

Рейтинги

	Текущий рейтинг	Предыдущий рейтинг	Рейтинговое действие
Рейтинги в иностранной валюте			
Долгосрочный	BBB	BBB-	авг. 2005
Краткосрочный	F3	B	нояб. 2004
Рейтинг в национальной валюте			
Долгосрочный	BBB	BBB-	авг. 2005
Национальный рейтинг			
Долгосрочный	AAA (rus)		авг. 2005
Прогноз по рейтингам			Стабильный

Аналитики

Андрей Пискунов, Москва
+7 495 956 9901
andrei.piskunov@fitchratings.com

Фернандо Майорга, Барселона
+34 93 323 84 09
fernando.mayorga@fitchratings.com

Сводные данные

	31 дек. 05	31 дек. 04
Операционные доходы (млрд. руб.)	504,7	380,7
Задолженность (млрд. руб.)	83,0	98,6
Операционный баланс/ Операционные доходы (%)	36,3	32,1
Обслуживание долга/ Текущие доходы (%)	8,5	9,5
Задолженность/ Текущий баланс (лет)	0,5	0,8
Операционный баланс/ Процентные выплаты (x)	20,8	16,4
Капитальные расходы/ Всего расходов (%)	32,2	32,4
Профицит (дефицит) перед движением долга/Всего доходов (за вычетом новой задолженности) (%)	5,2	-1,6
Текущий баланс/ Капитальные расходы (%)	102,9	82,1

Общие сведения

Москва – экономический и финансовый центр Российской Федерации. Численность населения города превышает 10,5 млн. человек и составляет 7,2% населения России. В 2005 г. на долю Москвы приходился 21% ВВП страны. К сфере ответственности городских властей относятся инфраструктура, общественный транспорт, жилищный сектор, социальное обеспечение и соответствующие муниципальные услуги. Экономика Москвы ориентирована преимущественно на сектор услуг, значительная часть которого представлена предприятиями розничной торговли и общественного питания. Важную, хотя и постепенно уменьшающуюся роль играют промышленное производство, а также транспортный и строительный секторы. На долю капитальных расходов по-прежнему приходится значительный процент общих расходов: 32,2%. По состоянию на конец 2005 г. в структуре задолженности Москвы преобладали облигации (56%). Обязательства в иностранной валюте составляли 31,7% общей задолженности.

Рейтинговое действие и прогноз

Рейтинги Москвы отражают продолжающийся рост экономики города, которая демонстрирует высокие показатели и динамично развивается на фоне дальнейших позитивных изменений в российской экономике, высокого профицита текущего баланса и значительных возможностей привлечения долгового финансирования. Текущие рейтинги также принимают во внимание отсутствие достаточной информации для оценки рисков по расширенному госсектору Москвы и риски, связанные с наличием нехеджированных заимствований в иностранной валюте.

Ключевые рейтинговые факторы и показатели

Ключевые положительные рейтинговые факторы:

- Москва стабильно демонстрирует более высокие экономические показатели, чем в среднем по стране. В 2005 г. рост валового продукта города составил 10% в сравнении со средними темпами роста ВВП Российской Федерации, которые оцениваются в 4,5%, и эта тенденция продолжилась в 1 квартале 2006 г. Ввиду высокой доли в бюджете города таких динамических налогов, как подоходный налог с физических лиц и налог на прибыль организаций, состояние городской экономики оказывает прямое влияние на доходы бюджета Москвы.
- В результате проведения консервативной политики по привлечению заимствований город имеет значительные показатели обеспеченности долга и успешную историю обслуживания долга. С 2003 г. наблюдается уменьшение отношения задолженности к текущим доходам, которое к 2005 г. снизилось до 16,3%. Наибольшая часть долга города представлена облигациями, а доля обязательств в иностранной валюте снижается. При ожидаемом росте доходов, отношения долга к операционным доходам и текущему балансу останутся управляемыми и умеренными, как по национальным, так и по международным стандартам.
- Город сохраняет значительную гибкость в части расходов. В 2005 г. капитальные расходы составили около 32,2% общих расходов, что дает большие возможности для маневра при ухудшении экономической ситуации.

Ключевые отрицательные рейтинговые факторы:

- Москва подвержена значительным рискам, связанным с наличием нехеджированной задолженности в иностранной валюте (31,7% от общей задолженности в 2005 г.). В то же время ситуация будет улучшаться, так как возможности города по привлечению заимствований в иностранной валюте по решению федерального центра ограничены рефинансированием таких обязательств.
- Дополнительным бременем для бюджета является решение сохранить предоставленные ранее социальные льготы, несмотря на реформу системы социального обеспечения, предусматривающую выплату взамен льгот денежных компенсаций. Хотя пока такая нагрузка незначительна, индексация платежей может усилить давление на операционные расходы в будущем.
- Недостаточная информация о расширенном госсекторе. Москва является собственником 814 государственных унитарных предприятий и имеет доли приблизительно в 600 компаниях, представляющих различные отрасли экономики. Хотя по количеству персонала доля таких предприятий незначительна, на них приходится существенная часть объема промышленного производства в городе. В то же время оценить потенциальное воздействие на город в случае, если потребуются оказывать поддержку данным предприятиям, не представляется возможным.

■ Институциональная база

Москва – столица Российской Федерации («РФ»). 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 по конституции делает ее равной 88 субъектам РФ. В соответствии с этим статусом Москва, как и другие субъекты, наделена следующими полномочиями: оставлять в своем бюджете определенную часть налоговых сборов, устанавливать ставки некоторых налогов и исполнять федеральные мандаты. На город, как и на другие субъекты федерации, распространяется ряд ограничений по задолженности и заимствованиям. Кроме того, Москва исполняет основной объем функций, обычно выполняемых муниципальными образованиями 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 из консолидированного бюджета Москвы финансируется начальное и среднее образование, ЖКХ и здравоохранение, общественный транспорт и другие социальные услуги. В других регионах РФ эти функции обычно выполняются муниципальными образованиями.

