составляющая неналоговых доходов – доходы от использования и сдачи в аренду имущества - распределяется между основным бюджетом и административными округами города.

■ Финансы: расходы

Негибкость текущих расходов города отражает высокую долю расходов на социальные программы. В будущем ожидается рост таких расходов

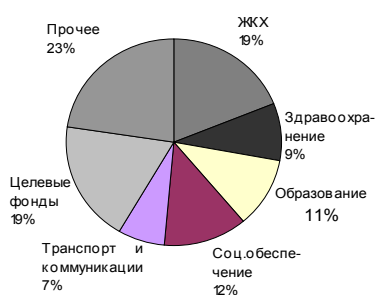
Структура текущих расходов Москвы отличается от других субъектов Федерации, так как город выполняет обязанности и как региональный, и как местный (муниципальный) орган власти. Самые большие статьи расходов – это жилищно-коммунальное хозяйство и социальное обеспечение, а затем идет здравоохранение, которое традиционно является наиболее затратной сферой ответственности субъектов Федерации.

Затраты на заработную плату и выплаты сотрудникам составляют небольшую долю

текущих расходов, как по российским, так и по международным меркам. Несколько повышенный зарплат для бюджетников, санкционированных федеральными властями и администрацией Москвы, привели к росту доли расходов на зарплату, но лишь в небольшой степени. Несмотря на небольшую долю таких затрат, гибкость текущих расходов расценивается как низкая. На приведенной далее диаграмме показана структура расходов г. Москвы.

Самая большая статья расходов – жилищно-коммунальное хозяйство – состоит, в основном, из расходов на ремонт и реконструкцию жилого фонда и объектов инфраструктуры города, а также расходов на благоустройство территорий и субсидий компаниям ЖКХ, причем, прежде всего, тем, что производят энергию для отопления. 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 будет получать полные платежи за жилищно-коммунальные услуги от населения. Например, доля оплаты населением услуг по отоплению должна возрасти с 48% затрат в 2003 г. до 62% в 2004 г. Доля оплаты за жилищно-коммунальные услуги может увеличиться с 20% в 2003 г. до 33% в 2004 г. В результате будут снижены бюджетные субсидии, хотя поддержка будет оказываться наиболее нуждающимся группам населения путем предоставления адресных субсидий. Такие субсидии будут выплачиваться напрямую получателю субсидий, а не организациям, оказывающим соответствующие услуги, как ранее.

Структура расходов,
2003 г.



Источник: г. Москва и расчеты Fitch

В 2005 г. Москва окажется под влиянием завершающего этапа реформ системы льгот, который будет иметь неоднозначные последствия

для городского бюджета. Согласно реформе будет отменено бесплатное пользование различными услугами такими группами населения, как инвалиды, пенсионеры, ветераны и др., вместо чего будет предоставлена денежная компенсация. Общие соответствующие затраты в связи с реформой оцениваются на уровне около 3,1 млрд. руб. Эти средства планируется выплатить наиболее нуждающимся группам населения. В то же время город сэкономит около 1,8 млрд. руб. на субсидиях транспортной компании города, выделяемых в связи с льготами на проезд. Скорее всего, в следующем году, который будет переходным, в данную практику будут внесены некоторые изменения.

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 текущих расходов. В то же время, в соответствии с бюджетной реформой, субъекты будут иметь больше контроля над объемом расходов на сферы ответственности, финансируемые из местных бюджетов.

Большая доля капитальных вложений обеспечивает значительную гибкость бюджета

Доля капитальных вложений в общем объеме расходов увеличилась с 10,9% в 1999 г. до 42,6% в 2003 г. (в среднем 35,4% за пятилетний период). Эта доля является относительно высокой, как по российским, так и по международным стандартам. В отличие от других регионов РФ наибольшая доля капитальных вложений Москвы относится к инвестициям. По российским стандартам бухгалтерского учета в капитальные вложения включаются затраты на капитальный ремонт.

