

Российская Федерация
Кредитный анализ
(перевод с английского языка)

Москва

Рейтинги

В иностранной валюте	
Долгосрочный	BBB
Краткосрочный	F3
В национальной валюте	
Долгосрочный	BBB
Национальный рейтинг	
Долгосрочный	AAA(rus)

Прогноз

Долг. рейтинг в ин. валюте	Негативный
Долг. рейтинг в нац. валюте	Негативный
Национальный долг. рейтинг	Стабильный

Финансовые показатели

Москва	31.12.08	31.12.07
Операционные доходы (млрд. руб.)	1 242,6	897,2
Прямой риск (млрд. руб.)	118,4	87,8
Операционный баланс/ операционные доходы (%)	37,66	36,87
Обслуживание долга/ текущие доходы (%)	1,82	3,49
Прямой риск/ текущий баланс (лет)	0,24	0,26
Операционный баланс/ процентные расходы (x)	64,24	39,14
Капитальные расходы/ всего расходов (%)	40,36	37,49
Профицит (дефицит) перед движением долга/ всего доходов (не вкл. новые заимствования) (%)	-1,94	2,78
Текущий баланс/ капитальные расходы (%)	89,78	94,03

Аналитики

Владимир Редькин
+7 495 956 9901
vladimir.redkin@fitchratings.com

Фернандо Майорга
+34 93 323 84 00
fernando.mayorga@fitchratings.com

Аналитические материалы по теме

- «Присвоение международных рейтингов местным и региональным органам власти» (International Rating Methodology for Local and Regional Governments), июль 2008 г.
- «Институциональная среда российских регионов» (Institutional Framework for Russian Subnationals), январь 2008 г.

Обоснование рейтингов

- Рейтинги Москвы отражают сильную экономику города, хорошие бюджетные показатели и высокие уровни обеспеченности долга. Рейтинги также учитывают ожидаемое ухудшение исполнения бюджета города ввиду снижения налоговых доходов, обусловленного замедлением национальной экономики. «Негативный» прогноз отражает прогноз по суверенному рейтингу. Fitch Ratings отмечает, что волатильная экономическая ситуация в России может повлиять на бюджетные показатели и ликвидность города Москвы, что, возможно, приведет к дополнительному негативному давлению на рейтинги, если ситуация будет хуже, чем ожидалось, или будет сохраняться длительное время.
- Москва имеет сильную экономику, ориентированную на сектор услуг, и ее вклад в ВВП Российской Федерации превышает 21%. Валовой продукт города и денежные доходы на душу населения были равны 4,9х и 2,6х от медианного показателя для субъекта Российской Федерации, что делает город одним из наиболее богатых регионов страны по этим параметрам. С учетом большой доли в бюджете Москвы прямых налогов, таких как налог на доходы физических лиц («НДФЛ») и налог на прибыль организаций, текущее ухудшение финансовых результатов местных налогоплательщиков оказывает прямое негативное воздействие на доходы городского бюджета.
- Город стабильно демонстрировал хорошие финансовые позиции при сильном операционном балансе (37,7% от операционных доходов в 2008 г.). Москва аккумулировала крупные денежные резервы в 2006 и 2007 гг., которые достигли 155 млрд. руб. к концу 2008 г. и превысили прямой долг города, однако эта ликвидность, вероятно, существенно сократится в 2009 г. ввиду ожидаемого значительного дефицита бюджета в текущем году. В то же время город, возможно, сумеет уменьшить прогнозируемый дефицит за счет более жесткого контроля за операционными расходами и переноса ряда инвестиционных программ на будущие годы. Москва имеет значительную гибкость в плане расходов: на долю капитальных расходов приходилось около 39% всех расходов в 2008 г., что оставляет существенные возможности для маневра в текущей ситуации снижения налоговых доходов.
- Общая долговая нагрузка города является невысокой, при отношении долга к текущему балансу менее одного года. Москва имеет длинную и относительно гладкую структуру погашения задолженности до 2017 г. В то же время у города есть нехеджированный валютный долг (28% прямого риска на конец 1 кв. 2009 г.), что делает его подверженным валютному риску.
- Власти города Москвы напрямую и косвенно контролируют обширную сеть из 332 государственных компаний и владеют мажоритарными долями в 214 компаниях. Это предполагает дополнительный условный риск, поскольку финансовая задолженность компаний под мажоритарным контролем города составляет 38,8 млрд. руб. Город также является основным акционером Банка Москвы, долгосрочные заимствования которого на конец 2008 г. были равны 66,2 млрд. руб.

Факторы, которые могут привести к понижению рейтингов

- Давление в сторону понижения возможно в случае существенного ухудшения бюджетных показателей и показателей обеспеченности долга города из-за снижения операционных доходов в отсутствие адекватного контроля над операционными расходами. Изменение суверенного рейтинга приведет к изменению рейтинга города.

Краткие сведения о городе

Москва является столицей и экономическим и финансовым центром Российской Федерации. В городе проживает свыше 10,5 млн. человек (2008 г.), что составляет 7,2% населения страны.

