

Россия Рейтинговый отчет (перевод с английского языка)

Город Москва

Рейтинги

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

Прогноз по рейтингам

Все долгосрочные рейтинги Стабильный

Показатели исполнения бюджета

Город Москва

	31.12.09	31.12.08
Операционные доходы (млрд. руб.)	968,25	1 242,62
Прямой риск (млрд. руб.)	240,47	118,37
Операционный баланс / операцион. доходы (%)	19,1	37,7
Обслуживание долга / текущие доходы (%)	3,5	1,8
Долг / текущий баланс (лет)	1,2	0,2
Операционный баланс / процентные расходы (%)	13,7	64,2
Капитальные расходы / всего расходов (%)	30,4	40,4
Профицит (дефицит) до движения долга / всего доходов (не вкл. новые заимствования) (%)	-14,0	-1,9
Текущий баланс / капитальные расходы (%)	54,5	89,8

Аналитики

Владимир Редкин
+7 495 956 9901
vladimir.redkin@fitchratings.com
Фернандо Майорга
+34 93 323 8407
fernando.mayorga@fitchratings.com

Аналитические материалы по теме

Методологии

- «Критерии присвоения рейтингов государственным эмитентам, получающим налоговые поступления» (Tax-Supported Rating Criteria), август 2010 г.
- «Присвоение рейтингов местным и региональным органам власти (за пределами США)» (International Local and Regional Governments Outside United States Rating Criteria), март 2010 г.

Другие аналитические материалы

- Институциональная среда российских регионов» (Institutional Framework for Russian Subnationals), июнь 2010 г.
- «Интерпретация финансовых коэффициентов при анализе эмитентов сектора» (Interpreting the Financial Ratios in International Public Finance Reports), июль 2010 г.

Обоснование рейтингов

- Рейтинги Москвы отражают устойчивую экономику города, сильные показатели операционной маржи, способность города сокращать капитальные расходы в условиях снижения доходов и сильные показатели обеспеченности долга. Кроме того, рейтинги учитывают растущий прямой долг и ухудшение бюджетных показателей Москвы в 2009 г. как следствие снижения налоговых доходов в результате замедления национальной экономики.
- Москва имеет сильную экономику, ориентированную на сектор услуг, и доля города в ВВП страны в 2008 г. составила 25%. Валовый городской продукт («ВГП») на душу населения в 3,3 раза превышал средние показатели по российским регионам. По этому параметру Москва является одним из самых богатых регионов России. Однако ввиду высокой доли в бюджете города прямых налогов, таких как налог на доходы физических лиц («НДФЛ») и налог на прибыль организаций, снижение финансовых показателей у местных налогоплательщиков оказывало прямое отрицательное влияние на доходы бюджета города в период финансовой нестабильности в 2008-2009 гг.
- Несмотря на ухудшение операционных доходов города, он имеет хорошую финансовую позицию с сильным операционным балансом, который был на уровне около 19% операционных доходов в 2009 г. (снизившись относительно 38% годом ранее). В свете снижения доходов на 22% в 2009 г. город сумел уменьшить общие расходы на 12% относительно предыдущего года за счет откладывания некоторых инвестиционных программ и оптимизации операционных расходов. Fitch ожидает, что город будет по-прежнему иметь показатели операционной маржи на уровне выше 20% до 2013 г.
- Прямой риск города повысился до 240 млрд. руб. на конец 2009 г. Кроме того, город подвержен нехеджированным рискам по еврооблигациям на 781 млн. евро. Однако долговая нагрузка Москвы остается умеренной, составляя 23% текущих доходов, при сильном показателе долга к текущему балансу: около 14 месяцев. Москва имеет сильную ликвидность и относительно равномерную структуру долга со сроками погашения до 2022 г., что также поддерживает стабильность финансовых позиций города.
- Город напрямую и косвенно контролирует обширную сеть предприятий госсектора, а также акционерных компаний, в которых владеет мажоритарными долями. Это создает дополнительный условный риск, так как финансовый долг компаний, в которых Москве принадлежат мажоритарные пакеты акций, в начале 2010 г. в совокупности составлял около 25 млрд. руб. С учетом значительно большего по объему бюджета города Fitch полагает, что риск от компаний госсектора не является существенным. Кроме того, Москва - основной акционер Банка Москвы, одного из пяти крупнейших российских банков. По мнению Fitch, существует высокая вероятность того, что город окажет поддержку банку, если у него возникнут проблемы с ликвидностью или другие сложности.

Рейтинговая история

Дата	Долгоср. рейтинг в ин. вал.	Национ. долгоср. рейтинг
04 фев 2009	BBB	AAA(rus)
31 июл 2006	BBB+	AAA(rus)
19 авг 2005	BBB	AAA(rus)
04 авг 2005	BBB	-
23 ноя 2004	BBB-	-
23 окт 2003	BB+	-
19 мая 2003	BB	-
15 мая 2002	BB-	-
24 дек 2001	B+	-
08 окт 2001	B	-
26 мар 2001	B-	-
30 дек 1998	CCC	-

- Москва является столицей России и экономическим и финансовым центром страны.

Ключевые факторы, которые могут оказать влияние на рейтинги

- Позитивное воздействие на рейтинги возможно в случае повышения суверенного рейтинга в сочетании с закреплением операционного баланса на уровне выше 20% от операционных доходов и поддержания отношения долга к текущим доходам на уровне ниже 50%.
- Давление на рейтинги в сторону понижения возможно в случае структурного уменьшения операционных доходов, которое привело бы к ослаблению возможностей города по самостоятельному финансированию расходов и вызвало бы существенное увеличение задолженности или резкое сокращение ликвидности.