Самая последняя бюджетная реформа, которая, в частности, предусматривает перераспределение к 2006 г. обязанностей между властями трех уровней (федеральными, региональными и муниципальными), вряд ли окажет воздействие на город. Москва сохранит право на распределение сфер ответственности между своим бюджетом и бюджетами административных округов путем издания законодательных актов. По информации Fitch, существующее распределение обязанностей между городом и муниципальными

образованиями под его юрисдикцией останется, в целом, без изменений.

Институциональные перемены также оказывают влияние на доходы городского бюджета. Наиболее важные из таких изменений произошли в 2003 г. После 2005 г. не запланировано каких-либо существенных изменений. Таким образом, в ближайшем будущем не ожидается значимых перемен в структуре доходов городского бюджета. Кроме того, было заявлено, что, начиная с 2006 г., дополнительные обязанности будут делегироваться только вместе с соответствующими источниками финансирования.

Законодательная власть 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 отдельно от выборов мэра. В сферу ответственности Думы входит одобрение консолидированного городского бюджета, который включает целевые фонды (ранее именовавшиеся «внебюджетными фондами»), а также мониторинг использования средств и реализации различных программ. Мосгордума устанавливает ставки городских и местных налогов и налоговые льготы в рамках лимитов, 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 входят общие направления деятельности, такие как, экономическая политика, социальное обеспечение, внешние связи, городское хозяйство и застройка земельных участков. Кроме того, 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 74,81% голосов при явке избирателей в 66%. Однако по новому законодательству главы регионов, которые ранее избирались общим голосованием, теперь будут назначаться

местными законодательными собраниями по представлению президента России.

Структура бюджета

Бюджетные и финансовые показатели, приведенные в приложении к данному отчету, относятся к городской администрации и не включают компании, пакеты акций которых находятся в собственности города. Кроме того, доходы и расходы бюджета Москвы учитываются по кассовому методу и не включают дебиторскую и кредиторскую задолженности.

Основными источниками бюджетных доходов города являются налоговые и неналоговые поступления, а также целевые фонды. Последние представляют собой специальные счета в бюджете, на которые переводятся определенные доли городских налоговых, неналоговых и прочих доходов для финансирования конкретных проектов, таких как строительство и содержание дорог в Москве. Такие фонды не включены в общие доходы и расходы бюджета города. Бюджетные средства Москвы расходуются на содержание административных и правоохранительных органов, обслуживание и погашение долга города, нужды жилищно-коммунального хозяйства, а также транспорт, образование, культуру, здравоохранение и социальную политику.

Москва состоит из нескольких округов со своими органами управления и бюджетами, в полномочия которых входит более узкий круг функций, и которые финансируются преимущественно из городского бюджета. Округа также могут получать финансовую помощь из городского бюджета, в том числе средства для финансирования расходов, дотации и субсидии на определенные издержки, а также краткосрочные займы для финансирования текущего дефицита бюджета. Правительство города осуществляет общий контроль за деятельностью муниципальных образований, в том числе, за их бюджетами, которые в значительной степени состоят из дотаций, субсидий и средств, полученных из городского бюджета.

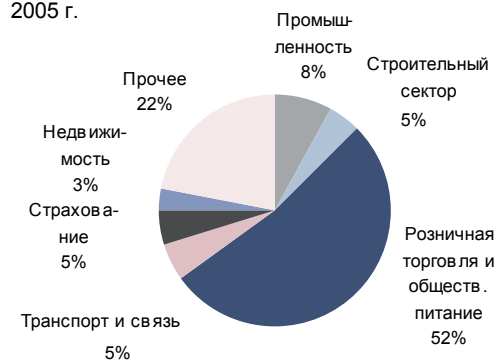
Экономика

Москва – экономический и финансовый центр Российской Федерации. Несмотря на то, что в Москве проживает лишь 7,2% населения страны, за последние годы доля города в ВВП РФ составляла от 14,3% в 1998 г. до 18,7% в 2004 г.

В 2005 г. валовой продукт города был равен 3 218,6 млрд. руб. (117 млрд. долл. по текущему рыночному валютному курсу). Рост валового

продукта города в 2005 г. составил 10%. Показатели валового продукта города и доходов на душу населения более чем в 2,5 раза превышают средние показатели по России. По этим параметрам Москва является одним из самых богатых регионов страны. Москву опережают только Тюменская область и Ханты-Мансийский автономный округ, основные регионы добычи газа и нефти в РФ. Концентрация благосостояния делает Москву крупнейшим источником налоговых доходов федерального бюджета. В последние годы на долю московских налогоплательщиков приходится от 26% до 36% общих налоговых поступлений. Размер собственного бюджета города намного больше, чем бюджеты других субъектов РФ, и более чем в два раза превышает второй по размеру бюджет субъекта РФ, Ханты-Мансийского автономного округа.

Состав валового продукта города
2005 г.



Источник: Москва

Москва – самый крупный отдельно взятый рынок в стране. Экономика Москвы ориентирована преимущественно на сектор услуг, значительная часть которого представлена предприятиями розничной торговли и общественного питания. Важную, хотя и постепенно уменьшающуюся роль играют промышленное производство, а также транспортный и строительный секторы. Доля сектора услуг в Москве значительно выше, чем в среднем по России (в 2003 г. доля сектора услуг в валовом продукте города составляла 74% в сравнении с 45% в среднем по стране). Таким образом, структура экономики города сопоставима с развитой рыночной экономикой.