Административно-политическая ситуация

Москва является городом федерального значения, что дает ей равный статус с другими регионами, т.е. статус субъекта федерации. Законодательным органом власти Москвы является городская Дума, а мэр и правительство города представляют исполнительную власть. Городская Дума состоит из 35 депутатов, которые избираются раз в четыре года, как правило, отдельно от выборов мэра. Последние выборы состоялись 4 декабря 2005 г., а следующие выборы намечены на март 2010 г. Большинство депутатов Думы являются представителями пропрезидентской партии Единая Россия. Коммунистическая партия Российской Федерации и Российская демократическая партия (Яблоко) также имеют депутатов в городской Думе.

В декабре 2003 г. действующий мэр Москвы Юрий Лужков был переизбран на следующий срок: он набрал 74,81% голосов при явке избирателей в 66%. Согласно законодательству, принятому в 2004 г., назначение глав регионов, которые ранее избирались путем общего голосования, одобряется региональным законодательным органом власти по представлению президента РФ. В июне 2007 г. г-н Лужков был вновь назначен на свой пост после выдвижения его кандидатуры президентом страны.

Социально-экономические показатели

Сопоставление экономических показателей города и страны в целом
Москва - экономический и финансовый центр Российской Федерации. Несмотря на то, что в Москве проживает лишь около 7,4% населения страны, вклад города в агрегированный ВРП российских регионов в 2007 г. был равен 23,8%. В 2008 г. рост валового продукта города составил 6% относительно предыдущего года, что немногим выше среднероссийского уровня (5,6%). В 2007 г. показатели валового продукта города и денежных доходов на душу населения были на уровне соответственно 4,9х и 2,6х от среднероссийских значений, что делает город одним из наиболее богатых регионов России по этим показателям (Москва отстает лишь от редконаселенных нефтегазовых регионов страны). Концентрация благосостояния делает Москву крупнейшим источником

Основные социально-экономические показатели некоторых регионов РФ (2007 г.)

	Численность населения		ВРП		ВРП на душу населения		Ден. доходы на душу населения (дек. 08 г.)	
	(млн.)	% от населен. РФ	(млрд. руб.)	% от агрегир. ВРП	(руб.)	% от медианы	(руб.)	% от медианы
Москва	10,5	7,4	6 731	23,8	642 883	492	43 260	260
Санкт-Петербург	4,6	3,2	1 109	3,9	242 838	186	22 544	136
Московская область	6,7	4,7	1 306	4,6	195 732	150	26 790	161
Нижегородская область	3,4	2,4	474	1,7	141 052	108	17 410	105
Республика Татарстан	3,8	2,6	771	2,7	204 828	157	17 955	108

ВРП - валовый региональный продукт
Источник: Российская Федерация

налоговых доходов федерального бюджета. Размер бюджета города значительно больше, чем у всех других российских субнациональных образований, и составлял 20% от их консолидированного бюджета. В 2008 г. Москва получила 35% налога на прибыль организаций, собранного регионами, и 24% НДФЛ.

Москва является самым крупным отдельно взятым рынком в стране. Экономика города в целом ориентирована на сектор услуг, при значительной концентрации в области розничной торговли и общественного питания. Сектор услуг обеспечивает гораздо более значительный вклад в экономику города, чем в среднем по стране (2007 г.: 79,1% от валового продукта города в сравнении со среднероссийским значением в 55,3%).

Основные секторы экономики

Наиболее важный компонент валового продукта города - это торговля, включая оптовую и розничную торговлю на внутреннем рынке, а также международную торговлю. Концентрация оптовой торговли связана, главным образом, с экспортной деятельностью крупнейших российских оптовых торговых компаний, штаб-квартиры которых расположены в Москве. На долю города приходилась приблизительно треть российского экспорта и импорта, и он выступал в роли канала поставок сырьевых товаров и крупного розничного рынка. В 2007 г. торговый оборот города составлял 19% от общенационального показателя, а торговый оборот на душу населения был равен 2,5х среднероссийского значения.



Промышленный сектор города является не очень обширным, обеспечивая 18% валового продукта города, и в нем доминируют машиностроение и пищевая промышленность. Транспортный сектор также вносит существенный вклад в валовый продукт города (9%). 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 остальной территорией РФ.

Демографическая ситуация и уровень занятости

На конец 2008 г. население города составляло 10,5 млн. человек, несколько увеличившись начиная с 2000 г., поскольку положительная миграция компенсировала естественную убыль населения. Рабочая сила составляла 6,5 млн. чел., обеспечивая долю экономически активного населения в 62,2%. Москва традиционно имеет самый низкий уровень безработицы в стране. В соответствии с методологией Международной организации труда по состоянию на декабрь 2008 г. уровень безработицы составлял 0,9% в сравнении с 7% для Российской Федерации. Однако в 1 кв. 2009 г. зарегистрированная безработица на рынке труда увеличилась до 44 100 человек в марте 2009 г. по сравнению с 22 900 в декабре 2008 г.