Краткие сведения о городе

Москва является столицей и экономическим и финансовым центром Российской Федерации. В городе проживает свыше 10,5 млн. человек (2009 г.), что составляет 7,4% 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 в законодательный орган прошли 11 октября 2009 г. Основная часть депутатов Думы - это представители партии Единая Россия (32 депутата). Коммунистическая партия Российской Федерации представлена тремя депутатами. Такое соотношение отражает доминирующие позиции Единой России в российской политике.

Регионы Российской Федерации Город Москва



Юрий Лужков, который в настоящее время является мэром города, занимает эту должность с 1992 г. 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 и останется на этой должности до июля 2011 г.

Москва состоит из 10 округов (префектур), которые представляют собой территориальные органы исполнительной власти. Местное самоуправление представлено 125 муниципалитетами (или внутригородскими муниципальными образованиями), которые выполняют более узкий диапазон функций и в значительной мере финансируются из городского бюджета.

Основными социальными приоритетами администрации города являются повышение уровня жизни населения и сокращение разницы в доходах среди жителей. Власти Москвы ставят следующие задачи: повышение эффективности распределения бюджетных средств в области здравоохранения, образования и жилищного строительства; разработка системы критериев для улучшения трудоустройства инвалидов; совершенствование государственных услуг для инвалидов; повышение поддержки для семей с детьми; продолжение поддержки пенсионеров, включая предоставление субсидий для обеспечения им минимального прожиточного минимума, установленного городом.

Основной целью экономического развития города является продолжение улучшения транспортной инфраструктуры, включая расширение сети шоссейных дорог Москвы, модернизацию аэропортовых объектов и продолжение строительства метрополитена. Город оказывает поддержку инновационным и высокотехнологичным секторам экономики, в особенности малым и средним предприятиям; предоставляет административную поддержку, микрокредиты и венчурный капитал, а также стимулирует развитие особой экономической зоны в Зеленограде со специализацией на высоких технологиях и продуктах и услугах в компьютерной сфере. Власти города также намерены повысить эффективность высшего и профессионального образования, чтобы удовлетворить спрос города на высококвалифицированных специалистов.

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 2008 г. составлял 24,6%. В 2005-2008 гг. кумулятивный рост ВВП был равен 45,3%, что выше среднероссийского уровня (33,3%). В 2009 г. показатели валового продукта города и денежных доходов на душу населения составляли соответственно 3,3х и 2,6х от среднероссийских значений, что делает город одним из наиболее богатых регионов России по этим показателям (Москва отстает лишь от малонаселенных нефтегазоносных регионов страны).

Концентрация благосостояния делает Москву крупнейшим источником налоговых доходов федерального бюджета. Размер бюджета города значительно больше, чем у других российских субнациональных образований, и составлял 17% от консолидированного бюджета субъектов Российской Федерации в 2009 г. Так, на долю Москвы приходилось 32% поступлений от налога на прибыль организаций, собранных субъектами федерации, и 24% НДФЛ.

Показатели последнего времени

Являясь экономическим и финансовым центром страны, Москва испытала серьезное воздействие экономического и финансового кризиса в 2009 г. ВВП сократился в абсолютном выражении приблизительно на 640 млрд. руб. - снижение на 11,2% относительно предыдущего года в реальном выражении. Инвестиции в основной капитал уменьшились на 22,2% относительно предыдущего года, объемы строительства - на 19,1%, а оборот розничной

- ВВП снизился, а безработица увеличилась в 2009 г. ввиду негативного воздействия глобального финансового кризиса. В то же время показатели благосостояния у города оставались существенно выше среднего уровня по стране.

торговли - на 3%.

Экономика города постепенно восстанавливалась в начале 2010 г. Розничный оборот увеличился на 4% за 4 мес. 2010 г., а чистая прибыль компаний повысилась в 2,5 раза в сравнении с аналогичным периодом в 2009 г. В то же время ситуация в строительстве остается негативной, и основные средства продолжили снижаться в 1 кв. 2010 г., на 27,5% относительно аналогичного периода предыдущего года. Власти города ожидают, что ВВП достигнет 8 627 млрд. руб. в 2010 г. (рост на 3,7% в реальном выражении относительно предыдущего года), что выше, чем до кризиса 2008 г. в абсолютном выражении.

Основные отрасли экономики - структура и анализ

Москва является самым крупным отдельно взятым рынком в Российской Федерации. 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 (2008 г.: 78,7% от ВВП в сравнении со среднероссийским значением в 56,2%).

Наиболее важный компонент ВВП - это торговля (39,4%), включая оптовую и розничную торговлю на внутреннем рынке, а также международную торговлю. Концентрация на оптовой торговле 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 основных сырьевых товаров и крупного розничного рынка.

Транспортный сектор также вносит существенный вклад в ВВП (8,2%). 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 РФ.

Промышленный сектор города является не очень обширным, обеспечивая 15,2% ВВП, и в нем доминируют машиностроение и пищевая промышленность.

Демографическая ситуация и уровень занятости

Общая численность населения Москвы немного увеличивается ввиду положительных миграционных потоков. На конец 2009 г. она составляла приблизительно 10 563 000 человек (2008 г.: 10 509 000 человек). Экономическая нестабильность в 2009 г. оказала негативное воздействие на уровень занятости в городе. Безработица по методологии Международной организации труда увеличилась до 2,7% в 2009 г. с низкого значения в 0,8% в 2008 г. В 1 кв. 2010 г. количество безработных снизилось до 125 600 человек, что соответствует уровню безработицы в 2,1%. В то же время, хотя безработица является низкой в международном масштабе, уровни неполной занятости

Основные социально-экономические показатели некоторых регионов РФ (2008 г.)

