

Российская Федерация
Кредитный анализ

Москва

(перевод с английского языка)

Рейтинги

	Текущий рейтинг	Предыдущий рейтинг	Рейтинговое действие
Рейтинги в иностранной валюте			
Долгосрочный	BBB+	BBB	Июль 2006 г.
Краткосрочный	F2	F3	Июль 2006 г.
Рейтинг в национальной валюте			
Долгосрочный	BBB+	BBB	Июль 2006 г.
Национальный рейтинг			
Долгосрочный	AAA(рус)		Авг. 2005 г.
Прогноз по долгосрочным 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. 06	31 дек. 05
Операционные доходы (млрд. руб.)	723,5	504,7
Долг (млрд. руб.)	89,9	83,0
Операционный баланс/Операционные доходы (%)	45,6	36,3
Обслуживание долга/Текущие доходы (%)	4,4	8,5
Долг/Текущий баланс (лет)	0,3	0,5
Операционный баланс/Процентные выплаты (x)	36,3	20,8
Капитальные расходы/Всего расходов (%)	40,5	32,2
Профицит (дефицит) перед движением долга/Всего доходов (без учета новой задолженности) (%)	8,9	5,2
Текущий баланс/Капитальные расходы (%)	113,2	102,9

Общие сведения

Москва – экономический и финансовый центр Российской Федерации. По состоянию на 2005 г. численность населения города превышала 10,5 млн. человек и составляла 7,2% населения России. В 2005 г. на долю Москвы приходилось 15% ВВП страны. К сфере ответственности городских властей относятся инфраструктура, общественный транспорт, жилищный сектор, социальное обеспечение и соответствующие муниципальные услуги. Экономика Москвы ориентирована на сектор услуг, значительная часть которого представлена предприятиями розничной торговли и общественного питания. Важную, хотя и уменьшающуюся, роль играют промышленное производство, а также транспортный и строительный секторы. В 2006 г. на долю капитальных расходов продолжал приходиться значительный процент общих расходов в 40,5%. По состоянию на конец 2006 г. в структуре долга Москвы преобладали облигации (89%), при этом 29% всей задолженности приходилось на долю еврооблигаций.

Рейтинговое действие и прогноз

Рейтинги Москвы отражают продолжающийся рост экономики города, которая демонстрирует высокие показатели и динамично развивается в условиях дальнейших позитивных изменений в российской экономике, высокого профицита текущего баланса и значительных возможностей привлечения долгового финансирования. Прогноз «Стабильный» отражает ожидания Fitch, что бюджетные показатели города останутся на высоких уровнях на фоне сильной местной экономики.

Ключевые рейтинговые факторы и показатели

Ключевые положительные рейтинговые факторы:

- Москва стабильно демонстрирует более высокие экономические показатели, чем в среднем по стране. В 2006 г. рост валового продукта города составил 9% в сравнении со средними темпами роста ВВП Российской Федерации в 4,5%, и эта тенденция продолжилась в 2007 г. Ввиду высокой доли в бюджете города таких 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 хорошие показатели обеспеченности долга и успешную историю обслуживания долга. С 2003 г. наблюдается уменьшение отношения задолженности к текущим доходам, которое в 2005 г. снизилось до 12,3%. Наибольшая часть долга города представлена облигациями, а доля обязательств в иностранной валюте сокращается. 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 2006 г. капитальные расходы составили около 40,5% общих расходов, что дает большие возможности для маневра при ухудшении экономической ситуации.

Ключевые отрицательные рейтинговые факторы:

- Москва подвержена рискам, связанным с наличием нехеджированной задолженности в иностранной валюте (29% от общей задолженности в 2006 г.). В то же время доля такой задолженности будет сокращаться, так как возможности Москвы по привлечению заимствований в иностранной валюте по решению федерального правительства ограничены рефинансированием таких обязательств. Какая-либо дополнительная задолженность должна привлекаться в национальной валюте.
- Власти Москвы приняли решение о продолжении финансирования социальных льгот, несмотря на реформу системы социального обеспечения, которая требует от города уплаты денежных компенсаций, и продолжающееся повышение зарплат госслужащим. Это оказывает дополнительное давление на городской бюджет и, хотя в настоящее время такая нагрузка является посильной (расходы на оплату труда составили 24,1% операционных расходов в 2006 г.), индексация выплат в будущем может усилить давление на операционные расходы.

■ 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. Москва также обладает статусом города федерального значения, что по конституции делает ее равной 85 субъектам РФ. В соответствии с этим статусом Москва, как и другие субъекты федерации, получает долю налоговых доходов, обладает определенными полномочиями по установлению налоговых ставок, имеет расходные обязательства, а также ряд ограничений по уровню долга и заимствований. 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 налогов) для выполнения этих функций.