Самый важный компонент валового продукта города – это торговля и сектор общественного питания, включая оптовую и розничную торговлю на внутреннем рынке, а также международную торговлю. По данным на 2002 г. 58% российских крупных и средних оптовых торговых компаний, а также 27% небольших

торговых фирм работали в Москве. Оборот розничной торговли на душу населения в том же году был в пять раз выше, чем в среднем по России. Это объясняется одним из самых высоких показателей дохода на душу населения в стране. Концентрация оптовой торговли связана, главным образом, с экспортной деятельностью крупнейших российских компаний, штаб-квартиры которых расположены в Москве. В 2004 г. доля города, выступающего в роли канала поставок основных сырьевых товаров, составила 25% в общем объеме российского экспорта и 38% в общем объеме импорта.

В Москве зарегистрировано 50% российских финансовых организаций, и сосредоточены 84% активов банковского сектора.

Доминирующее положение в сфере промышленного производства Москвы занимают машиностроение и пищевая промышленность. Транспортный сектор также вносит значительный вклад в валовой продукт города. Москва является транспортным узлом России и стран СНГ. В городе расположены 5 аэропортов, которые осуществляют как пассажирские, так и грузовые перевозки. Кроме того, в Москве находятся 6 крупных железнодорожных вокзалов, связывающих город с европейскими странами и регионами РФ.

Развитие городской экономики основано на значительных внутренних инвестициях и прямых иностранных инвестициях. Москва остается основным получателем прямых иностранных инвестиций в стране (в 2005 г.: 25 млрд. долл.). В 2005 г. основными объектами вложений были розничная торговля и сектор общественного питания, промышленное производство, транспортный сектор и связь. Самым крупным инвестором является правительство Москвы: на его долю приходится 40% от общего объема внутренних инвестиций.

Город находится в выгодном положении в силу своего столичного статуса, благодаря которому Москва получает налоговые поступления от крупнейших национальных компаний, штаб-квартиры которых расположены в столице, а производственные площадки – за ее пределами. В 2005 г. около 44% городского бюджета было сформировано за счет налога на прибыль организаций. В последнее время сократились поступления от крупных нефтегазовых компаний ввиду общей тенденции переноса центров прибыли в регионы деятельности. При этом следует отметить, что экономика Москвы хорошо диверсифицирована и ориентирована на сектор услуг. Согласно собственным прогнозам города на период до конца 2006 г., ожидается

дальнейший рост валового городского продукта на уровне около 7% в год. Данные оценки основаны на росте покупательной способности населения одновременно с увеличением уровня заработной платы. Основной проблемой, с которой могут столкнуться местные производители, является усиление конкуренции со стороны импортных товаров по мере укрепления рубля.

Население

На конец 2002 г. лица в возрасте до 15 лет составляли 14,3% населения Москвы, а жители старше 55 лет – 26,3% по сравнению с соответственно 18,5% и 24,4% в 1992 г. Средняя продолжительность жизни москвичей снизилась с 69,9 лет в 1991 г. до 67,4 лет в 2001 г.

Рост числа жителей пенсионного возраста не следует рассматривать буквально: по результатам последней переписи населения, проведенной в 2002 г., причиной такой ситуации является иммиграция. В то же время, если указанные тенденции не изменятся, может потребоваться увеличение расходов на здравоохранение, которое является одним из ключевых направлений в сфере ответственности города.

За счет иммиграции лиц трудоспособного возраста, привлекаемых более высокими заработками, доля трудоспособного населения в составе общего населения Москвы остается относительно стабильной: с 2003 г. на уровне около 65%. По оценкам городских властей, несмотря на какие-либо изменения базовых данных, эти ключевые показатели в обозримом будущем, скорее всего, сохранятся на том же уровне.

Наиболее высокий процент рабочей силы города приходится на долю следующих трех секторов: промышленное производство (2004 г.: 12,8%), строительный сектор (13,5%) и торговля (24,0%). Москва традиционно имеет один из самых низких уровней безработицы в стране. На конец 2005 г. он составлял около 69 000 человек, или всего лишь 1,1% (по методологии Международной организации труда).

■ Расширенный госсектор

Расширенный госсектор Москвы включает целый ряд предприятий, которые полностью принадлежат городским властям, а также коммерческие компании, в которых город владеет пакетами акций. Такая структура дает Москве как заемщику возможности для маневра, но в то же время при определенных обстоятельствах может привести к возникновению дополнительных обязательств.

По состоянию на 2005 г. городу напрямую принадлежали около 1 148 неконсолидируемых компаний, ведущих деятельность в различных отраслях экономики. К 2006 г. количество государственных предприятий в собственности города сократилось до 814 в результате реорганизации (234 компании), банкротств (55) и приватизации (45). По мнению Fitch, город будет иметь серьезные моральные обязательства по оказанию поддержки лишь небольшой части таких компаний. Это касается предприятий, предоставляющих москвичам основные виды социальных услуг, в частности, коммунальных компаний (Мосводоканал, Мосгортепло и Мостеплоэнерго) и сектора общественного транспорта (Мосгортранс и Московский Метрополитен).

Финансовые результаты госкомпаний за 2004 г.