	Численность населения		ВРП		ВРП на душу населения		Денежные доходы на душу населения (2009 г.)	
	(млн.)	% от нас. РФ	(млрд. руб.)	% от агрег. ВРП	(тыс. руб.)	% от среднего	(тыс. руб.)	% от среднего
Город Москва	10,5	7,4	8 441	24,6	803,2	332	44,3	263
Город Санкт-Петербург	4,6	3,2	1 421	4,1	310,1	128	22,5	134
Московская область	6,7	4,7	1 685	4,9	251,1	104	20,8	123
Нижегородская область	5,1	3,6	598	1,7	116,3	48	14,4	85
Республика Татарстан	3,8	2,7	923	2,7	245,0	101	15,5	92

ВРП - валовый региональный продукт
Источник: Российская Федерация

являются высокими.

Исполнение бюджета и перспективы

Учетная политика и консолидация

Являясь городом федерального значения, Москва имеет источники доходов и расходные полномочия как региона, так и муниципального образования. 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 расходных обязательств, финансируемых муниципалитетами. 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.

- Операционные доходы испытали негативное воздействие замедления национальной экономики и сократились на 22% в 2009 г.
- Город сумел сдерживать накладные расходы, однако социальные трансферты и расходы на оплату труда увеличились.

Город 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.

Операционные доходы

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%). 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. В то же время ситуация резко изменилась в 2009 г. Финансовая нестабильность и замедление экономики привели к существенному сокращению налоговых поступлений, в особенности налога на прибыль компаний.

Операционные доходы

(млрд. руб.)	2008	2009	2009 к 2008 (%)	2010, пр.
Налоговые доходы, включая	1 129	862	-24	1 061
Налог на прибыль организаций	614	338	-45	506
НДФЛ	398	391	-2	417
Текущие трансферты	37	42	15	20
Прочие операционные доходы	77	64	-16	47
Всего операционных доходов	1 243	968	-22	1 127

Источники: Москва, Fitch

Согласно информации, полученной от властей города, нефтегазовые компании, включая Газпром («ВВВ»/прогноз «Стабильный»/«F3»), ЛУКОЙЛ («ВВВ»/прогноз «Стабильный»/«F3»), Роснефть («ВВВ»/прогноз «Стабильный») и ТНК-ВР («ВВВ»/прогноз «Стабильный»/«F3»), обеспечили около 17% всех поступлений от налога на прибыль организаций в 2009 г., снизившись по сравнению с 26%

годом ранее. В целом город имел 45-процентное снижение поступлений от налога на прибыль организаций и стагнацию поступлений от НДФЛ.

Другие составляющие налоговых доходов являются менее зависимыми от экономической ситуации, поэтому налоги на имущество и акцизы выросли соответственно на 8% и 49%. Увеличение последних было обусловлено расширением списка акцизов, поступающих в региональные бюджеты.

Общее снижение налоговых поступлений составило 24% относительно предыдущего года. Это частично сглаживалось за счет текущих трансфертов из федерального бюджета, однако доля текущих трансфертов остается низкой на уровне 4,4% операционных доходов (1% в 2008 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. В отличие от других субъектов федерации, где основную часть операционных расходов составляют трансферты муниципальным образованиям, основными статьями расходов у Москвы являются расходы на оплату труда и социальные трансферты. Последние включают трансферты во внебюджетный фонд медицинского страхования (44,4 млрд. руб.) и несколько видов социальных трансфертов населению (154,7 млрд. руб.), таких как финансирование детских пособий и пособий ветеранам, а также субсидии на оплату услуг ЖКХ населению с низким уровнем доходов и другим наименее защищенным группам населения.

Эти наиболее негибкие статьи составили 57% операционных расходов в 2009 г. - увеличение по сравнению с 44% в 2008 г. Рост расходов на оплату труда был равен 29% относительно предыдущего года, а рост социальных трансфертов составил 35%. В то же время расходы на закупку товаров и услуг (следующая крупнейшая статья расходов) снизились почти на треть до 25% всех операционных расходов по сравнению с 35% в 2008 г.

Город принимал меры по контролю более гибких операционных расходов в 2009 г., что ослабило давление на бюджет. В начале июня 2009 г. Москва скорректировала первоначальный бюджет на 2009 г. в связи с ослаблением доходных поступлений в первые четыре месяца 2009 г. Корректировка сократила операционные расходы на 180 млрд. руб., в результате чего город обеспечил уровень операционных расходов очень близкий к фактическим результатам 2008 г. (см. таблицу ниже).

- Операционная маржа ухудшилась до 19% в 2009 г. (2008 г.: 38%), ввиду существенного резкого сокращения операционных доходов при преимущественно неизменных операционных расходах.
- Fitch ожидает постепенного восстановления бюджетных показателей в 2010-2012 гг. при увеличении операционного баланса до 30% от операционных доходов в течение этого периода.

Операционные расходы

(млрд. руб.)	2008	2009	2009 к 2008 (%)	2010п
Расходы на оплату труда	195	251	29	288
Социальные трансферты	147	199	35	221
Трансферты компаниям	113	123	9	124
Товары и услуги	272	194	-29	203
Прочие операционные расходы	48	17	-65	26
Всего операционных расходов	775	783	1	862

Источники: Москва, Fitch

Капитальные доходы и расходы

По мнению Fitch, сокращение инвестиционной программы в 2009 г. и ожидаемое ее уменьшение в 2010 г. будет означать перенос значительных капитальных расходов на будущие периоды. Это может вынудить город прибегать к новым заимствованиям в среднесрочной перспективе, если доходы