Полномочия Москвы как субъекта федерации определены в конституции и федеральном законе «Об общих принципах организации законодательных (представительных) и исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации». Из городского бюджета в первую очередь финансируются следующие виды расходов:

- начальное и среднее образование (текущие расходы);
- профессиональное образование;
- поддержка местных сельскохозяйственных производителей;
- система здравоохранения (специализированные клиники и медицинское страхование для неработающего населения);
- социальное обеспечение пенсионеров, неработающих граждан, имеющих льготы, малообеспеченных семей и сирот;
- меры по землеустройству и защите окружающей среды;
- выплата детских пособий и жилищных субсидий;
- общественный транспорт и строительство дорог;
- трансферты в бюджеты муниципальных образований.

В закон «Об общих принципах организации законодательных (представительных) и исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации» были внесены

изменения в части финансовой ответственности регионов, которые вступили в силу в 2006 г.

В отличие от других регионов РФ, Москва и Санкт-Петербург имеют право определять круг ответственности округов/районов под юрисдикцией городских властей и источники доходов для финансирования этих функций. В настоящее время административные округа Москвы разделены на 128 районов, власти которых выполняют более ограниченный набор функций по сравнению с местными органами власти в других регионах РФ. В частности, к их функциям относится поддержание муниципального жилищного фонда, нежилых помещений и социальной инфраструктуры местного значения, а также сохранение местных исторических достопримечательностей и объектов, имеющих значимость для туризма.

Самая последняя бюджетная реформа, которая, среди прочего, предусматривает перераспределение к 2006 г. обязанностей между властями трех уровней (федеральными, региональными и муниципальными), не оказала воздействия на город. Москва сохранила право на распределение сфер ответственности между своим бюджетом и бюджетами административных округов путем издания собственных законодательных актов. По информации Fitch, изменение существующего распределения обязанностей между городом и муниципалитетами в его составе является маловероятным.

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 прямым голосованием. 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 в городской собственности. Кроме того, доходы и расходы бюджета Москвы учитываются по кассовому методу и не включают дебиторскую и кредиторскую задолженности.

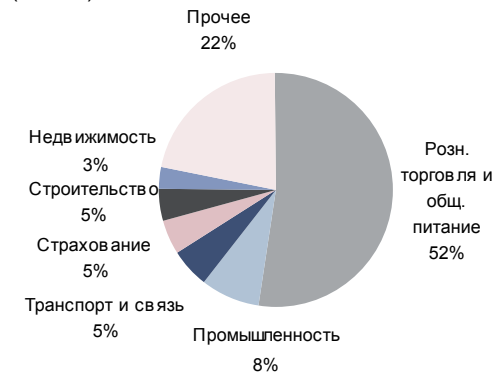
В состав Москвы входят муниципалитеты со своими органами управления и бюджетами, в полномочия которых входит более узкий круг функций, и которые финансируются, преимущественно, из городского бюджета. Муниципалитеты также могут получать финансовую помощь из городского бюджета, в том числе дотации для финансирования расходов, субвенции и субсидии на покрытие определенных издержек, 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 субвенций, субсидий и дотаций, получаемых из городского бюджета.

Экономика

Москва – экономический и финансовый центр Российской Федерации. Несмотря на то, что в Москве проживает лишь около 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.

Структура валового продукта города (2005 г.)



Источник: Москва

В 2006 г. валовой продукт города был равен 4 017 млрд. руб. (154 млрд. долл. по текущему рыночному обменному курсу). Рост валового продукта города в 2006 г. составил 9%. Показатели валового продукта города и доходов на душу населения в среднем более чем в 2,5 раза превышали 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, крупнейшие регионы добычи газа и нефти в РФ. Концентрация благосостояния делает Москву крупнейшим источником налоговых доходов федерального бюджета. Размер собственного бюджета города значительно больше, чем у других российских субъектов федерации.

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. Удельный вес сектора услуг в Москве значительно выше, чем в среднем по России (в 2004 г. доля сектора услуг в валовом продукте города составляла 78% в сравнении с 52% в среднем по стране). Таким образом, структура экономики города сопоставима с развитой рыночной экономикой.

Наиболее 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% фирм меньшего размера 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 транзитного канала поставок 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 промышленном секторе 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, все из которых осуществляют как пассажирские, так и грузовые перевозки. Кроме того, в Москве находятся 6 крупных железнодорожных вокзалов, связывающих город с европейскими странами и регионами РФ.