В 2005 г. приоритетами программы капитальных вложений Москвы будет строительство жилья, в частности, подготовка земель к застройке, а также социальные сооружения и инфраструктура (школы, больницы и др.).

Задолженность и ликвидность

После увеличения в 1998 г. уровень задолженности города оставался относительно умеренным

После снижения задолженности до относительно низкого уровня в 17% от текущих поступлений в конце 2001 г., Москва начала привлекать новые

заимствования, но к концу 2003 г. уровень задолженности по-прежнему находился на умеренном уровне в 26% текущих доходов. Управление долгом осуществляется Комитетом государственных заимствований. Однако, так как у данного комитета не всегда было право привлекать заимствования, ряд долгов управляется другими учреждениями (10% от общей прямой задолженности на конец 2004 г.).

Согласно прогнозам городских властей Москва будет привлекать новые кредиты для финансирования инвестиционной программы. Ожидается постепенный рост задолженности, которая будет составлять в среднем 186 млрд. руб. на конец 2012 г., что может повысить уровень задолженности до максимального показателя 34% от текущих поступлений города к 2008 г. В то же время, отношение долга по срокам погашения к текущему балансу, составлявшее около 0,7 лет в 2003 г., ожидается на уровне менее одного года в течение указанного периода, что значительно ниже, чем исторический максимум для Москвы, зафиксированный в 1998 г. на уровне 5 лет. Таким образом, несмотря на увеличение задолженности относительно текущих поступлений или текущего баланса, будет умеренным и благоприятным при сравнении с сопоставимыми регионами в России и зарубежными странами.

Так как Москва, как и все остальные субъекты Федерации, не имеет право привлекать какие-либо дополнительные заимствования в иностранной валюте (за исключением рефинансирования обязательств в иностранной валюте с наступающими сроками платежей), увеличение задолженности будет происходить в форме принятия долговых обязательств, номинированных в рублях.



Особую роль играет Комитет муниципальных займов и развития фондового рынка, учрежденный в 1996 г. В его обязанности входит привлечение средств и управление долгом Москвы через финансовое агентство Москвы (административное подразделение комитета). С 2003 г. комитет является единственным органом с полномочиями по привлечению заимствований и управлению долгом. В 2003 г. Комитет муниципальных займов и развития фондового рынка был переименован в Комитет государственных заимствований г. Москвы.

Структура задолженности хорошо сбалансирована, график погашения долга относительно равномерный

В конце июля 2004 г. общая задолженность составила 78,3 млрд. руб. (включая рублевый эквивалент задолженности в иностранной валюте). Структура долга Москвы была довольно сбалансированной: 46% долга было номинировано в иностранной валюте, а 54% составили выпущенные долговые обязательства. Последние включают только выпуски на внутреннем рынке, а два выпуска облигаций, которые предоставляют участие в ссуде и номинированы в евро, классифицируются как банковские займы.

Как отмечалось ранее, наибольшая часть долговых обязательств города, номинированных в иностранной валюте, состоит из двух выпусков облигаций, предоставляющих участие в ссуде. В октябре 2004 г. Москва погасила облигации с долевым участием на сумму 350 млн. евро со сроком погашения в этом году за счет нового выпуска, проведенного в том же месяце на 374 млн. евро со сроком погашения в 2011 г. Второй выпуск облигаций, предоставляющих участие в ссуде, был выпущен на сумму 400 млн. евро со сроком погашения в 2006 г. Облигации были размещены через Dresdner Bank и JP Morgan, которые выступили в роли эмитентов. Доходы от облигаций были направлены городу согласно кредитным соглашениям. Ответственность банков ограничена денежными средствами, предоставляемыми городом для выплат основной суммы 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.

Кроме этого, у города есть лишь два внешних обязательства - в виде кредитов. Один из них, на сумму 35 млн. долл., был предоставлен федеральным правительством в начале 90-х гг. на особые цели: для стабилизации цен на продукты

питания. Второй кредит является задолженностью перед Министерством финансов, предоставившим кредитную линию для финансирования закупок оборудования объемом 209 млн. долл.