(млн. руб.)	Доходы	Чистая прибыль	Кредитор. задолжен.	Субсидии
Мосводоканал, водоснабжение	15 130	-698	3 098	2 750
Мосгортепло, отопление	12 737	2	1 315	7 146
Мостеплоэнерго, отопление	12 017	1 496	3 336	0
Московский метрополитен	11 754	73	588	9 121
Мосгортранс, транспортная компания	6 461	47	1 342	7 957
Мосгаз, газоснабжение	3 166	97	976	541
Итого	61 266	1 017	10 655	27 515

Источник: Москва

В настоящее время политика, проводимая на общегосударственном уровне, предполагает постепенный переход к полной оплате расходов на коммунальные услуги и транспорт населением. С 2002 г. пассажиры оплачивают 70% стоимости проезда в общественном транспорте по сравнению с 60% ранее. Однако после отмены ряда льгот в 2005 г. (см. раздел *Финансы и результаты деятельности*, подраздел *Расходы*) доля эксплуатационных расходов, покрываемых за счет тарифов, должна увеличиться. Тарифы на водоснабжение и электроэнергию уже почти на 100% покрывают соответствующие расходы, а тарифы за отопление для населения в 2004 г. возросли до 63% себестоимости по сравнению с 48% в 2003 г. Городские власти первоначально планировали постепенное увеличение тарифов до 100% стоимости коммунальных услуг к 2007-2008 гг., что, в свою очередь, позволило бы сохранить субсидии коммунальным предприятиям и сектору общественного транспорта на уровне 12%-13% операционных

расходов. Однако инициатива российского парламента фиксировать тарифы на коммунальные услуги отрицательно сказалась на этих планах. Тем не менее, московские власти намерены продолжать повышение тарифов, в том числе на 25% в 2006 г., и ликвидировать разницу между ставками для промышленных и бытовых потребителей к 2010-2011 гг. Помимо субсидирования компаний коммунального обслуживания, Москва полностью финансирует затраты на ремонт и развитие объектов коммунального хозяйства и общественного транспорта и включает эти затраты в состав своих капитальных расходов.

Кроме того, московское правительство владеет долями в 601 компании, в 236 из которых городу принадлежат пакеты размером не менее 25% акций. Это такие компании, как автомобильный завод ЗИЛ, Мостелеком (московский телеканал, 89,97%), отель Балчуг Кемпински (69%) и другие гостиницы, Банк Москвы (62,7%, рейтинги Fitch: «ВВВ-»/«F3»/прогноз «Стабильный»/«2»/«D»), Московская страховая компания и Московское ипотечное агентство. В 2004 г. совокупные доходы пяти крупнейших компаний, в которых город владеет пакетами более 25% акций, были равны 36,2 млрд. руб., в то время как их чистые убытки в сумме составили 45,7 млн. руб., а государственные субсидии – 95 млн. руб.

Потенциальный косвенный риск, связанный с государственными компаниями и долями в этих компаниях, в определенной мере смягчается несколькими факторами. Во-первых, коммунальные и транспортные предприятия имеют незначительные долгосрочные финансовые обязательства, и лишь у немногих из них имеется краткосрочная задолженность, также в минимальных объемах. При этом основную часть такой задолженности составляет торговая кредиторская задолженность. 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 должны быть одобрены и контролируются властями Москвы.

В 2005 г. приватизация пакетов акций в различных компаниях дала городу дополнительные доходы в размере 8,7 млрд. руб. Москва активно проводит реформы и программу приватизации муниципальных компаний. В соответствии с программой компании сначала акционируются, а затем осуществляется их продажа.

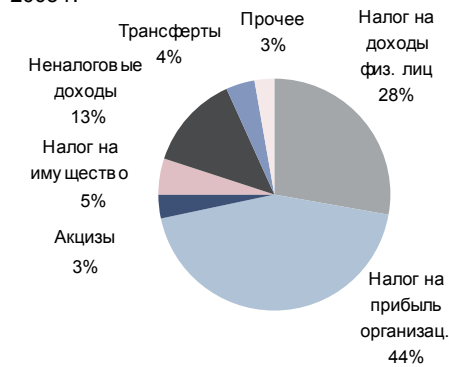
■ **Финансы и результаты деятельности**

Доходы: значительная доля местных налогов

Основным источником доходов бюджета Москвы являются собранные в городе налоги, а именно налог на прибыль организаций и подоходный налог с физических лиц. В 2005 г. налоговые поступления составляли 85,5% текущих доходов, хотя на бюджетные доходы города оказало влияние перераспределение источников доходов между Москвой и федеральным центром. Город и его муниципальные образования получают все более значительную часть налога на прибыль организаций, которая в 2004 г. увеличилась до 19% по сравнению с 16,5% в 2002 г. В то же время в 2005 г. муниципальные образования потеряли свои 2% поступлений от налога на прибыль организаций, а доля города выросла на 0,5%. Это означает, что в сумме причитающаяся городу часть налога на прибыль организаций в 2005 г. сократилась на 1,5%. Москва оставляет в своем бюджете 100% подоходного налога с физических лиц, в то же время ее доля налога на добычу полезных ископаемых сократилась с 15% до 5%. Акцизы на алкогольную продукцию и бензин, напротив, увеличились.

Структура доходов

2005 г.



Источник: Москва

Структура налога на прибыль организаций отражает структуру валового продукта города. Самый большой процент приходится на розничную торговлю и сектор общественного питания (36,6% в 2004 г.), затем идет промышленное производство (14,2%), финансовые услуги (10,2%), связь (5,8%), строительный сектор (4,2%) и транспорт (4,1%).

В 2004 г. в соответствии с решением конституционного суда был отменен налог с продаж, на долю которого в 2002 г. приходилось 10% налоговых поступлений Москвы.

Соответствующие потери были частично компенсированы за счет увеличения доли налога на прибыль организаций, выплачиваемой в бюджет города, а также нового налога на игорный бизнес. По подсчетам города отмена налога с продаж в 2004 г. обошлась примерно в 22 млрд. руб., в то время как компенсировано было лишь 6,5 млрд. руб. Кроме того, доля налога на прибыль организаций, выплачиваемая городу и муниципальным образованиям, была сокращена на 1,5% в пользу федерального правительства до уровня в 17,5%.