В 2006 г. темпы роста сектора розничной торговли понизились. Лидерами экономического роста были машиностроение (20%), транспортный сектор (10%) и пищевая промышленность (10%).

Развитие городской экономики основано на значительных внутренних и прямых иностранных инвестициях. Москва остается основным получателем прямых иностранных инвестиций в стране (в 2006 г.: 24 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 долю которого 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 2006 г. около 47% городского бюджета было сформировано за счет налога на прибыль. Крупнейшим налогоплательщиком среди компаний является Газпром, который в 2006 г. обеспечил 80 млрд. руб. в виде налога на прибыль организаций, в то время как на долю банковского сектора приходилось 40 млрд. руб., а на долю нефтегазовых компаний 30 млрд. руб. 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 2010 г., ожидается рост валового городского продукта на уровне около 7% в год. Данные оценки основаны на росте покупательной способности населения одновременно с увеличением уровня заработной платы. В 2006 г. рост доходов физических лиц превысил прогнозы, составив 27%. В 2007 г. по прогнозам города рост должен составить 25%. Основной проблемой, с которой, вероятно, столкнутся 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 менее 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. В 2005-2006 гг. власти города предпринимали значительные шаги, направленные на сокращение общего числа компаний в государственной собственности, и приватизировали ряд пакетов акций.

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). На начало 2007 г. общее количество государственных компаний уменьшилось до 472: 239 компаний были закрыты, 81 приватизирована, 17 реорганизованы, а в отношении 6 была начата процедура банкротства. В 2007 г. город планирует реформировать или реорганизовать с целью подготовки к приватизации 321 компанию, 66 компаний останутся в государственной собственности, а 85 компаний будут приватизированы. К 2008 г. власти города намерены сократить общее число государственных компаний до 250.

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, компаний общественного транспорта (Мосгортранс и Московский метрополитен) и коммунальных компаний (Мосводоканал, Мосгортепло и Мосстеплоэнерго). В настоящий момент проводится реформирование двух последних из перечисленных компаний, в результате которого они будут реорганизованы в единую компанию, занимающуюся тепло- и энергоснабжением.

В настоящее время политика, проводимая на общегосударственном уровне, предполагает постепенный переход к полной оплате расходов на коммунальные услуги и транспорт населением. С отменой ряда льгот в 2005 г. (см. раздел *Финансы и исполнение бюджета*, подраздел *Расходы*), доля эксплуатационных расходов, покрываемых за счет тарифов, составила почти 100%.

Тарифы на водоснабжение и электроэнергию уже почти на 100% покрывают соответствующие расходы, а тарифы за отопление для населения постепенно увеличиваются начиная с 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 компаниям общественного транспорта на уровне 12%-13% операционных расходов. Однако инициатива российского парламента фиксировать тарифы на коммунальные услуги отрицательно сказывается на этих планах. Тем не менее, город продолжил повышение тарифов, в том числе на 25% в 2006 г., и планируют 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.

Финансовые показатели некоторых государственных компаний, 2005 г.

(млн. руб.)	Выручка	Чистая прибыль	Капитальные вложения
Мосводоканал, водоснабжение	18,53	0,39	6,35
Московский метрополитен	20,75	0,58	12,55
Мосгортранс, транспортная компания	17,87	0,10	2,51
Всего	57,15	1,07	21,41

Источник: Москва

Кроме того, московское правительство владеет долями в 564 компаниях, в 289 из которых городу принадлежат пакеты размером не менее 25% акций. Это такие компании как автомобильный завод ЗИЛ, Банк Москвы (48,68%; рейтинги «ВВВ»/«F3», прогноз «Стабильный»), Московская страховая компания и Московское ипотечное агентство.

Финансовые показатели некоторых компаний с государственным участием, 2005 г.

(млн. руб.)	Пакет акций (%)	Чистая прибыль	Стоимость пакета
Банк Москвы	48,68	5 723	15 348
Московская объединенная энергетическая компания	100	5 765	8 554
Московская страховая компания	51	31	1 859
Всего		11 519,00	25 761,00

Источник: Москва

Потенциальный косвенный риск, связанный с государственными компаниями и компаниями, в которых город владеет пакетами акций, в определенной мере смягчается несколькими факторами. Во-первых, коммунальные и транспортные предприятия имеют небольшой объем долгосрочных финансовых обязательств, и лишь у немногих из них имеется краткосрочная задолженность, размеры которой также минимальны. При этом основную часть такой задолженности составляет торговая кредиторская задолженность. Во-вторых, город как владелец этих предприятий принимает непосредственное участие 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. Москва активно проводит реформы и программу приватизации унитарных предприятий. В соответствии с программой компании сначала акционируются, а затем осуществляется их продажа.