Исполнение бюджета и перспективы

Учетная политика и консолидация

Бюджетная система Москвы включает собственный бюджет города и муниципальные бюджеты 125 внутригородских территорий (районов). Эти муниципальные образования выполняют узкий набор функций, и технически каждое из них имеет собственный бюджет. В реальности их бюджетная автономия является ограниченной небольшим числом обязательств, финансируемых напрямую из их бюджетов. Правительство города осуществляет

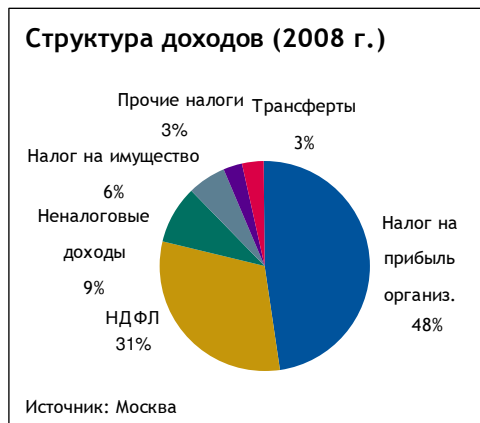
общий контроль за деятельностью муниципальных образований, в том числе, за их бюджетами, которые в значительной степени состоят из трансфертов, получаемых из городского бюджета.

Москва имеет крупный расширенный госсектор (см. раздел «Условные обязательства»), представленный государственными предприятиями в собственности города, а также акционерными компаниями, в которых город владеет пакетами акций. Предприятия госсектора формируют собственные бюджеты и готовят отчетность о прибылях и убытках, и результаты их деятельности не консолидируются в бюджет города.

Бюджетные и финансовые показатели, приведенные в приложениях к данному отчету, относятся к городской администрации и не включают муниципальные бюджеты и компании в городской собственности. Кроме того, доходы и расходы бюджета города Москвы учитываются по кассовому методу и не принимают во внимание дебиторскую и кредиторскую задолженности.

Доходы - тенденции и структура

На долю Москвы приходилось 20% от консолидированного бюджета субнациональных образований Российской Федерации и 26% налоговых доходов. Налоги являются основным источником доходов, и в 2008 г. на долю налогов пришлось 88% совокупных доходов. Исторически наиболее существенный вклад в общие доходы бюджета города вносили налог на прибыль организаций и НДФЛ: 48% и 31% соответственно. Москва находится в выгодном положении в силу своего статуса столицы Российской Федерации, благодаря которому город получает налоговые поступления от крупнейших национальных компаний, штаб-квартиры которых расположены в столице, а производственные площадки - за ее пределами. Нефтегазовые компании, включая Газпром («ВВВ»/прогноз «Негативный»), ЛУКОЙЛ («ВВВ-»/«ФЗ»/прогноз «Стабильный»), Роснефть («ВВВ-»/прогноз «Негативный») и ТНК-ВР («ВВВ-»/«ФЗ»/прогноз «Негативный»), обеспечили 26% всех поступлений от налога на прибыль организаций в 2008 г. Поступления от крупных нефтегазовых компаний сократятся в 2009 г. в связи со снижением международных цен на нефть, поэтому высокая концентрация крупных национальных налогоплательщиков отрицательно скажется на бюджете города.



Операционные доходы

(млрд. руб.)	2008 г.	Первоначальный бюджет на 2009 г.	Скорректированный бюджет на 2009 г.
Общие операционные доходы	1 243	1 357	938
Налоговые доходы, включая	1 129	1 284	847
НДФЛ	398	492	398
Налог на прибыль организаций	614	662	310
Прочие операционные доходы	113	73	91

Источники: Москва, Fitch

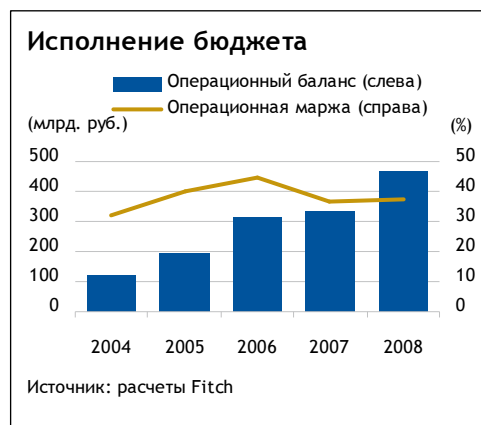
В 2004-2008 гг. город демонстрировал ускорение роста операционных доходов, которому способствовали рост местной экономики и расширение базы налогообложения. Операционные доходы повысились на 39% в 2008 г. на фоне увеличения налога на прибыль организаций (51%) и НДФЛ (36%). В то же время текущая финансовая нестабильность и замедление экономики приведут к существенному сокращению прибыли компаний. Город ожидает снижения

поступлений от налога на прибыль организаций на 50%. Другие составляющие налоговых доходов в меньшей степени зависят от развития ситуации в экономике и будут на уровне или даже выше фактических результатов за 2008 г. Москва ожидает, что общие доходы сократятся на 25% в 2009 г., вернувшись к уровню 2007 г.

Операционные расходы

Так как Москва выполняет обязанности и как региональный, и как местный (муниципальный) орган власти, для города характерна особая структура операционных расходов в сравнении с другими российскими регионами. Основной статьёй расходов является сектор ЖКХ, который обычно относится к бюджетам муниципальных образований. Следующими крупнейшими статьями являются социальная политика, образование и здравоохранение. На долю операционных расходов, относящихся к сектору ЖКХ, приходилось 26% операционных расходов в 2008 г., и они были представлены, главным образом, субсидиями компаниям ЖКХ, чтобы компенсировать субсидируемые расходы по услугам, предоставляемым населению с низким уровнем доходов и другим защищенным категориям населения. В совокупности расходы на социальную сферу (образование, здравоохранение и социальная политика) составили 405 млрд. руб. (52% операционных расходов). Власти города продолжают оказывать поддержку наиболее нуждающимся слоям населения, выплачивая специальные субсидии напрямую и поставщикам соответствующих услуг.