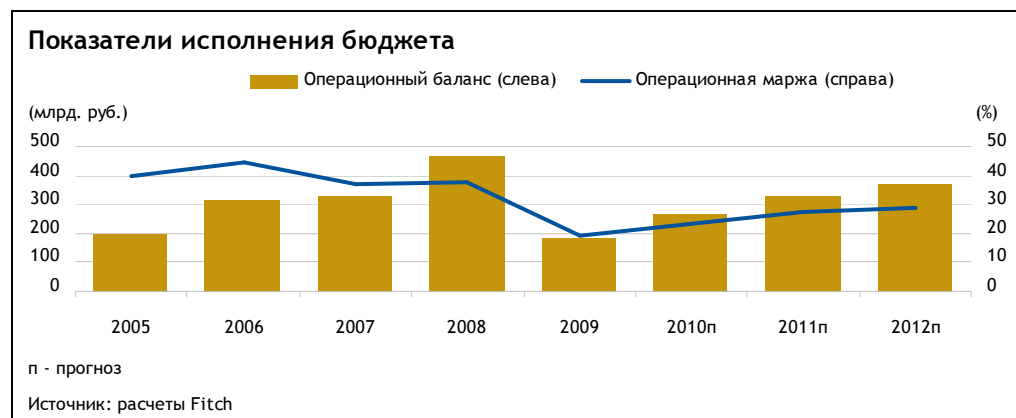
не восстановятся до докризисных уровней.

Капитальные доходы, которые были относительно высокими в 2006-2007 гг. и составляли в среднем 45 млрд. руб., снизились до 30 млрд. руб. в 2008 г., а затем до 21 млрд. руб. в 2009 г. Относительная значимость капитальных доходов снижалась по мере постепенного сокращения отношения капитальных доходов к капитальным расходам с 20% в 2005 г. до 6% в 2008-2009 гг. 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 6,9 млрд. руб. в 2009 г. Снижение было обусловлено ухудшением ситуации в секторе недвижимости и в основном объясняет сокращение объема капитальных доходов.

В ответ на уменьшение доходов город существенно сократил свою инвестиционную программу в 2009 г. Суммарные капитальные расходы (включая взносы в уставный капитал) составили 358 млрд. руб. в 2009 г., снизившись по сравнению с 540 млрд. руб. годом ранее. Как правило, город имеет обширную инвестиционную программу, сфокусированную на развитии транспортной инфраструктуры, дорожном строительстве, строительстве жилья и развитии социальной инфраструктуры. Москва имеет сложную и требующую больших капитальных расходов систему общественного транспорта, включающую железные дороги, метро и наземный транспорт (автобусы, троллейбусы и трамваи). Дороги - еще одна сфера ответственности города, требующая больших капитальных расходов. Поскольку на территории города нет федеральных дорог, вся сеть в значительной мере финансируется городом.

Исполнение бюджета

В 2000-х гг. город Москва имел очень высокие бюджетные показатели. Операционная маржа у Москвы была достаточно высокой на уровне около 40% в 2005-2008 гг., достигнув пикового уровня в 45% в 2006 г. В результате сильной финансовой позиции город имел профицит бюджета (до движения долга) в 2005-2007 гг. В то же время ситуация изменилась в 2008 и 2009 гг., когда город имел дефицит бюджета соответственно в 25,2 млрд. руб. и 141 млрд. руб. Основной причиной этого стало существенное уменьшение налоговых доходов к концу 2008 г., которое продолжилось в 2009 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. 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 2009 г.



Резкое снижение операционных доходов привело к ухудшению операционного

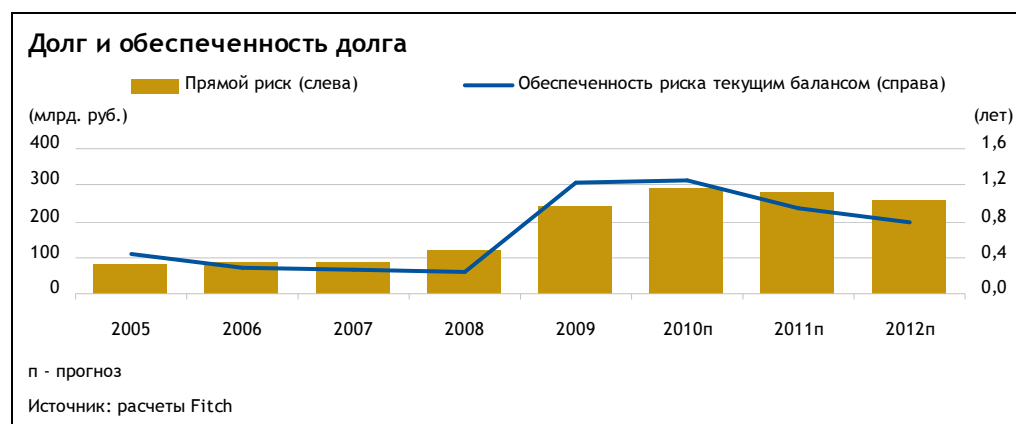
баланса до 19,1% операционных доходов - сокращение по сравнению с 37,7% годом ранее. В то же время несмотря на существенное сокращение доходов, маржа оставалась высокой как по российским, так и по международным стандартам, отражая способность города справляться с резкими изменениями. В 2009 г. город финансировал около 54% капитальных расходов за счет текущего баланса.

Прогнозы

Согласно закону о бюджете, принятому городом в декабре 2009 г., доходы в 2010 г. должны были составить 1 005 млрд. руб., что близко к фактическим результатам 2009 г., а расходы - 1 125 млрд. руб. (снижение на 2,6% относительно фактических результатов 2009 г.). В бюджет был заложен дефицит в 120 млрд. руб. Город планирует финансировать выплаты по облигациям с наступающими сроками погашения на сумму 30 млрд. руб. и часть дефицита за счет внутренних заимствований в 2010 г.

Исходя из исполнения бюджета города в январе-апреле 2010 г., Fitch полагает, что принятый бюджет является очень консервативным в плане доходов. К 1 мая 2010 г. доходы города составили 418 млрд. руб., или 41% от общей суммы, заложенной в бюджет. Город собрал 208 млрд. руб. налога на прибыль организаций, 55% от заложенной в бюджет суммы. Fitch ожидает, что бюджетные доходы достигнут 1 157 млрд. руб., а дефицит бюджета до движения долга будет равен приблизительно 58 млрд. руб. Последний будет покрываться 50 млрд. руб. нового долга и имеющимися денежными средствами.