В 2005 г. приватизация пакетов акций в различных компаниях дала городу дополнительные доходы в размере 8,7 млрд. руб., а в 2006 г. – 2 млрд. руб.

■ Финансы и исполнение бюджета

Доходы: значительная доля местных налогов

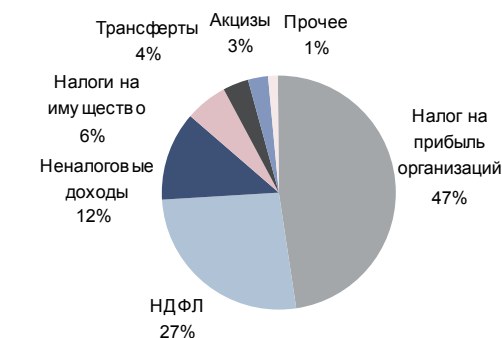
Налоговые доходы, а именно поступления от налога на прибыль организаций и налога на доходы физических лиц («НДФЛ») традиционно составляют основную часть доходов городского бюджета. В 2001-2006 гг. доля этих источников в среднем была равна 80%, достигнув 84% всех доходов в 2006 г.

Доля НДФЛ и налога на прибыль организаций в составе совокупных доходов постоянно растет с

2001 г., увеличившись с 19% и 34% соответственно до 27% и 47% в 2006 г. В результате эти налоги стали основными источниками доходов городского бюджета. Доли налогов на имущество и акцизов в 2001-2006 гг. были стабильными (составляя в среднем соответственно 6% и 3% совокупных доходов). Неналоговые доходы также были стабильными в 2001-2006 гг., обеспечивая в среднем 13% доходов.

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%. Помимо этого, Москва оставляет в своем бюджете 100% НДФЛ, однако ее доля налога на добычу полезных ископаемых сократилась с 15% до 5%. Акцизы на алкогольную продукцию и бензин, напротив, увеличились.

Структура доходов (2006 г.)



Источник: Москва

В 2004 г. в соответствии с решением конституционного суда был отменен налог с продаж, на долю которого в 2003 г. приходилось 6% налоговых поступлений в бюджет 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 потери в результате отмены налога с продаж в 2004 г. составили приблизительно 22 млрд. руб., в то время как компенсационные меры принесли 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, и ставка, которую получает Москва, снизилась до 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
Муниципальные	2,0	2,0	2,0	0,0
Общая ставка	24	24	24	24

Источник: Российская Федерация

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 НДС, собранного в городе, идет в бюджет Москвы. Структура доходов бюджета Москвы была в значительной мере сформирована в 2004 г., и ее изменение представляется маловероятным. В такой ситуации доходы города будут в значительной мере определяться показателями местной экономики.

В 2004-2006 гг. наблюдалось ускорение прироста доходов за счет увеличения налоговых поступлений. Темпы роста доходов, которые в 2002-2003 гг. в среднем составляли 20%, в 2004 г. замедлились до 16%, а затем повысились до 33% в 2005 г. и до 45% в 2006 г. В результате по сравнению с 2003 г. доходы городского бюджета выросли в два раза. Удвоение роста доходов в 2005 г. отчасти было обусловлено относительным замедлением в 2004 г. В то же время исключительные результаты за 2006 г. объяснялись единовременной налоговой выплатой со стороны крупных нефтегазовых компаний, которые в тот период проводили реструктуризацию. Городские власти не ожидают сохранения такого же уровня налоговых поступлений в 2007 г. В результате бюджет на 2007 г. является консервативным при прогнозируемых доходах на 2% ниже, чем фактические доходы за 2006 г.

Расходы

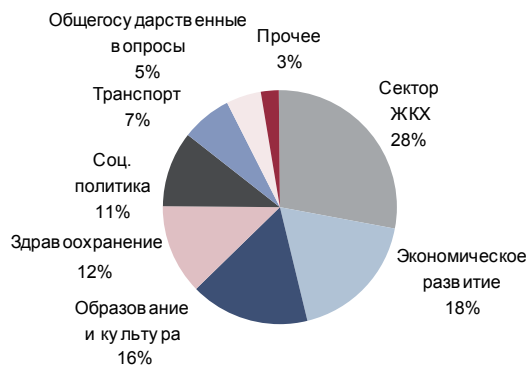
Поскольку город имеет обязанности регионального и местного (муниципального) органа власти, для него характерна особая структура текущих расходов. Две основные

статьи расходов – это сектор ЖКХ и расходы на поддержку экономической деятельности.