На долю расходов на оплату труда и социальных трансфертов населению, являющихся наименее гибкими статьями, приходилось 50% операционных расходов. Москва намерена контролировать более гибкие операционные расходы в 2009 г., что ослабит давление на бюджет. В начале июня 2009 г. город скорректировал первоначальный бюджет на 2009 г. в связи с уменьшением доходных поступлений в первые четыре месяца 2009 г. Операционные расходы были сокращены на 180 млрд. руб. (см. таблицу «Операционные расходы»). В скорректированном бюджете операционные расходы сокращены на 4% в 2009 г. относительно фактических результатов за 2008 г. В то же время в бюджете на 2009 г. запланировано увеличение социальных расходов: заработная плата работникам бюджетной сферы повысится на 6%, а социальные трансферты населению и во внебюджетные социальные фонды - на 24%. Прочие операционные расходы, которые включают текущие трансферты государственным и частным компаниям, закупку товаров и услуг, сокращаются на 18% относительно фактических результатов за 2008 г.



Исполнение бюджета

В 2000-х гг. город Москва демонстрирует очень высокие показатели исполнения

Операционные расходы

(млрд. руб.)	2008 г.	Первоначальный бюджет на 2009 г.	Скорректированный бюджет на 2009 г.
Общие операционные расходы	775	924	744
Расходы на оплату труда	195	274	206
Социальные трансферты	147	184	183
Прочие операционные расходы	433	466	355

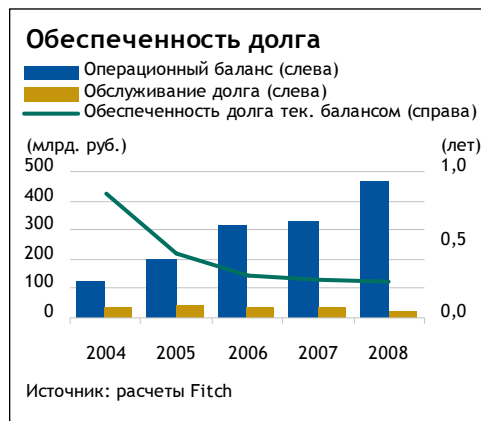
Источники: Москва, Fitch

бюджета. Операционная маржа у Москвы была достаточно высокой на уровне около 40% в 2005-2008 гг., достигнув пикового уровня в 45% в 2006 г. В 2008 г. город имел операционную маржу в 37,7%, а текущая маржа была еще выше на уровне 38,3% ввиду высоких процентных доходов. Данный уровень является высоким, как по российским, так и по международным стандартам, и свидетельствует о способности города накапливать резервы: в 2008 г. Москва финансировала 91% капитальных расходов за счет текущего баланса. В результате сильной финансовой позиции город имел профицит бюджета (до движения долга) в 2005-2007 гг. В то же время ситуация изменилась в 2008 г., когда дефицит бюджета города составил 25,2 млрд. руб. Основной причиной стало существенное уменьшение бюджетных доходов от налога на прибыль организаций к концу 2008 г. Поступления от налога на прибыль организаций резко сократились до 8,7 млрд. руб. в ноябре 2008 г. в сравнении с 49,7 млрд. руб. в октябре 2008 г. и 43,5 млрд. руб. в декабре 2008 г. Это было вызвано резким снижением прибыли у нефтегазовых и финансовых компаний. Кроме того, в связи с авансовой системой уплаты налога на прибыль организаций, бюджеты были вынуждены вернуть налогоплательщикам существенную долю налога, собранного в 3 кв. 2008 г. Эти факторы также повлияли на поступления от налога на прибыль организаций в 1 кв. 2009 г.

В период с 2005 по 2007 гг. капитальные доходы оставались относительно стабильными в абсолютном выражении и в среднем составляли 43,5 млрд. руб., а в 2008 г. снизились до 30 млрд. руб. Относительная значимость капитальных доходов снижалась, по мере постепенного сокращения отношения капитальных доходов к капитальным расходам с 20,2% в 2005 г. до 5,5% в 2008 г. Продажи активов являются основным источником капитальных доходов города, и наибольшая часть таких поступлений приходится на продажи квартир. Город получил 23 млрд. руб., или 50% всех капитальных доходов из этого источника в 2007 г., однако лишь 8,5 млрд. руб. в 2008 г. Снижение было обусловлено ухудшением ситуации в секторе недвижимости и в основном объясняет сокращение поступлений от капитальных доходов.

Общие капитальные расходы были существенными на уровне 540 млрд. руб. в 2008 г., повысившись по сравнению с 359 млрд. руб. годом ранее. Город имеет очень обширную инвестиционную программу, сфокусированную на развитии транспортной инфраструктуры, дорожном строительстве, строительстве жилья и развитии социальной инфраструктуры. Москва имеет комплексную систему общественного транспорта, включающую железные дороги, метро и наземный транспорт (автобус, троллейбус и трамвай). Дороги - еще одна сфера ответственности города, требующая больших капитальных расходов. Поскольку на территории города нет федеральных дорог, вся сеть в целом финансируется городом. Капитальные расходы на транспорт и строительство дорог в 2008 г. составили 150 млрд. руб., или 27% всех капитальных расходов.