Так как следующий платеж по облигациям, предоставляющим участие в ссуде, приходится на 2006 г., Москва намерена рефинансировать эту задолженность на рынках капитала. Что касается задолженности, номинированной в рублях, банковские кредиты все больше замещаются выпусками облигаций на внутреннем рынке. На последние пришлось около 95% выпущенных долговых обязательств по состоянию на конец августа 2004 г. Практически все облигации, выпущенные городом на внутреннем рынке, имеют фиксированную процентную ставку.

Особенности учета обслуживания задолженности в городском бюджете

Величина обслуживания долга значительно варьировалась в период между 1997 и 2001 гг. Частично это объяснялось наступлением сроков погашения по еврооблигациям в 2000 и 2001 г., а также методами, которые город использует в настоящее время для учета обслуживания долга по сравнению с более ранними периодами.

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

капитальные вложения не раскрывались в бюджете.

С 2000 г. все эти виды деятельности отражаются в бюджете. Хотя это и улучшило прозрачность городской программы заимствований и управления долгом, сравнение обслуживания долга и объемов новых заимствований до и после 2000 г. представляется затруднительным. В то же время, следует отметить, что все это имеет нейтральное воздействие на бюджетные балансы.

Косвенная задолженность административных округов и гарантии

В настоящее время административные округа города не имеют права привлекать заимствования.

В конце августа 2004 г. общие риски (задолженность и выпущенные гарантии) составляли 25% текущих поступлений в годовом исчислении за 2004 г. по сравнению с 27,5% в конце 2003 г. Гарантии по обязательствам в иностранной валюте были предоставлены некоторым коммерческим организациям, которые в прошлом получали финансирование из федерального бюджета, в то время как рублевые гарантии были предоставлены МИА (1,98 млрд. руб. в 2002 г.). Основная 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 период между 2003 г. и сентябрем 2004 г. требования об исполнении гарантий были предъявлены лишь по обязательствам компании Инфратур (1,4 млрд. руб.) и Московские учебники (40 млн. руб.). Данные гарантии были выплачены Министерству финансов РФ. В 2004 г. Москва не предоставляла новых гарантий в связи с введением городскими властями моратория на новые гарантии.

Ликвидность

Город осуществляет внимательный контроль над позициями ликвидности. За истекший период 2004 г. (вплоть до августа) средние остатки средств бюджетов составляли 42 млрд. руб. – от 52 млрд. руб. до 32 млрд. руб. Так как счета учитываются по кассовому методу, они точно отражают общую финансовую позицию города.

В случае возникновения срочной потребности в ликвидности или при недостатке денежных средств Москва может быстро получить доступ на внутренний рынок (новый выпуск может быть проведен в течение 10 дней), при условии, что такой выпуск не будет выходить за рамки

ограничений по задолженности согласно бюджету. Кроме того, город может привлекать значительные рублевые кредиты у Сбербанка и Банка Москвы.