Прямой риск увеличится до 290 млрд. руб. в абсолютном выражении, но останется на уровне, близком к 25% текущих доходов. Бюджетные показатели постепенно улучшатся при повышении операционной маржи приблизительно до 24% в 2010 г. Fitch ожидает дальнейшего увеличения операционной маржи до около 30% и снижения отношения долга к текущим доходам до 20% к 2012 г.



- Прямой риск у Москвы увеличился ввиду необходимости финансирования дефицита. В то же время долговая нагрузка оставалась умеренной в 2009 г. на уровне 23% текущих доходов при сильной обеспеченности долга текущим балансом приблизительно в 14 месяцев.

Долг, ликвидность и условные обязательства

Прямой риск

Москва постепенно сократила прямой риск в середине 2000-х годов, и он составлял умеренные 9,3% от текущих доходов к концу 2008 г., находясь на уровне в 118,4 млрд. руб. (4 млрд. долл.). Ситуация изменилась в конце 2008 г. и в 2009 г., когда город имел потребности в финансировании бюджетного дефицита. После почти двухлетнего перерыва город вернулся на рынок облигаций в 4 кв. 2008 г. и продолжил осуществлять новые заимствования в 2009 г. и 1 пол. 2010 г. В 2009 г. и в течение первых шести месяцев 2010 г. город выпустил новые внутренние облигации на сумму 169,4 млрд. руб. и успешно погасил внутренние облигации на сумму 35 млрд. руб. Это привело к увеличению объема внутренних облигаций в обращении до 215,8 млрд. руб. на 1 июля 2010 г. - повышение по сравнению с 81,5 млрд. руб. на конец 2008 г.

Город также имеет в обращении еврооблигации на сумму 781 млн. евро (см. ниже) и кредиты из федерального бюджета на сумму приблизительно 15,6 млрд. руб. Суммарный прямой риск у города Москвы составлял 260 млрд. руб. в июне 2010 г.

Несмотря на увеличение более чем вдвое абсолютного объема долга Москвы в 2009 г., прямой риск города был эквивалентен умеренным 24% от текущих доходов и благоприятно смотрится на фоне международных сопоставимых эмитентов. К концу года городу необходимо выплатить 15 млрд. руб., и он планирует разместить новые облигации на сумму около 105 млрд. руб. По мнению Fitch, ввиду более быстрого, чем ожидалось, увеличения налоговых доходов в 1 пол. 2010 г., новые заимствования будут ниже, чем прогнозировалось, на уровне около 40 млрд. руб. Агентство полагает, что прямой долг будет равен около 25% текущих доходов на конец 2010 г. Оно также ожидает, что отношение долга к текущему балансу, составлявшее менее четырех месяцев в 2006-2008 гг., будет равно приблизительно 14 месяцам к концу 2010 г. Структура существующего долга по срокам погашения является относительно гладкой и охватывает период до 2022 г. В то же время в 2011 г. имеет место пиковый уровень выплат по долгу ввиду погашения еврооблигаций на сумму 374 млн. евро (см. параграф ниже). Тем не менее, общие потребности в рефинансировании за указанный год не превышают 15% от ожидаемого текущего баланса за 2011 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. В октябре 2006 г. Москва погасила другой выпуск облигаций, представляющих собой участие в кредите, на сумму 400 млн. евро 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. В связи с девальвацией рубля в 2008-2009 гг. долг города, номинированный в евро, увеличился почти на 21% с 28 млрд. руб. на конец 2008 г. до 34 млрд. руб. на январь 2009 г. В то же время в результате последующего увеличения курса рубля объем долга сократился до 29,4 млрд. руб. в июне 2010 г.

Единственными валютными обязательствами города помимо указанных

заимствований являются два кредита из федерального бюджета. Один из них, на сумму 19,8 млн. евро, был предоставлен федеральным правительством в начале 1990-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 остается сильной. Москва аккумулировала 120 млрд. руб. денежных резервов, что эквивалентно 50% прямого риска города.

Ликвидность

В 2006-2008 гг. Москва накопила существенную избыточную ликвидность. Остатки денежных средств на бюджетных счетах в сумме составили 155 млрд. руб. на конец 2008 г., превысив прямой долг города в 1,3 раза. Ввиду дефицита в 2009 г. город потратил часть своих денежных средств на его финансирование, однако ликвидность оставалась сильной на уровне 120,7 млрд. руб. на конец 2009 г. Fitch ожидает, что остатки денежных средств на бюджетных счетах еще более сократятся до приблизительно 110 млрд. руб. к концу 2010 г. в связи с вероятным отрицательным общим финансовым результатом (баланс бюджета после движения чистого долга).

Несмотря на то что управление всеми счетами города осуществляет Федеральное казначейство, Москва может на конкурсной основе размещать избыточные средства на краткосрочных депозитах в банках, главным образом, Банке Москвы («BBB-»/прогноз «Стабильный»/«F3»), Сбербанке («BBB»/прогноз «Стабильный»/«F3») и Внешторгбанке («ВТБ»: «BBB»/прогноз «Стабильный»/«F3»). Город получил процентные доходы в 20,9 млрд. руб. в 2009 г. Москва 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 2009 г. объем действующих гарантий, выданных Москвой, составлял 2,7 млрд. руб., что было эквивалентно незначительной доле в 1% общего долга. Около 32% гарантий номинированы в иностранной валюте и предоставлены акционерной компании Новинский бульвар в целях реструктуризации долга. Валютные гарантии предоставлены на период до 2011 г. Рублевые гарантии были выданы для поддержки ипотечной программы города (660 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 целый ряд предприятий, которые полностью принадлежат городским властям, а также коммерческие компании, в которых город владеет пакетами акций. В 2005-2009 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. К 1 кв. 2010 г. количество государственных унитарных предприятий («ГУПов»)

сократилось до 358 в результате реорганизации, банкротств и приватизации. По мнению Fitch, город имеет серьезные моральные обязательства по оказанию поддержки лишь небольшому числу компаний 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 2009 г. город осуществил вливания капитала в государственные компании в размере 10 млрд. руб. и планирует внести еще 5,4 млрд. руб. в 2010 г.