С учетом высокой доли капитальных расходов (39% всех расходов в 2008 г.), бюджет города имеет относительно высокую гибкость в сравнении с другими регионами Российской Федерации. Расходы на оплату труда стабилизировались на уровне 14% общих расходов в 2005-2008 гг., а текущие трансферты всех видов увеличились до 35% всех расходов в 2008 г. Правительство города планирует поддерживать высокие стандарты социальной защиты, несмотря на текущую экономическую и финансовую нестабильность. С учетом ожидаемого



снижения доходов в 2009 г. город намерен сдерживать рост капитальных расходов и заложил в бюджет на 2009 г. их сокращение.

Прогнозы

Согласно закону о бюджете, принятому городом в декабре 2008 г., доходы в 2009 г. должны были составить 1 387 млрд. руб., повысившись на 7% по сравнению с фактическими результатами 2008 г., а расходы - 1 447 млрд. руб. (рост на 9%). В то же время продолжающийся экономический спад вынудил администрацию города существенно скорректировать первоначальный бюджет. По результатам исполнения бюджета за первые четыре месяца 2009 г. Москва внесла изменения в бюджет и снизила прогнозы по доходам и расходам соответственно на 417 млрд. руб. и 294 млрд. руб. (см. также таблицу «Исполнение бюджета и прогнозы»). Заложенный в бюджет дефицит увеличился с 60 млрд. руб. до 183 млрд. руб. Город будет финансировать выплаты по облигациям со сроками погашения в 2009 г. на сумму 20 млрд. руб. и часть дефицита бюджета за счет внутренних заимствований (69 млрд. руб.) и будет использовать 123 млрд. руб. из своих денежных резервов для покрытия финансирования оставшегося дефицита в 2009 г.

Прогнозируемое снижение доходов приведет к общему ухудшению бюджетных показателей. Fitch ожидает, что дефицит до движения долга достигнет 15% всех доходов. В то же время операционная маржа останется на уровне около 20%.

Исполнение бюджета и прогнозы

(млрд. руб.)	2008	Первоначальный бюджет на 2009 г.	Скорректированный бюджет на 2009 г.
Доходы	1 296	1 387	970
Расходы	1 322	1 447	1 153
Баланс до движения долга	-25	-60	-183

Источники: Москва, расчеты Fitch

Долг, условные обязательства и ликвидность

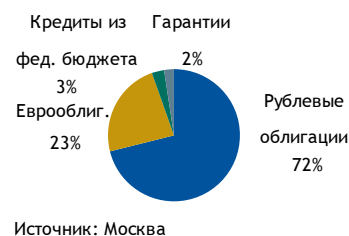
К концу 2008 г. общий риск города, включая предоставленные гарантии, находился на умеренном уровне в 9,6% операционных доходов. В абсолютном выражении общий риск города был равен 121,5 млрд. руб. (4,1 млрд. долл.) и был представлен, главным образом, ценными бумагами (27% - еврооблигации и 67% - рублевые облигации). Остальная часть долга приходится на долю бюджетных кредитов и гарантий.

Прямой риск

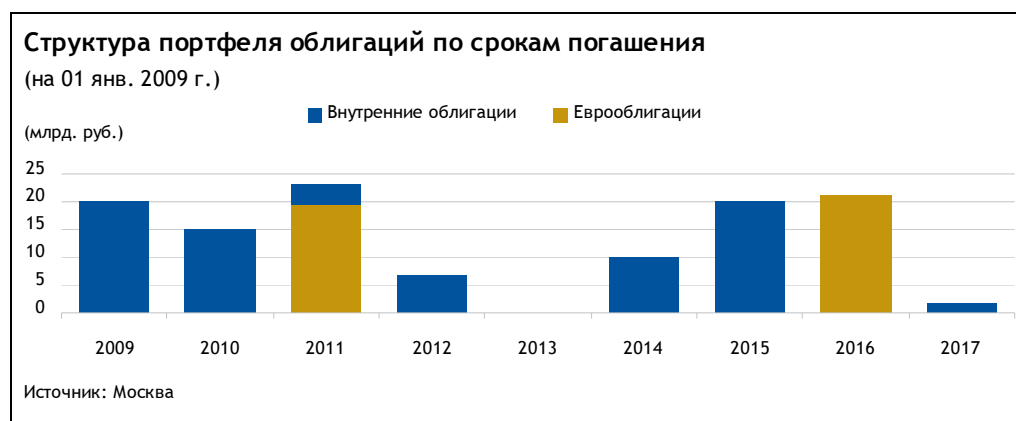
Прямой риск (прямой долг плюс прочая задолженность по классификации Fitch) у города Москвы был относительно стабильным в абсолютном выражении в 2006-2007 гг., составляя в среднем 89 млрд. руб. В 2008 г. город столкнулся с дефицитом до движения долга в размере 25,1 млрд. руб., который был профинансирован, главным образом, за счет выпуска внутренних долговых обязательств. Долг города, номинированный в евро, также увеличился в связи с девальвацией рубля. Таким образом, общий прямой долг города повысился на 30,5 млрд. руб. На конец 2008 г. прямой риск города достиг 118,4 млрд. руб. и был представлен облигациями, номинированными в рублях, в размере 81,5 млрд. руб. и еврооблигациями на сумму 32,3 млрд. руб., а оставшиеся 4,5 млрд. руб. приходились на долю валютных кредитов из федерального бюджета. Москва продолжила прибегать к новым заимствованиям в начале 2009 г. В июне город выпустил внутренние облигации

Структура долга

(1 кв. 2009 г.)