Распределение ставки налога на прибыль организаций по бюджетам разных уровней

	2002	2003	2004	2005
Федеральный	7,5	6,0	5,0	6,5
Городской	14,5	16,0	17,0	17,5
Муниципальный	2,0	2,0	2,0	0,0
Общая ставка	24	24	24	24

Источник: Российская Федерация

В то же время потеря права на получение части налога на добычу полезных ископаемых не оказала существенного влияния на бюджет Москвы, так как город не полагается на данный источник доходов, в частности, из-за смены нефтяными и газовыми компаниями центра регистрации прибыли. С 2002 г. вся сумма подоходного налога с физических лиц, собранного в городе, идет в бюджет Москвы.

После 2005 г. в Москве не ожидается каких-либо дополнительных значительных институциональных изменений. Таким образом, структура доходов города была, в основном, сформирована в 2004 г. В такой ситуации доходы Москвы будут определяться прежде всего показателями местной экономики.

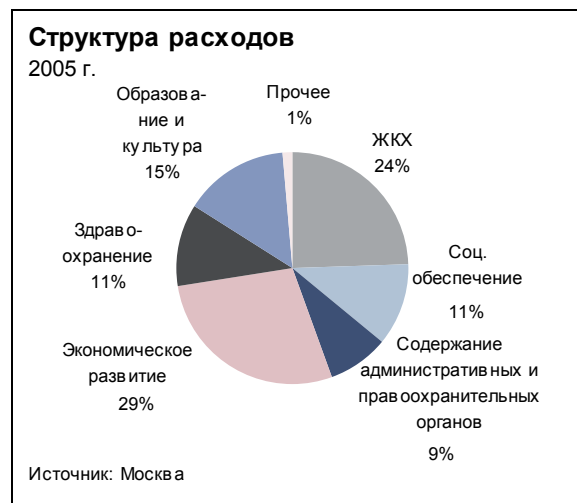
Расходы

Поскольку город имеет обязанности и регионального и местного (муниципального) органа власти, для него характерна особая структура текущих расходов. Две основные статьи расходов – это экономическое развитие и сектор ЖКХ.

Крупнейшей отдельной статьей расходов является экономическое развитие. Сюда входят расходы Москвы на промышленность, развитие рыночной инфраструктуры и строительство, а также основная часть капитальных расходов города. Далее идут расходы на жилищно-коммунальное хозяйство, включающие, главным образом, расходы на ремонт и реконструкцию жилого фонда и объектов инфраструктуры города, а также расходы на благоустройство

территорий и субсидии компаниям сектора ЖКХ (прежде всего производителям тепловой энергии).

Как уже было сказано, Москва планирует постепенно снижать предоставляемые в настоящее время субсидии по ЖКХ, что должно ослабить давление на бюджет. В то же время власти города будут продолжать оказывать поддержку наиболее нуждающимся слоям населения через выплату специальных субсидий напрямую, а не поставщикам соответствующих услуг.



В 2005 г. был проведен завершающий этап реформы системы социального обеспечения, в результате чего было отменено бесплатное пользование различными услугами такими группами населения, как инвалиды, пенсионеры, ветераны и др., в обмен на предоставление денежной компенсации. Однако власти Москвы приняли решение финансировать обе формы социального обеспечения, то есть и льготы, и денежные пособия. В результате соответствующие расходы бюджета города в 2005 г. увеличились на 2,4 млрд. руб. Кроме того, в 2005 г. определенным группам населения были предоставлены субсидии на оплату коммунальных услуг, в сумме составившие около 8 млрд. руб. Оба этих шага были предприняты по политическим мотивам, чтобы избежать социальной напряженности, которая последовала за проведением реформы в других регионах страны. Несмотря на то, что данный шаг не соответствует федеральному законодательству, власти города настаивают на своем праве решать, в какой степени они будут субсидировать социальные льготы. В 2004 г. социальные расходы составили 57,7 млрд. руб., или 11% всех расходов.

Расходы на заработную плату и выплаты сотрудникам представляют собой лишь небольшую часть операционных расходов,

заложенных в бюджет города. В результате нескольких повышений заработной платы работникам бюджетной сферы по инициативе федерального правительства и правительства Москвы, доля этих расходов увеличилась, хотя и не очень существенно.

Несмотря на то, что в реальном выражении с 2000 г. наблюдается увеличение капитальных расходов, их доля в общем объеме расходов сократилась с 45,5% в 2002 г. до 32,2% в 2005 г. Это отражает естественное сокращение количества инвестиционных проектов. Тем не менее, доля капитальных расходов остается достаточно высокой.

Помимо выплаты социальных льгот Москва несет расходы, связанные с транспортной инфраструктурой города. Москва имеет разветвленную систему общественного транспорта, в том числе сеть железных дорог, которая широко используется как по будням, так и в выходные дни. Транспортная система города также включает метрополитен и наземный транспорт. Огромной сетью метрополитена столицы, протяженностью более 275 км и состоящей из 175 станций, ежедневно в среднем пользуется около 13 млн. человек. Наземный общественный транспорт перевозит в день около 12 млн. пассажиров. Экономическое состояние всего сектора в значительной степени зависит от города: строительство новых станций и линий метро является ответственностью федеральных властей, однако в последние годы расширение сети метрополитена финансировалось, в основном, Москвой.