• Несмотря на существенные усилия города по сокращению общего числа госкомпаний, Москва продолжает контролировать обширную сеть ГУПов и акционерных компаний, в которых город владеет мажоритарной долей.

Кроме того, Москва имеет доли участия в 378 акционерных компаниях, из которых 92 находятся в 100-процентной собственности города, а в 49 предприятиях городу принадлежат мажоритарные пакеты акций. В число крупнейших компаний входят Мосэнерго, автомобильный завод ЗИЛ, Московская объединенная энергетическая компания (производство энергии, «ВВ+»/прогноз «Стабильный»), аэропорт Внуково, Страховая группа МСК («ВВ»/прогноз «Негативный»), Московский шинный завод и авиакомпания Атлант Союз.

Город израсходовал 74,8 млрд. руб. на вливания капитала в акционерные компании в 2009 г. и планирует внести еще 24 млрд. руб. в 2010 г. Основными получателями являются аэропорт Внуково (13,7 млрд. руб. в 2009 г.), Московская объединенная энергетическая компания (12,5 млрд. руб.) и Банк Москвы (15 млрд. руб.). Банк Москвы входит в число пяти крупнейших банков России. Банк контролируется городом, который напрямую владеет 48% в Банке Москвы и контролирует еще 15% через Столичную страховую группу. На 1 января 2010 г. совокупные активы банка составляли 825 млрд. руб., а собственные средства - 86 млрд. руб. Обязательства в сумме составили 738 млрд. руб., из которых 78 млрд. руб. были в форме выпусков долгосрочных облигаций. По мнению Fitch, в случае возникновения у банка проблем с ликвидностью или других сложностей, городские власти с высокой степенью вероятности вмешаются и предоставят финансирование 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 2009 г. составляла 11,1 млрд. руб. Долгосрочный долг имеющих стратегическую значимость компаний, в которых город владеет мажоритарным пакетом акций, к концу 2009 г. составлял 14,1 млрд. руб. и относился, главным образом, к Московской объединенной энергетической компании (5,5 млрд. руб.) и автомобильному заводу ЗИЛ (6,1 млрд. руб.). Город тщательно отслеживает 15 имеющих стратегическую значимость акционерных компаний и, вероятно, вмешается, если у них возникнут сложности с выполнением своих долговых обязательств.

Финансовые показатели основных государственных унитарных предприятий

(млн. руб.)	Уставный капитал		Чистая прибыль (убыток)		Всего активов		Финансовый долг	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Мосгаз (газоснабжение)	50	550	153	1 007	18 032	22 702	1 113	200
Мосводоканал (водоснабжение)	15 500	17 300	1 828	1 304	136 918	153 363	1 454	3 096
Московский метрополитен	23 396	23 396	831	1 922	676 834	697 589	0	0
Мосгортранс (пассажирский автомобильный транспорт)	47	2 800	978	1 626	33 322	36 516	0	0
Банк Москвы	16 213	18 314	717	6 978	801 385	825 144	91 715	78 099

Источник: Город Москва

Приложение А

Город Москва

(млн. руб.)	2005	2006	2007	2008	2009
Налоги	431 467,1	634 913,6	806 146,5	1 129 193,2	861 893,0
Трансферты полученные	7 586,6	15 786,6	19 328,3	36 903,6	42 462,7
Сборы, штрафы и др. операционные доходы	52 738,5	59 742,7	71 677,9	76 518,4	63 894,5
Операционные доходы	491 792,2	710 442,9	897 152,7	1 242 615,2	968 250,2
Операционные расходы	-295 378,9	-394 389,4	-566 363,1	-774 649,7	-783 324,3
Операционный баланс	196 413,3	316 053,5	330 789,6	467 965,5	184 925,9
Финансовые доходы	3 446,0	7 574,8	14 972,3	23 879,7	23 718,6
Процентные расходы	-8 814,4	-9 084,8	-8 450,7	-7 285,1	-13 536,3
Текущий баланс	191 044,9	314 543,5	337 311,2	484 560,1	195 108,2
Капитальные доходы	41 289,2	42 764,7	48 084,7	30 001,7	21 396,0
Капитальные расходы	-204 577,8	-289 259,3	-358 721,4	-539 747,1	-357 967,2
Капитальный баланс	-163 288,6	-246 494,6	-310 636,7	-509 745,4	-336 571,2
Профицит (дефицит) до движения долга	27 756,3	68 048,9	26 674,5	-25 185,3	-141 463,0
Новые заимствования	21 538,5	31 666,8	22 453,9	40 242,3	128 367,9
Погашение долга	-34 133,9	-22 839,3	-23 360,3	-15 734,8	-20 898,4
Движение чистого долга	-12 595,4	8 827,5	-906,4	24 507,5	107 469,5
Общий финансовый результат	15 160,9	76 876,4	25 768,1	-677,8	-33 993,5
Долг					
Краткосрочный	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Долгосрочный	76 399,4	84 421,0	83 277,7	113 829,0	223 947,6
Прямой долг	76 399,4	84 421,0	83 277,7	113 829,0	223 947,6
+ прочая задолженность по классификации Fitch - предварительное финансирование	6 607,4	5 493,8	4 561,9	4 539,4	16 528,6
Прямой риск	83 006,8	89 914,8	87 839,6	118 368,4	240 476,2
- Денежные средства, ликвидные депозиты и фонд погашения задолженности	52 802,0	129 756,9	155 525,1	154 847,4	120 700,6
Чистый прямой риск	30 204,8	-39 842,1	-67 685,5	-36 479,0	119 775,6
Гарантии и прочие условные обязательства	5 869,0	4 907,1	4 274,9	3 171,9	2 659,7
Чистый непрямой долг (долг предприятий госсектора, без учета гарантий)	42 989,6	91 820,2	109 115,1	105 072,9	103 310,8
Чистый общий риск	79 063,4	56 885,2	45 704,5	71 765,8	225 746,1
Прямой долг: справка					
% долга в иностранной валюте	35,0	32,1	33,7	28,4	15,2
% ценных бумаг	99,8	100,0	100,0	100,0	100,0
% долга с фиксированной процентной ставкой	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Источники: Москва и расчеты Fitch