на сумму 60,9 млрд. руб. Москва успешно погасила внутренние облигации на сумму 10 млрд. руб. во 2 кв. 2009 г. и будет должна провести еще одно единовременное погашение в 3 кв. 2009 г. в размере 9,45 млрд. руб. Вновь выпущенные долговые обязательства будут частично использованы для рефинансирования долга с наступающими сроками погашения, а остальные поступления пойдут на финансирование дефицита. Несмотря на увеличение задолженности в абсолютном выражении, прямой риск остается умеренным относительно операционных доходов или текущего баланса и благоприятно выгладит в сравнении с сопоставимыми российскими и зарубежными регионами. Ожидается, что на конец 2009 г. прямой долг достигнет 19% всех доходов, и отношение долга к текущему балансу, которое составляло менее четырех месяцев в 2006-2008 гг., вероятно, будет равно приблизительно одному году к концу 2009 г.



Город имеет нехеджированные валютные долговые обязательства, что подвергает его дополнительному валютному риску. Основная часть существующей задолженности Москвы в иностранной валюте представлена двумя выпусками облигаций, представляющих собой участие в кредите. В октябре 2004 г. Москва погасила облигации, представляющие собой участие в кредите, 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. Еще один выпуск облигаций, представляющих собой участие в кредите, на сумму 400 млн. евро со сроком погашения в 2006 г. был погашен в октябре 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. По обоим выпускам предусмотрены положения о кросс-дефолте.

Помимо указанных заимствований у города есть лишь два других внешних обязательства - это два кредита из федерального бюджета. Один из них, на сумму 19,8 млн. евро, был предоставлен федеральным правительством в начале 90-х гг. для стабилизации цен на продукты питания. Второй кредит в размере 126,5 млн. долл. был предоставлен Министерством финансов для финансирования закупок оборудования. Наибольшую часть этих кредитов планируется погасить к 2011 г., а остальную часть - к 2016 г. В приложениях А и В к настоящему отчету эти кредиты включены в раздел «Прочая задолженность по классификации Fitch».

Ликвидность

В 2006-2008 гг. Москва накопила существенную избыточную ликвидность.

Денежные резервы составили 130 млрд. руб. на конец 2006 г. и 155 млрд. руб. к концу 2007 и 2008 гг., превысив прямой долг города в указанные годы. В связи с ожидаемым дефицитом в 2009 г. город израсходует значительную долю своих денежных резервов на финансирование дефицита. По прогнозам Fitch, к концу 2009 г. остатки денежных средств снизятся до 32 млрд. руб. по сравнению с 155 млрд. руб. на начало года. Несмотря на то что управление всеми счетами города осуществляет Федеральное казначейство, Москва, имея статус донора федерального бюджета, может на конкурсной основе размещать избыточные средства на краткосрочных депозитах в банках, главным образом, Банке Москвы и Внешторгбанке («ВТБ»). Город получил 22,9 млрд. руб. процентного дохода при ставке в 6%-8% в 1 пол. 2008 г. и 14%-15% в 4 кв. 2008 г. 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.

Условные обязательства

Гарантии

В конце 2008 г. объем действующих гарантий, предоставленных Москвой, составлял 3,2 млрд. руб., что было эквивалентно 2,6% общего долга. Около 36% гарантий номинированы в иностранной валюте и предоставлены акционерной компании Новинский бульвар в целях реструктуризации долга. Валютные гарантии выданы на период до 2011 г. Рублевые гарантии были предоставлены для поддержки ипотечной программы города (880 млн. руб. с погашением в 2012 г.) и развития розничных сетей, нацеленных на население с низким уровнем дохода (1,15 млрд. руб. с погашением в 2015 г.). Fitch расценивает риск того, что по этим гарантиям будут предъявлены требования, как минимальный.

Расширенный госсектор

Расширенный госсектор Москвы включает в себя ряд компаний в 100-процентной собственности властей города, а также коммерческие предприятия, в которых Москва владеет долями акций. В 2005-2008 гг. власти города предпринимали значительные шаги, направленные на сокращение общего числа компаний в госсобственности, и приватизировали несколько пакетов акций.

В 2005 г. городу напрямую принадлежало около 1 148 неконсолидированных госкомпаний, ведущих деятельность в различных отраслях экономики. Ко 2 кв. 2009 г. количество государственных предприятий сократилось до 332 в результате реорганизации, банкротств и приватизации. По мнению Fitch, город

Финансовые показатели основных гос. унитарных предприятий

(млн. руб.)	Акционерный капитал		Чистая прибыль (убыток)		Всего активов		Финансовая задолженность	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Мосгаз (газоснабжение)	50	50	472	153	13 644	15 971	616	1 113
Мосводоканал (водоснабж.)	15 000	15 500	1 410	1 828	110 314	136 918	300	1 454
Московский Метрополитен	17 541	23 396	2 202	831	669 457	676 834	0	0
Мосгортранс (пассажирский автомобильный транспорт)	50	47	959	978	32 920	33 322	0	0
Гормост (строительство и эксплуатация мостов и набережных)	0,5	0,5	3	8	193 801	218 157	0	0

Источник: Москва

имеет серьезные моральные обязательства по оказанию поддержки лишь некоторым компаниям в государственной собственности. Это касается предприятий, предоставляющих москвичам основные виды социальных услуг, в частности, компаний общественного транспорта (Мосгортранс и Московский метрополитен) и коммунальных компаний (Мосгаз и Мосводоканал). В 2008 г. город осуществил вливания капитала в государственные компании в размере 7 млрд. руб. и планирует внести еще 11 млрд. руб. в 2009 г.