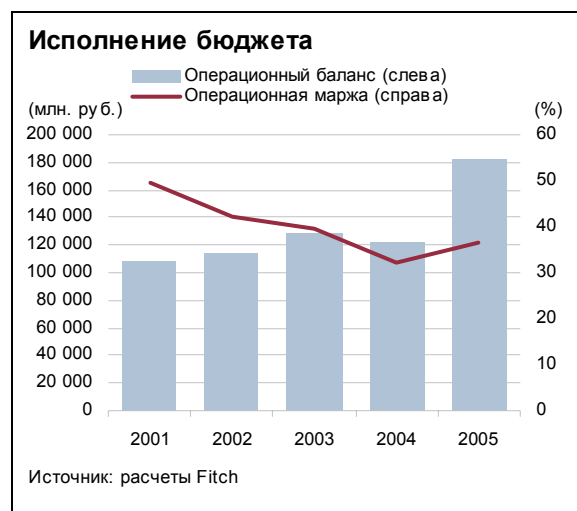
Еще одна сфера ответственности города, требующая больших капитальных расходов, – дороги. Поскольку на территории Москвы нет дорог федерального значения, финансирование дорожной сети протяженностью более 4 650 км, включающей 20 радиальных шоссе и 2 кольцевые дороги, осуществлялось и, по большей части, продолжает осуществляться 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 Москвы, в соответствии со строительной жилищной программой, строит многоквартирные дома. При этом часть поступлений от продаж используется для строительства новых объектов жилой и коммерческой недвижимости, а также для

предоставления бесплатного муниципального жилья. Департамент инвестиционных программ не получает субсидий от правительства Москвы.

Исполнение бюджета

Текущий баланс города Москвы стабильно улучшается. В номинальном выражении с 2001 по 2005 г. рост текущего баланса составил 67,8%. Однако наблюдавшийся в тот же период опережающий рост операционных расходов относительно операционных доходов (30,3% против 23,0%) привел к ухудшению текущей маржи.



В 2000-2001 гг. текущая маржа находилась на довольно высоком уровне в 50%, а затем постепенно снижалась, достигнув 30,4% в 2004 г. В 2005 г. наблюдался небольшой рост маржи, до 35,0%. Данный уровень по-прежнему расценивается как высокий, как по российским, так и по международным стандартам, и является индикатором способности города аккумулировать сбережения, а также показателем инвестиционной среды в Москве.

Из-за сохраняющихся значительных объемов капитальных расходов Москва с 2002 г. имела дефицит бюджета (перед движением долга). В 2005 г. благодаря чрезвычайно высокому годовому росту доходов (32,6%) был зафиксирован профицит бюджета, составивший 27,7 млрд. руб. с учетом приватизационных доходов и 19 млрд. руб. без учета указанных доходов. На 2006 г. прогнозируется дефицит бюджета в размере 56,6 млрд. руб.

Прогнозируется сохранение дефицита каждый год вплоть до конца 2009 г., при этом ожидается, что его объем будет постепенно снижаться на протяжении всего указанного периода. В то же время новые заимствования будут привлекаться Москвой исключительно для проведения

инвестиций и только при наличии в бюджете источников для обслуживания такой задолженности. При этом ставится задача поддержания общего уровня задолженности ниже 33% общих доходов.



Задолженность и ликвидность

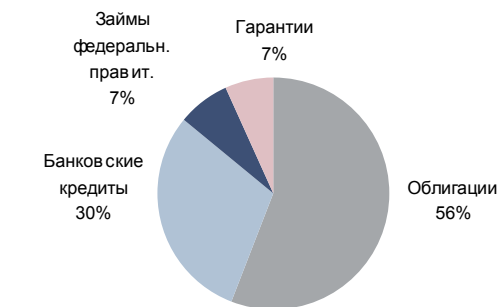
Прямая задолженность

На конец 2001 г., когда Москва начала привлекать новые заимствования, долг находился на достаточно низком уровне в 16,6% текущих доходов. К концу 2004 г. задолженность оставалась на умеренном уровне в 25,8% текущих доходов, а в 2005 г. снизилась до всего лишь 16,3% текущих доходов. Управление долгом осуществляет Комитет муниципальных займов и развития фондового рынка, учрежденный в 1996 г. Как следует из названия, 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 от имени города и управлению долгом. Однако задолженность, привлеченная ранее, по-прежнему находится на балансе различных юридических лиц, которые принадлежат городу или контролируются им. В 2003 г. Комитет муниципальных займов и развития фондового рынка был переименован в Комитет государственных заимствований г. Москвы.

Волатильность курса доллара может вызывать небольшие колебания объема задолженности, что, прежде всего, и объясняет разницу между объемом долга на конец года и фактическими годовыми движениями долга в приложении А. Данные по задолженности в иностранной валюте в целях сопоставимости были конвертированы по обменному курсу на конец года.

Структура долга

2005 г.



Источник: Москва

На конец 2005 г. суммарный долг, включая предоставленные гарантии, составил 88,9 млрд. руб. (с учетом рублевого эквивалента задолженности в иностранной валюте). При этом структура долга была достаточно сбалансированной: 31,7% долга было номинировано в иностранной валюте, а 68,3% – в рублях (существующие облигации, представляющие собой участие в ссуде и номинированные в евро, были классифицированы как банковские кредиты).

Москва планирует привлекать новые заимствования для финансирования своей инвестиционной программы. Это означает постепенное увеличение общей задолженности, которая к концу 2012 г. составит 186 млрд. руб. и достигнет максимума в 33% доходов к 2008 г. Тем не менее, показатель обеспеченности задолженности текущим балансом, который в 2005 г. был равен 0,5 лет, на протяжении указанного периода, скорее всего, останется на уровне менее одного года. Это значительно ниже, чем в 1998 г., когда данный показатель достигал высокого значения в 5 лет. Таким образом, несмотря на увеличение задолженности, ее уровень относительно операционных доходов или текущего баланса останется умеренным и будет благоприятно смотреться на фоне сопоставимых регионов в России и за рубежом.