■ Приложение А1

г. Москва

Текущие цены (млрд. руб.)	1999	2000	2001	2002	2003	2004 по бюджету
Налоги	79,3	132,3	165,2	236,4	263,4	295,0
Полученные трансферты	0,0	0,0	7,7	8,2	16,7	13,8
Прочее	25,2	45,0	38,0	11,6	22,0	22,8
Текущие поступления	104,5	177,3	210,9	256,2	302,1	331,7
Текущие расходы	-78,9	-89,7	-111,3	-151,3	-190,3	-240,9
Операционный баланс	25,7	87,6	99,6	104,9	111,8	90,8
Процентные расходы	-5,8	-8,4	-3,5	-4,5	-6,6	-10,7
Текущий баланс	19,9	79,2	96,2	100,4	105,2	80,1
Капитальные поступления	3,1	18,6	22,5	25,6	36,5	42,1
Капитальные вложения	-11,7	-76,9	-114,0	-148,1	-158,8	-168,4
Баланс капитала	-8,7	-58,3	-91,5	-122,5	-122,4	-126,2
Баланс перед движением долга	11,20	20,87	4,65	-22,08	-17,18	-46,15
Погашение задолженности	-11,5	-45,7	-45,7	-9,9	-17,3	-28,8
Новые заимствования	0,0	26,3	43,1	23,1	36,1	54,9
<i>Снижение/(Увеличение) чистой задолженности</i>	<i>-11,5</i>	<i>-19,5</i>	<i>-2,6</i>	<i>13,3</i>	<i>18,8</i>	<i>26,1</i>
Чистый профицит/(дефицит)	-0,3	1,4	2,0	-8,8	1,6	-20,0
ДОЛГ						
Краткосрочный	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Долгосрочный	59,7	50,5	36,7	55,4	78,6	78,3
Долг, итого	59,7	50,5	36,7	55,4	78,6	78,3*
Справка:						
<i>% от долга в иностранной валюте</i>	<i>79,9</i>	<i>67,9</i>	<i>73,9</i>	<i>59,3</i>	<i>47,0</i>	
<i>% от выпущенных долговых обязательств</i>	<i>37,0</i>	<i>24,8</i>	<i>15,7</i>	<i>26,0</i>	<i>46,8</i>	
Гарантии	9,4	7,9	4,8	4,6	4,4	5,4*
Косвенная задолженность	н.д.	0,3	0,1	0,1	3,8	н.д.
Денежные средства и ликвидные депозиты	2,0	17,7	21,6	13,3	25,9	

* По состоянию на конец августа 2004 г.

н.д. – нет данных

■ Приложение А2

г. Москва

Постоянные цены* (1997=1) (млрд. руб.)	1999	2000	2001	2002	2003	2004 по бюджету
Налоги	41,5	53,6	54,0	70,1	69,8	69,2
Полученные трансферты	0,0	0,0	2,5	2,4	4,4	3,2
Прочее	13,2	18,2	12,4	7,6	15,5	5,4
Текущие поступления	54,7	71,8	68,9	80,2	89,7	77,8
Текущие расходы	-41,3	-36,3	-36,4	-44,9	-50,4	-56,5
Операционный баланс	13,4	35,5	32,6	35,3	39,3	21,3
Процентные расходы	-3,0	-3,4	-1,1	-1,3	-1,7	-2,5
Текущий баланс	10,4	32,1	31,4	33,9	37,5	18,8
Капитальные поступления	1,6	7,5	7,3	7,6	9,7	9,9
Капитальные вложения	-6,1	-31,1	-37,2	-43,9	-42,1	-39,5
<i>Баланс капитала</i>	<i>-4,5</i>	<i>-23,6</i>	<i>-29,9</i>	<i>-36,3</i>	<i>-32,4</i>	<i>-29,6</i>
Баланс перед движением долга	5,9	8,5	1,5	-2,4	5,1	-10,8
Погашение задолженности	-6,0	-18,5	-14,9	-2,9	-4,6	-6,8
Новые заимствования	0,0	10,6	14,1	6,9	9,6	12,9
<i>Снижение/(Увеличение) чистой задолженности</i>	<i>-6,0</i>	<i>-7,9</i>	<i>-0,9</i>	<i>3,9</i>	<i>5,0</i>	<i>6,1</i>
Чистый профицит/(дефицит)	-0,2	0,6	0,7	1,5	10,1	-4,7