Крупнейшей статьёй расходов городского бюджета в 2006 г. были 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. Второй по величине отдельной расходной статьёй являются расходы на экономику. Сюда входят расходы Москвы на промышленность, развитие рыночной инфраструктуры и строительство, а также большинство капитальных расходов города.

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.

Структура расходов (2006 г.)



Источник: Москва

Завершающий этап реформы системы социального обеспечения был проведен в 2005 г., 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 2006 г. социальные расходы составили 74,3 млрд. руб., или 11% всех расходов.

Доля расходов на оплату труда в составе операционных расходов городского бюджета увеличилась с 17% в 2003 г. до 24% в 2006 г. в результате нескольких повышений заработной платы для сотрудников госсектора согласно решениям федерального правительства и московских властей. В то же время такая доля данного вида расходов является посылкой для городского бюджета.

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, 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 финансируется, в основном, Москвой.

Дороги – еще одна сфера ответственности города, требующая больших капитальных расходов. Поскольку на территории Москвы нет дорог федерального значения, финансирование дорожной сети протяженностью 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.

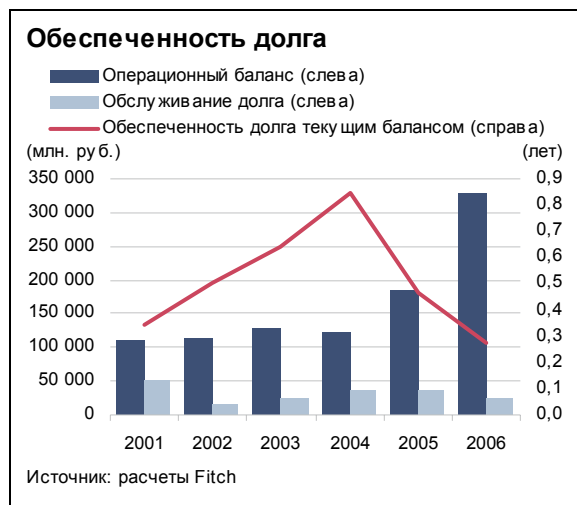
Исполнение бюджета

Текущий баланс города Москвы стабильно улучшается. В номинальном выражении с 2001 по 2006 гг. он более чем утроился. Однако наблюдавшийся в 2001-2004 гг. опережающий рост операционных расходов относительно операционных доходов привел к ухудшению текущей маржи. 2005 г. стал поворотным моментом, когда данная тенденция изменилась, и доходы стали расти более быстрыми темпами, чем расходы. В 2006 г. темпы роста расходов снизились до исторического минимума в 22,4%.



В 2000-2001 гг. показатели операционной и текущей маржи находились на довольно высоком уровне приблизительно в 50%, а затем постепенно снижались, соответственно до 32,1% и 30,4% в 2004 г. В 2005 г. наблюдался некоторый рост операционной и текущей маржи соответственно до 36,3% и 35,0%. Данный уровень также является высоким (как по российским, так и по международным стандартам) и свидетельствует о способности города формировать накопления и об инвестиционных возможностях Москвы. Благодаря исключительному росту доходов в

2006 г. показатели маржи увеличились приблизительно до 45%.



Несмотря на то, что в номинальном 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. Исключительно высокие доходы в 2006 г. привели к резкому увеличению капитальных расходов как по объему (на 117 млрд. руб.), так и в процентах от общих расходов (40,5%). По прогнозам города, в 2007 г. доля капитальных расходов снизится до 32% всех расходов.

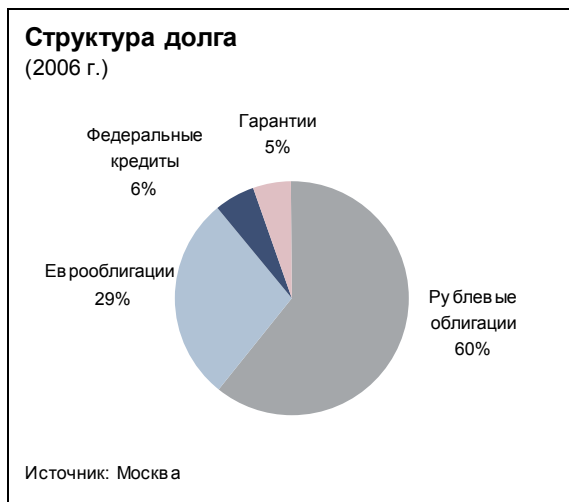
Из-за сохраняющихся значительных объемов капитальных расходов Москва с 2002 г. имела дефицит бюджета (перед движением долга). В 2005 г. благодаря чрезвычайно высокому годовому росту доходов (32,6%) был зафиксирован профицит бюджета, составивший 27,7 млрд. руб. с учетом приватизационных доходов и 19 млрд. руб. без учета указанных доходов. В 2006 г. показатели исполнения бюджета были сходными с предыдущим годом: рост доходов на 43,3% привел к профициту в размере 68 млрд. руб.