На долю рыночных инструментов приходится 86% в общей структуре долга. В 2005 г. суммарный спрос на облигации Москвы составил 60 млрд. руб., превысив предложение более чем в 3,0 раза. Это позволило городу еще более сократить спрэд между процентной ставкой, по которой размещаются его облигации, и доходностью облигаций РФ.

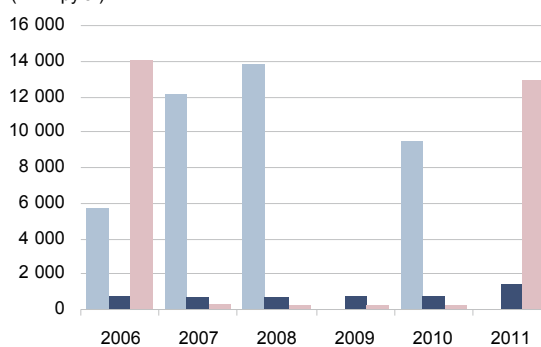
Москва, как и все остальные субъекты федерации, не имеет права привлекать какие-либо дополнительные заимствования в иностранной

валюте (за исключением рефинансирования обязательств в иностранной валюте с наступающими сроками погашения). Поэтому любое увеличение задолженности города будет происходить за счет привлечения рублевых заимствований и будет приводить к увеличению среднего срока погашения долга.

Основная часть существующих долговых обязательств города в иностранной валюте представлена двумя выпусками облигаций, представляющих собой участие в ссуде. В октябре 2004 г. Москва погасила облигации, представляющие собой участие в ссуде, со сроком погашения в 2005 г. на сумму 350 млн. евро за счет нового выпуска облигаций объемом 374 млн. евро с погашением в 2011 г. Второй выпуск облигаций, представляющих собой участие в ссуде, объемом 400 млн. евро со сроком погашения в 2006 г. был размещен через Dresdner Bank и JP Morgan, которые выступили в роли эмитентов. Поступления по эмиссии были переданы городу в соответствии с кредитными соглашениями. Ответственность банков ограничена денежными средствами, предоставляемыми городом для выплаты основной суммы долга и процентов. Таким образом, соответствующие кредитные риски полностью ложатся на Москву. Условия обоих выпусков содержат положения о перекрестном невыполнении обязательств, то есть, увязаны друг с другом. Очередной платеж по второй эмиссии облигаций, представляющих собой участие в ссуде, приходится на 2006 г., и Москва планирует рефинансировать его на рынках капитала в 2006 г.

Сроки погашения долга

■ Долг в руб. ■ Долг в долл. ■ Долг в евро
(млн. руб.)



Источник: Москва

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

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

Ликвидность

Город внимательно отслеживает позиции ликвидности. За истекший период 2006 г. средний месячный размер остатка денежных средств составлял 43 млрд. руб., при наивысшем значении в 52 млрд. руб. и наименьшем значении в 32 млн. руб. Так как отчетность составляется с использованием кассового метода, она точно отражает общую финансовую позицию города.

В случае возникновения срочной потребности в ликвидности или при недостатке денежных средств Москва может довольно быстро привлечь финансирование на внутреннем рынке (новый выпуск может быть проведен в течение 10 дней), при условии, что такой выпуск не будет выходить за рамки ограничений по задолженности, предусмотренных бюджетом. Кроме того, город может привлечь значительные рублевые кредиты у Сбербанка и Банка Москвы.

Условные обязательства

По состоянию на конец 2005 г. совокупный долг (задолженность и предоставленные гарантии) был равен 17,5% текущих доходов и понизился по сравнению с 27,1% на конец 2004 г. Гарантии по обязательствам в иностранной валюте были предоставлены некоторым коммерческим организациям, которые в прошлом получали финансирование из федерального бюджета, а рублевые гарантии были предоставлены Московскому ипотечному агентству (на сумму 1,98 млрд. руб. в 2002 г.). Основная часть гарантированных обязательств в иностранной валюте приходится на долю одного из деловых центров. По мнению городских властей, центр в состоянии самостоятельно выплатить этот долг, который недавно был реструктурирован в федеральном бюджете.

В период с 2003 г. по 2004 г. требования об исполнении гарантий были предъявлены лишь по обязательствам двух компаний (в обоих случаях обязательства были предъявлены Министерством финансов). Это были гарантии компаниям Инфратур (1,4 млрд. руб.) и Московские учебники (40 млн. долл.).