■ Приложение В

г. Москва

	1999	2000	2001	2002	2003
Сравнительные финансовые показатели					
Операционный баланс/Текущие поступления (%)	24,6	49,4	47,2	41,0	37,0
Операционный баланс/Текущие расходы (%)	32,5	97,7	89,5	69,4	58,7
Текущий баланс/Текущие поступления (%)	19,0	44,7	45,6	39,2	34,8
Баланс перед движением долга/Доходы, итого (%)	10,4	10,7	2,0	-7,8	-5,1
Прирост текущих поступлений (изм. за год в %)	н.д.	69,6	19,0	21,5	17,9
Прирост текущих расходов (изм. за год в %)	н.д.	13,7	24,1	35,9	25,8
Сравнительные показатели задолженности					
Задолженность (изм. за год в %)	53,7	-15,4	-27,4	51,1	41,8
Процентные расходы/Текущие доходы (%)	5,5	4,7	1,6	1,8	2,2
Обслуживание задолженности/Текущие поступления (%)	16,6	30,5	23,3	5,6	7,9
Обслуживание задолженности/Операционный баланс	67	62	49	14	21
Задолженность/Текущие доходы (%)	57,1	28,5	17,4	21,6	26,0
Суммарный риск/Текущие доходы (%)	66,1	32,9	19,7	23,4	27,5
Задолженность/Текущий баланс (на текущий год)	3,0	0,6	0,4	0,6	0,7
Задолженность/ВВП	8,8	3,9	н.д.	н.д.	н.д.
Задолженность на душу населения (руб.)	6 993	5 913	4 296	5 330	7 557
Сравнительные показатели доходов					
Налоговые поступления/Текущие поступления (%)	75,9	74,6	78,3	92,3	87,2
Полученные текущие трансферты/Текущие поступления (%)	0,0	0,0	3,6	3,2	5,5
Текущие поступления/Доходы, итого (%)	97,2	90,5	90,4	90,9	89,2
Доходы на душу населения, итого (руб.)	12 599	22 933	27 330	27 100	32 549
Сравнительные показатели расходов					
Заработная плата и выплаты сотрудникам/Текущие расходы (%)	8,3	11,3	13,2	15,3	15,5
Капитальные вложения/Расходы, итого (%)	10,9	34,8	41,5	47,2	42,6
Текущий баланс/Чистые капитальные вложения (%)	229,2	135,8	105,1	82,0	86,0
Расходы на душу населения, итого (руб.)	12 635	25 845	32 140	30 172	35 865
Финансирование капитальных вложений					
Текущий баланс/Капитальные вложения (%)	169,4	103,0	84,4	67,8	66,2
Капитальные поступления/Капитальные вложения (%)	26,1	24,2	19,7	17,3	23,0
Новая задолженность/Капитальные вложения (%)	0,0	34,2	37,8	15,6	22,7

© 2004 Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. и дочерние компании. One State Street Plaza, NY, NY 10004

Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. Вся приведенная здесь информация основывается на данных, полученных от эмитентов, других заемщиков, андеррайтеров и других источников, которые Fitch считает надежными. Fitch не проводит аудита и не проверяет правильность или точность таких данных. Соответственно, информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заявлений или гарантий. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитоспособности ценной бумаги. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, отличных от кредитных рисков, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей каких-либо ценных бумаг. Отчет, содержащий рейтинги Fitch, не является проспектом эмиссии и не может рассматриваться в качестве эквивалента информации, собранной, проверенной и представленной эмитентом и его агентами инвесторам в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны, временно или окончательно, в любое время и по любой причине по усмотрению Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией покупать, продавать или «держать» какую-либо ценную бумагу. Рейтинги не являются комментарием относительно адекватности рыночной цены и соответствия той или иной ценной бумаги ценам и задачам конкретных инвесторов, а также относительно применения налоговых освобождений или налогообложения каких-либо выплат в отношении ценных бумаг. Fitch получает вознаграждение от эмитентов, страховщиков, гарантов, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размеры такого вознаграждения, как правило, варьируются в пределах от \$1 000 до \$750 000 (или применимый эквивалент в иной валюте) за эмиссию. В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям конкретного эмитента, либо эмиссиям, застрахованным или гарантированным конкретным страховщиком или гарантом, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от \$10 000 до \$1 500 000 (или применимый эквивалент в иной валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением на использование названия агентства в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, предоставляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закону Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательству о ценных бумагах соответствующей страны. Вследствие относительной эффективности электронных средств публикации и распространения информации, исследования Fitch могут поступать подписчикам электронных версий до трех дней раньше, чем подписчикам печатных версий.