Кроме того, Москва имеет доли участия в 411 компаниях, из которых 153 находятся в 100-процентной собственности города, а в 61 предприятии городу принадлежат мажоритарные пакеты акций. В число крупнейших компаний входят Объединенная энергетическая компания, автомобильный завод ЗИЛ, Московская объединенная энергетическая компания (производство энергии, рейтинги «BB+»/«B»/прогноз «Негативный»), Московская объединенная электросетевая компания (передача электроэнергии), аэропорт Внуково, Московская страховая компания (рейтинг «BB-»/прогноз «Негативный»), коммерческий банк Московское ипотечное агентство, Московский шинный завод и авиакомпания Атлант Союз.

Город израсходовал 87 млрд. руб. на вливания капитала в акционерные компании в 2008 г. и планирует внести еще 72 млрд. руб. в 2009 г. Основными получателями являются аэропорт Внуково (13,7 млрд. руб. в 2009 г.), Московская объединенная энергетическая компания (11 млрд. руб.) и Банк Москвы (15 млрд. руб.). Город владеет контрольным пакетом в Банке Москвы («BBB-»/«F3»/«D»/«2»/прогноз «Негативный») напрямую (44%) и косвенным образом. На 1 мая 2009 г. совокупные активы банка составляли 806 млрд. руб., а собственные средства - 84,5 млрд. руб. Общий объем обязательств составлял 742,1 млрд. руб., из которых 100,8 млрд. руб. приходилось на долгосрочные заимствования от финансовых организаций и еврооблигации. По мнению Fitch, в случае возникновения у банка проблем с ликвидностью или других сложностей городские власти с высокой степенью вероятности вмешаются и предоставят фондирование в форме взносов капитала или в какой-либо иной форме.

Совокупная задолженность госкомпаний, предоставляющих основные виды услуг городу (таких как транспорт, водоснабжение, канализация и дорожное строительство) на конец 2007 г. составляла 1,1 млрд. руб., а на конец 2008 г. - 2,7 млрд. руб. Общий долг имеющих стратегическую значимость компаний, в которых город владеет мажоритарным пакетом акций, к концу 2008 г. составлял 36 млрд. руб. и относился, главным образом, к компаниям по производству и распределению электроэнергии (20,4 млрд. руб.), автомобильному заводу ЗИЛ (8,5 млрд. руб.) и аэропорту Внуково (6,1 млрд. руб.). Эти кредиты представляют собой долгосрочные заимствования в целях финансирования инвестиционной программы.

Потенциальный косвенный риск, связанный с государственными компаниями и компаниями, в которых город владеет пакетами акций, в определенной мере сглаживается за счет двух основных факторов. Во-первых, коммунальные и транспортные предприятия имеют лишь минимальный объем долгосрочных финансовых обязательств, и лишь у немногих из них имеется хоть какая-то краткосрочная задолженность (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. Город тщательно отслеживает 15 имеющих стратегическую значимость акционерных компаний и, вероятно, вмешается, если у них возникнут сложности с выполнением своих долговых обязательств.

Приложение А
Москва

(млн. руб.)	Исполнение				
	2004	2005	2006	2007	2008
Налоги	316 966,4	431 467,1	634 913,6	806 146,5	1 129 193,2
Трансферты полученные	21 082,5	7 586,6	15 786,6	19 328,3	36 903,6
Сборы, штрафы и др. операционные доходы	41 710,9	52 738,5	59 742,7	71 677,8	76 518,4
Операционные доходы	379 759,9	491 792,3	710 442,9	897 152,6	1 242 615,2
Операционные расходы	-258 431,3	-295 378,9	-394 389,4	-566 363,1	-774 649,7
Операционный баланс	121 328,6	196 413,4	316 053,6	330 789,6	467 965,4
Финансовые доходы	1 422,5	3 446,0	7 574,8	14 972,3	23 879,7
Процентные расходы	-7 459,4	-8 814,4	-9 084,8	-8 450,7	-7 285,1
Текущий баланс	115 291,8	191 045,0	314 543,6	337 311,2	484 560,0
Капитальные доходы	19 798,6	41 289,1	42 764,6	48 084,7	30 001,8
Капитальные расходы	-141 480,4	-204 577,8	-289 259,2	-358 721,4	-539 747,1
Капитальный баланс	-121 681,8	-163 288,7	-246 494,6	-310 636,7	-509 745,3
Профицит (дефицит) перед движением долга	-6 390,1	27 756,3	68 049,0	26 674,5	-25 185,3
Погашение долга	-28 875,1	-34 133,9	-22 839,3	-23 360,3	-15 734,8
Новые заимствования	48 850,0	21 538,5	31 666,8	22 453,9	40 242,3
Движение чистого долга	19 975,0	-12 595,3	8 827,5	-906,3	24 507,5
Общий финансовый результат	13 584,9	15 161,0	76 876,5	25 768,2	-677,7
Долг					
Краткосрочный	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Долгосрочный	91 214,9	76 399,4	84 421,0	83 277,7	113 829,0
Прямой долг	91 214,9	76 399,4	84 421,0	83 277,7	113 829,0
+ прочая задолженность по классификации Fitch	7 339,8	6 607,4	5 493,8	4 561,9	4 539,4
Прямой риск	98 554,6	83 006,8	89 914,7	87 839,6	118 368,4
- денежные средства, ликвидные депозиты, фонд погашения задолженности или предварительное финансирование	38 829,7	52 802,0	129 756,9	155 525,1	154 847,4
Чистый прямой риск	54 685,4	30 204,8	-39 842,2	-67 685,5	-36 479,0
Гарантии и прочие условные обязательства	4 925,6	5 869,0	4 907,1	4 274,9	3 171,9
Чистый непрямой долг (долг предприятий госсектора, без учета гарантий)	н.д.	42 989,6	91 820,2	109 115,1	105 072,9
Чистый общий риск	64 650,5	79 063,5	56 885,1	45 704,6	71 765,8
Справка: прямой долг (%)					
В иностранной валюте	32,4	35,0	32,1	33,7	28,4
Ценные бумаги	97,5	99,8	100,0	100,0	100,0
Долг с фиксированной процентной ставкой	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