■ Приложение А
Москва

(млн. руб.)	Фактические данные					По бюджету 2006
	2001	2002	2003	2004	2005	
Налоги	165 226	236 374	263 389	316 966	431 467	448 023
Трансферты полученные	7 737	8 612	6 616	22 010	20 488	0
Сборы, штрафные санкции и др. операционные доходы	47 636	25 667	55 519	41 711	52 741	41 856
Операционные доходы	220 598	270 653	325 524	380 687	504 696	489 879
Операционные расходы	-111 364	-156 474	-197 088	-258 431	-321 446	-384 852
Операционный баланс	109 235	114 179	128 436	122 256	183 250	105 027
Финансовые доходы	116	1 104	1 318	1 423	3 444	600
Процентные расходы	-3 473	-4 532	-6 571	-7 459	-8 814	-14 486
Текущий баланс	105 878	110 751	123 183	116 219	177 879	91 141
Капитальные доходы	15 153	12 963	19 903	18 872	22 810	14 125
Капитальные расходы	-113 907	-142 923	-152 030	-141 480	-172 933	-161 849
Капитальный баланс	-98 755	-129 960	-132 128	-122 609	-150 123	-147 724
Профицит (дефицит) перед движением долга	7 124	-19 209	-8 945	-6 390	27 756	-56 583
Погашение задолженности	-45 729	-9 863	-17 311	-28 875	-34 134	-32 036
Новые заимствования	43 100	23 127	36 097	48 850	21 539	88 020
Движение чистой задолженности	-2 629	13 264	18 786	19 975	-12 595	55 983
Дефицит (профицит)	4 495	-5 944	9 841	13 585	15 161	-600
Долг						
Краткосрочный	0	0	0	0	0	0
Долгосрочный	36 687	55 427	78 594	98 555	83 007	137 303
Общий долг	36 687	55 427	78 594	98 555	83 007	137 303
- Денежные средства и ликвидные депозиты	22 185	21 243	30 980	43 869	52 802	0
Чистые обязательства	14 502	34 184	47 614	54 685	30 205	137 303
Справка:						
% долга в иностранной валюте	74	59	47	37	40	0
% выпущенных долговых обязательств	16	26	47	61	60	66
% долга с фиксированной процентной ставкой	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Гарантии	4 779	4 630	4 433	4 926	5 869	н.д.
Долги предприятий госсектора (без учета гарантий)	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
н.д. = нет данных						
Источник: расчеты Fitch						

■ Приложение В

Москва

Фактические данные (%)	2001	2002	2003	2004	2005
Сравнительные финансовые показатели					
Операционный баланс/Операционные доходы	49,5	42,2	39,5	32,1	36,3
Текущий баланс/Текущие доходы* (%)	48,0	40,8	37,7	30,4	35,0
Профицит (дефицит) перед движением долга/Всего доходов**	3,0	-6,7	-2,6	-1,6	5,2
Дефицит (профицит)/Всего доходов	1,9	-2,1	2,8	3,4	2,9
Прирост операционных доходов (изм. за год в %)	н.д.	22,7	20,3	16,9	32,6
Прирост операционных расходов (изм. за год в %)	н.д.	40,5	26,0	31,1	24,4
Прирост текущего баланса (изм. за год в %)	н.д.	4,6	11,2	-5,7	53,1
Сравнительные показатели задолженности					
Задолженность (изм. за год в %)	-27,4	51,1	41,8	25,4	-15,8
Процентные расходы/Операционные доходы	1,6	1,7	2,0	2,0	1,7
Операционный баланс/Процентные расходы (x)	31,5	25,2	19,5	16,4	20,8
Обслуживание долга/Текущие доходы	22,3	5,3	7,3	9,5	8,5
Обслуживание долга/Операционный баланс	45,0	12,6	18,6	29,7	23,4
Задолженность/Текущие доходы	16,6	20,4	24,0	25,8	16,3
Задолженность и выданные гарантии/Текущие доходы	18,8	22,1	25,4	27,1	17,5
Долг/Текущий баланс (лет)	0,3	0,5	0,6	0,8	0,5
Задолженность/ВВП	2,4	2,8	3,2	3,4	2,3
Остатки средств на счетах на конец периода/Обслуживание долга	0,0	154,1	129,7	120,7	102,1
Задолженность на душу населения (руб.)	4 296	5 330	7 557	9 476	7 981
Сравнительные показатели доходов					
Налоговые поступления/Операционные доходы	74,9	87,3	80,9	83,3	85,5
Текущие трансферты полученные/Операционные доходы	3,5	3,2	2,0	5,8	4,1
Операционные доходы/Всего доходов	93,5	95,1	93,9	94,9	95,1
Всего доходов на душу населения (руб.)	27 619	27 377	33 341	38 556	51 053
Сравнительные показатели расходов					
Заработная плата и выплаты сотрудникам/Операционные расходы	13,9	16,2	17,0	18,2	20,5
Текущие трансферты переданные/Операционные расходы	49,9	48,7	53,4	63,6	44,6
Капитальные расходы/Всего расходов	41,5	45,5	40,8	32,4	32,2
Всего расходов на душу населения (руб.)	32 140	30 172	35 865	41 947	51 666
Финансирование капитальных расходов					
Текущий баланс/Капитальные расходы	93,0	77,5	81,0	82,1	102,9
Капитальные доходы/Капитальные расходы	13,3	9,1	13,1	13,3	13,2
Движение чистой задолженности/Капитальные расходы	-2,3	9,3	12,4	14,1	-7,3
Изменения в резервах/Капитальные расходы	-3,9	4,2	-6,5	-9,6	-8,8

* С учетом финансовых доходов

** Без учета новых заимствований

Источник: расчеты Fitch

© 2006 г. Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. и дочерние компании. 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 из иных 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 заверений и гарантий. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитоспособности ценной бумаги. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, кроме кредитных рисков, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей ценных бумаг. Отчет с обоснованием рейтингов Fitch не является проспектом эмиссии и не может рассматриваться в качестве информации, которая была подобрана и проверена эмитентом или его агентами и представлена 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 «держат» какую-либо ценную бумагу. Обоснование рейтингов не является мнением относительно приемлемости рыночной цены или соответствия той или иной ценной бумаги целям 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, поручителей, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размер такого вознаграждения, как правило, варьируется в пределах от 1 000 долл. до 750 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте) за эмиссию. В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям эмитента, либо эмиссиям, застрахованным/гарантированным одним страховщиком/поручителем, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от 10 000 долл. до 1 500 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением агентства на использование его названия 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 более высокой эффективности электронных средств публикации и распространения информации, аналитические отчеты Fitch могут поступать подписчикам электронных версий до трех дней раньше, чем подписчикам печатных версий.

Москва: июль 2006 г.