Согласно прогнозам городской бюджет будет дефицитным до конца 2009 г. 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.

■ Долг и ликвидность

Прямой долг

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 города Москвы. 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.



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, по которым наступает срок погашения). Поэтому любое увеличение задолженности города будет происходить за счет привлечения рублевых заимствований и будет приводить к увеличению срока погашения долга.

По состоянию на конец 2001 г., когда Москва начала привлекать новые заимствования, долг находился на достаточно невысоком уровне в 16,6% текущих доходов. К концу 2004 г. задолженность была на умеренном уровне в 25,8% текущих доходов, а в 2005 г. снизилась до всего лишь 16,3% текущих доходов. В 2006 г. наблюдалось дальнейшее снижение до 12,3%.

На конец 2006 г. совокупный долг, включая предоставленные гарантии, составлял 94,8 млрд. руб. (с учетом рублевого эквивалента задолженности в иностранной валюте). При этом структура долга была достаточно сбалансированной: 29% долга было представлено валютными, а 60% рублевыми облигациями.

В 2006 г. правительство города обменяло облигации на сумму 22,2 млрд. руб. с погашением в 2007-2008 гг. на облигации на сумму 20,5 млрд. руб. с погашением с 2009 по 2015 гг. В результате был увеличен общий срок погашения существующих долговых обязательств, 70% которых на настоящий момент подлежат погашению в период с 2011 по 2016 гг. Средний срок погашения вырос с 3,7 лет до 5,4 лет. При этом 90% заимствований, привлеченных на рынке, в настоящий момент представлено четырьмя выпусками облигаций объемом от 10 млрд. руб. до 20 млрд. руб.

Благодаря очень высокому росту доходов в 2006 г. Москва сократила программу заимствований на 57 млрд. руб. и не планирует привлекать заемные средства в 2007 г. В то же время в будущем заимствования, вероятно, будут возобновлены с целью финансирования инвестиционной программы. Несмотря на то что финансовым планом города прогнозируется постепенное увеличение общего объема долга до 391 млн. руб. (46,6% доходов) к концу 2009 г., на практике заимствования могут существенно сократиться благодаря быстрому росту доходов бюджета.

В то же время отношение долга к текущему балансу, которое в 2006 г. составляло 0,3 года, в течение этого периода, вероятно, останется на уровне менее одного года, т.е. значительно ниже пикового значения в 5,0 лет в 1998 г.

Рассматриваемые выше прогнозы основаны на консервативном сценарии, который предусматривает увеличение доходов на 13,5% с 2007 по 2009 гг., в то время как в течение четырех лет по конец 2006 г. рост доходов в среднем составлял 28%. Таким образом, несмотря на планируемое увеличение задолженности, ее уровень относительно операционных доходов или текущего баланса останется умеренным и будет благоприятно смотреться на фоне сопоставимых городов в России и за рубежом.

Основная часть существующей задолженности Москвы в иностранной валюте – это два выпуска еврооблигаций, представляющих собой участие в кредите. В октябре 2004 г. Москва погасила

выпуск еврооблигаций на сумму 350 млн. евро со сроком погашения в 2005 г. за счет нового выпуска облигаций объемом 374 млн. евро с погашением в 2011 г. В октябре 2006 г. Москва погасила другой выпуск еврооблигаций на сумму 400 млн. евро со сроком погашения в 2006 г. за счет нового выпуска облигаций объемом 407 млн. евро с погашением в 2016 г. Размещение облигаций было проведено через Dresdner Bank, который выступал в качестве эмитента. Поступления по эмиссии были переданы городу в соответствии с кредитными соглашениями. Ответственность банка 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.

Структура долга по срокам погашения
(На 1 января 2007 г.)



Источник: Москва

Кроме этого, у города есть лишь два других валютных обязательства – в виде кредитов. Один из них, на сумму 35 млн. евро, был предоставлен федеральным правительством в начале 90-х гг. для стабилизации цен на продукты питания. Второй кредит в размере 161 млн. долл. является задолженностью перед Министерством финансов, предоставившим кредитную линию для финансирования закупок оборудования. Основная часть этих кредитов должна быть погашена к 2011 г., а оставшаяся часть – к 2016 г.