н.д. = нет данных
 Источник: Москва

Приложение В
Москва

	Исполнение				
	2004	2005	2006	2007	2008
Сравнительные финансовые показатели					
Операционный баланс/Операционные доходы (%)	31,95	39,94	44,49	36,87	37,66
Текущий баланс/Текущие доходы ^а (%)	30,25	38,58	43,81	36,98	38,26
Профицит (дефицит) перед движением долга/Всего доходов ^б (%)	-1,59	5,17	8,94	2,78	-1,94
Общий финансовый результат/Всего доходов (%)	3,39	2,83	10,10	2,68	-0,05
Прирост операционных доходов (изм. за год в %)	16,66	29,50	44,46	26,28	38,51
Прирост операционных расходов (изм. за год в %)	41,43	14,30	33,52	43,61	36,78
Прирост текущего баланса (изм. за год в %)	-16,18	65,71	64,64	7,24	43,65
Сравнительные показатели долга					
Рост прямого долга (изм. за год в %)	29,51	-16,24	10,50	-1,35	36,69
Процентные расходы/Операционные доходы (%)	1,96	1,79	1,28	0,94	0,59
Операционный баланс/Процентные расходы (х)	16,27	22,28	34,79	39,14	64,24
Обслуживание прямого долга/Текущие доходы (%)	9,53	8,67	4,45	3,49	1,82
Обслуживание прямого долга/Операционный баланс (%)	29,95	21,87	10,10	9,62	4,92
Прямой долг/Текущие доходы (%)	23,93	15,43	11,76	9,13	8,99
Прямой риск/Текущие доходы (%)	25,85	16,76	12,52	9,63	9,35
Общий чистый риск/Текущие доходы (%)	16,96	15,96	7,92	5,01	5,67
Прямой долг/Текущий баланс (лет)	0,79	0,40	0,27	0,25	0,23
Прямой риск/Текущий баланс (лет)	0,85	0,43	0,29	0,26	0,24
Прямой долг/ВРП (%)	3,20	1,85	1,64	1,24	н.д.
Прямой долг на душу населения (руб.)	8 765	7 328	8 084	7 954	10 832
Сравнительные показатели доходов					
Операционные доходы/Бюджетные операционные доходы (%)	н.д.	123,90	145,02	125,15	126,30
Налоговые поступления/Операционные доходы (%)	83,46	87,73	89,37	89,86	90,87
Изменяемые налоговые доходы/Всего налоговых доходов	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Текущие трансферты полученные/Операционные доходы (%)	5,55	1,54	2,22	2,15	2,97
Операционные доходы/Всего доходов ^а (%)	94,71	91,66	93,38	93,43	95,84
Общий доход ^а на душу населения (руб.)	38 530	51 465	72 853	91 708	123 370
Сравнительные показатели расходов					
Операционные расходы/Бюджетные операционные расходы (%)	н.д.	112,44	102,48	107,44	104,64
Оплата труда/Операционные расходы (%)	18,23	22,82	24,05	23,45	25,16
Текущие трансферты, проведенные/Операционные расходы (%)	63,62	42,03	37,00	35,80	33,92
Капитальные расходы/Бюджетные капитальные расходы (%)	н.д.	103,74	178,72	119,30	128,26
Капитальные расходы/Всего расходов (%)	32,43	37,68	40,42	37,49	40,36
Капитальные расходы/ВРП (%)	4,96	4,95	5,62	5,33	н.д.
Всего расходов на душу населения (руб.)	41 919	52 077	68 524	91 391	127 264
Финансирование капитальных расходов (%)					
Текущий баланс/Капитальные расходы	81,49	93,39	108,74	94,03	89,78
Капитальные доходы/Капитальные расходы	13,99	20,18	14,78	13,40	5,56
Движение чистого долга/Капитальные расходы	14,12	-6,16	3,05	-0,25	4,54

^а Включая финансовые доходы

^б Не включая новые заимствования

н.д. = нет данных

Источник: Москва

© 2009 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.