Приложение В

Город Москва

	2005	2006	2007	2008	2009
Сравнительные показатели исполнения бюджета					
Операционный баланс/операционные доходы (%)	39,94	44,49	36,87	37,66	19,1
Текущий баланс/текущие доходы ^a (%)	38,58	43,81	36,98	38,26	19,67
Профицит (дефицит) до движения долга/всего доходов ^b (%)	5,17	8,94	2,78	-1,94	-13,96
Общий финансовый результат/всего доходов (%)	2,83	10,1	2,68	-0,05	-3,35
Прирост операционных доходов (изм. за год в %)	н.д.	44,46	26,28	38,51	-22,08
Прирост операционных расходов (изм. за год в %)	н.д.	33,52	43,61	36,78	1,12
Прирост текущего баланса (изм. за год в %)	н.д.	64,64	7,24	43,65	-59,73
Сравнительные показатели долга					
Рост прямого долга (изм. за год в %)	н.д.	10,5	-1,35	36,69	96,74
Процентные расходы/операционные доходы (%)	1,79	1,28	0,94	0,59	1,4
Операционный баланс/процентные расходы (x)	22,28	34,79	39,14	64,24	13,66
Обслуживание прямого долга/текущие доходы (%)	8,67	4,45	3,49	1,82	3,47
Обслуживание прямого долга/операционный баланс (%)	21,87	10,1	9,62	4,92	18,62
Прямой долг/текущие доходы (%)	15,43	11,76	9,13	8,99	22,58
Прямой риск/текущие доходы (%)	16,76	12,52	9,63	9,35	24,24
Прямой долг/текущий баланс (лет)	0,4	0,27	0,25	0,23	1,15
Общий чистый риск/текущие доходы (%)	15,96	7,92	5,01	5,67	22,76
Прямой риск/текущий баланс (лет)	0,43	0,29	0,26	0,24	1,23
Прямой долг/ВРП (%)	1,91	1,64	1,24	1,35	2,87
Прямой долг на душу населения (руб.)	7 328	8 084	7 954	10 832	21 127
Сравнительные показатели доходов					
Операционные доходы/операционные доходы по бюджету (%)	123,9	145,02	125,15	126,3	71,35
Налоговые доходы/операционные доходы (%)	87,73	89,37	89,86	90,87	89,02
Изменяемые налоговые доходы/всего налоговых доходов (%)	-	-	-	-	-
Текущие трансферты полученные/операционные доходы (%)	1,54	2,22	2,15	2,97	4,39
Операционные доходы/всего доходов ^b (%)	91,66	93,38	93,43	95,84	95,55
Общий доход ^b на душу населения (руб.)	51 465	72 851	91 711	123 370	95 600
Сравнительные показатели расходов					
Операционные расходы/операционные расходы по бюджету (%)	112,44	102,48	107,44	104,64	84,75
Оплата труда/операционные расходы (%)	22,82	24,05	23,45	25,16	32,07
Текущие трансферты предоставленные/операционные расходы (%)	42,03	37	35,8	33,92	41,66
Капитальные расходы/капитальные расходы по бюджету (%)	103,74	178,72	119,3	128,26	68,39
Капитальные расходы/всего расходов (%)	37,68	40,42	37,49	40,36	30,45
Капитальные расходы/ВРП (%)	5,11	5,62	5,33	6,39	4,59
Всего расходов на душу населения (руб.)	52 077	68 522	91 394	127 264	110 918
Финансирование капитальных расходов					
Текущий баланс/капитальные расходы (%)	93,38	108,74	94,03	89,78	54,5
Капитальные доходы/капитальные расходы (%)	20,18	14,78	13,4	5,56	5,98
Движение чистого долга/капитальные расходы (%)	-6,16	3,05	-0,25	4,54	30,02