Ликвидность

Город тщательно отслеживает свои позиции ликвидности. Так как отчетность составляется с использованием кассового метода, она точно отражает общую финансовую позицию города с точки зрения потоков денежных средств. 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. В настоящий момент Москва располагает значительной избыточной ликвидностью (130 млрд. руб.) за счет профицита 2006 г. Несмотря на то что управление всеми счетами города осуществляет федеральное казначейство, город может размещать избыточные средства на краткосрочных депозитах в банках на конкурсной основе.

Условные обязательства

По состоянию на конец 2006 г. совокупный долг (задолженность и предоставленные гарантии) был равен 13% текущих доходов и понизился по сравнению с 17,5% на конец 2004 г. Город предоставил гарантию на сумму 30 млн. евро автомобильному заводу ЗИЛ для стабилизации ситуации на заводе и обеспечения производства. Гарантия выдана на срок до 2011 г. под обеспечение имуществом стоимостью 30-35 млн. евро. Еще одна гарантия на сумму 71,3 млн. долл. была предоставлена Московскому ипотечному агентству. Гарантия предоставлена под обеспечение правами требования по кредиту.

Кроме того, Москве напрямую или косвенно принадлежит 59,9% акций Банка Москвы (рейтинги «ВВВ»/«F3»/«D»/«2», прогноз «Стабильный»). На конец июня 2006 г.

совокупные активы банка были равны 324,2 млрд. руб., а собственные средства – 26,1 млрд. руб. Пассивы на ту же дату составляли 298,1 млрд. руб. По мнению Fitch, в случае возникновения у банка проблем с ликвидностью или других сложностей, городские власти, вероятно, вмешаются, предоставив вливания капитала или фондирование в какой-либо иной форме. На настоящий момент Банк Москвы имеет 42 отделения в Москве.

Совокупная задолженность компаний государственного сектора, предоставляющих основные виды услуг городу (транспорт, водоснабжение, канализация, дорожное строительство и т.п.) в 2005 г. составляла 3,6 млрд. руб., а за 9 месяцев 2006 г. – 2,7 млрд. руб. Совокупная задолженность компаний, в которых город владеет пакетами акций, в 2006 г. была равна 41 млрд. руб., при том что совокупная стоимость активов оценивалась в 141 млрд. руб., а совокупный доход был равен 128 млрд. руб. Как задолженность, так и активы сконцентрированы в 48 компаниях, на долю которых приходится 88% совокупной стоимости активов и 87% совокупной задолженности. Правительство города тщательно следит за 15 компаниями, которые потенциально могут оказаться не в состоянии выполнять свои долговые обязательства. Самые неблагоприятные финансовые результаты согласно отчетности были у автомобильного завода ЗИЛ, совокупная задолженность которого составляет 16 млрд. руб.

■ Приложение А
Москва

(млн. руб.)	Фактические данные						По
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	бюджету 2007
Налоги	165 226	236 374	263 389	316 966	431 467	634 914	666 914
Трансферты полученные	7 737	8 612	6 616	22 010	20 488	28 821	0
Сборы, штрафы и др. операционные доходы	47 636	25 667	55 519	41 711	52 741	59 743	47 537
Операционные доходы	220 598	270 653	325 524	380 687	504 696	723 478	714 451
Операционные расходы	-111 364	-156 474	-197 088	-258 431	-321 446	-393 526	-542 241
Операционный баланс	109 235	114 179	128 436	122 256	183 250	329 952	172 210
Финансовые доходы	116	1 104	1 318	1 423	3 444	7 575	0
Процентные расходы	-3 473	-4 532	-6 571	-7 459	-8 814	-9 085	-13 004
Текущий баланс	105 878	110 751	123 183	116 219	177 879	328 442	159 207
Капитальные доходы	15 153	12 963	19 903	18 872	22 810	29 730	26 111
Капитальные расходы	-113 907	-142 923	-152 030	-141 480	-172 933	-290 123	-274 092
Капитальный баланс	-98 755	-129 960	-132 128	-122 609	-150 123	-260 393	-247 981
Профицит (дефицит) перед движением долга	7 124	-19 209	-8 945	-6 390	27 756	68 049	-88 774
Погашение долга	-45 729	-9 863	-17 311	-28 875	-34 134	-22 839	-10 963
Новые заимствования	43 100	23 127	36 097	48 850	21 539	31 667	78 663
Движение чистого долга	-2 629	13 264	18 786	19 975	-12 595	8 828	67 700
Дефицит (профицит)	4 495	-5 944	9 841	13 585	15 161	76 877	-21 074
Долг							
Краткосрочный	0	0	0	0	0	0	н.д.
Долгосрочный	36 687	55 427	78 594	98 555	83 007	89 915	н.д.
Совокупная задолженность	36 687	55 427	78 594	98 555	83 007	89 915	н.д.
Денежные средства и ликвидные депозиты	22 185	21 243	30 980	43 869	52 802	129 679	н.д.
Чистые обязательства	14 502	34 184	47 614	54 685	30 205	-39 764	н.д.
Справка:							
% долга в иностранной валюте	74	59	47	37	40	36	н.д.
% ценных бумаг	16	26	47	61	60	64	н.д.
% долга с фиксированной процентной ставкой	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Гарантии	4 779	4 630	4 433	4 926	5 869	4 907	н.д.
Долги компаний госсектора (без учета гарантий)	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.

Источник: Москва и расчеты Fitch

■ Приложение В
Москва

	Фактические данные						По
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	бюджету 2007
Сравнительные финансовые показатели							
Операционный баланс/Операционные доходы (%)	49,5	42,2	39,5	32,1	36,3	45,6	24,1
Текущий баланс/Текущие доходы ^а (%)	48,0	40,8	37,7	30,4	35,0	44,9	22,3
Профицит (дефицит) перед движением долга/Всего доходов ^б (%)	3,0	-6,7	-2,6	-1,6	5,2	8,9	-12,0
Дефицит (профицит)/Всего доходов (%)	1,9	-2,1	2,8	3,4	2,9	10,1	-2,8
Прирост операционных доходов (изм. за год в %)	н.д.	22,7	20,3	16,9	32,6	43,3	н.д.
Прирост операционных расходов (изм. за год в %)	н.д.	40,5	26,0	31,1	24,4	22,4	н.д.
Прирост текущего баланса (изм. за год в %)	н.д.	4,6	11,2	-5,7	53,1	84,6	н.д.
Сравнительные показатели долга							
Долг (изм. за год в %)	-27,4	51,1	41,8	25,4	-15,8	8,3	н.д.
Процентные расходы/Операционные доходы (%)	1,6	1,7	2,0	2,0	1,7	1,3	1,8
Операционный баланс/Процентные расходы (х)	31,5	25,2	19,5	16,4	20,8	36,3	13,2
Обслуживание долга/Текущие доходы (%)	22,3	5,3	7,3	9,5	8,5	4,4	3,4
Обслуживание долга/Операционный баланс (%)	45,0	12,6	18,6	29,7	23,4	9,7	13,9
Долг/Текущие доходы (%)	16,6	20,4	24,0	25,8	16,3	12,3	н.д.
Долг и предоставленные гарантии/Текущие доходы (%)	18,8	22,1	25,4	27,1	17,5	13,0	н.д.
Долг/Текущий баланс (лет)	0,3	0,5	0,6	0,8	0,5	0,3	н.д.
Долг/ВВП (%)	2,4	2,8	3,2	3,4	2,3	н.д.	н.д.
Остатки средств на счетах на конец периода/Обслуживание долга (%)	0,0	154,1	129,7	120,7	102,1	165,4	н.д.
Долг на душу населения (руб.)	4 296	5 330	7 557	9 476	7 981	8 646	н.д.
Сравнительные показатели доходов							
Налоговые поступления/Операционные доходы (%)	74,9	87,3	80,9	83,3	85,5	87,8	93,3
Текущие трансферты полученные/Операционные доходы (%)	3,5	3,2	2,0	5,8	4,1	4,0	0,0
Операционные доходы/Всего доходов (%)	93,5	95,1	93,9	94,9	95,1	95,1	96,5
Всего доходов на душу населения (руб.)	27 619	27 377	33 341	38 556	51 053	73 152	71 208
Сравнительные показатели расходов							
Оплата труда/Операционные расходы (%)	13,9	16,2	17,0	18,2	20,5	24,1	0,0
Текущие трансферты, проведенные/Операционные расходы (%)	49,9	48,7	53,4	63,6	44,6	37,1	0,0
Капитальные расходы/Всего расходов (%)	41,5	45,5	40,8	32,4	32,2	40,5	32,6
Всего расходов на душу населения (руб.)	32 140	30 172	35 865	41 947	51 666	68 805	80 798
Финансирование капитальных расходов							
Текущий баланс/Капитальные расходы (%)	93,0	77,5	81,0	82,1	102,9	113,2	58,1
Капитальные доходы/Капитальные расходы (%)	13,3	9,1	13,1	13,3	13,2	10,2	9,5
Движение чистого долга/Капитальные расходы (%)	-2,3	9,3	12,4	14,1	-7,3	3,0	24,7
Изменения в резервах/Капитальные расходы (%)	-3,9	4,2	-6,5	-9,6	-8,8	-26,5	7,7

а с учетом финансовых доходов

б не включая новые заимствования

Источник: расчеты Fitch

© 2007 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.