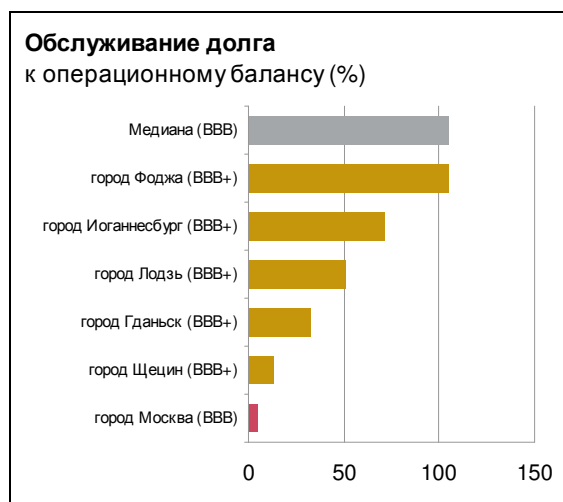
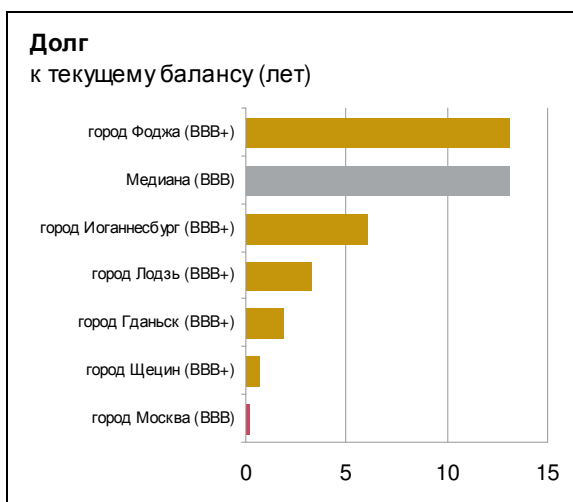
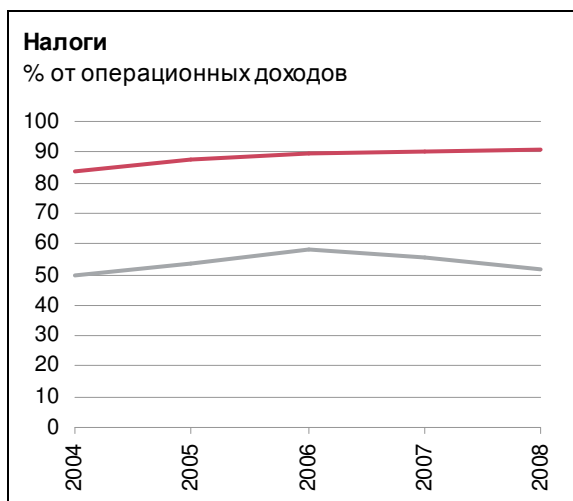
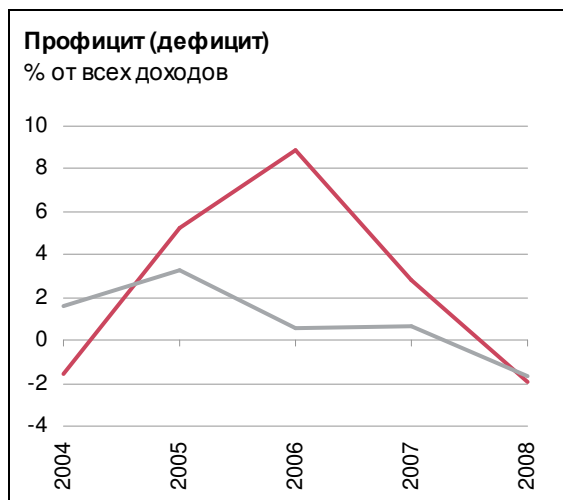
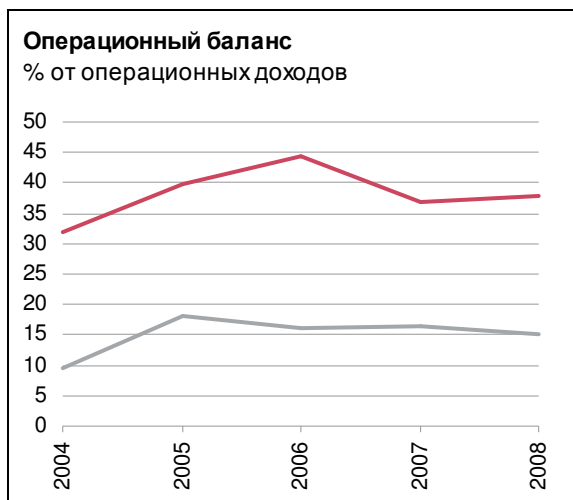
н.д. - нет данных

^a с учетом финансовых доходов^b не включая новые заимствования

Источники: Москва и расчеты Fitch

Приложение С

Сравнение с сопоставимыми эмитентами



— Город Москва

— Медиана для сопоставимых эмитентов с рейтингом «BBB»

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.COM. НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИИ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ. В РАЗДЕЛЕ «КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ» САЙТА НАХОДЯТСЯ КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ FITCH, ПОЛИТИКА АГЕНТСТВА В ОТНОШЕНИИ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ, «КИТАЙСКОЙ СТЕНЫ» МЕЖДУ АФФИЛИРОВАННЫМИ СТРУКТУРАМИ, ПОЛИТИКА НАДЗОРА ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННЫХ ПРАВИЛ И ПРОЧЕЕ.

© 2010 г. Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. и дочерние компании. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. При присвоении и поддержании рейтингов Fitch полагается на фактическую информацию, которую оно получает от эмитентов, андеррайтеров и из других источников, которые Fitch считает надежными. Fitch проводит разумное исследование фактической информации, на которую оно полагается, в соответствии со своей рейтинговой методологией и получает разумное подтверждение правильности этой информации из независимых источников, в той мере, в которой такие источники доступны для соответствующей ценной бумаги или в соответствующей юрисдикции. Способ исследования Fitch фактической информации и объем подтверждения ее правильности, которое агентство получает от третьих сторон, будут различаться в зависимости от характера рейтингуемой ценной бумаги и ее эмитента, требований и практики в той юрисдикции, где осуществляется размещение и продажа ценной бумаги и/или где расположен эмитент, доступности и характера релевантной публичной информации, доступа к менеджменту и консультантам эмитента, наличия уже существующих подтверждений правильности информации от третьих сторон, таких как заключения аудиторов, согласованные процедурные письма, документы по оценке стоимости, актуарные заключения, технические отчеты, юридические заключения и прочие отчеты и заключения, предоставленные третьими сторонами, наличия независимых и компетентных третьих сторон, способных подтвердить правильность информации в отношении конкретной ценной бумаги или конкретной юрисдикции эмитента, а также ряда других факторов. Пользователи рейтингов Fitch должны понимать, что ни дополнительное исследование фактической информации, ни какое-либо подтверждение правильности от третьих сторон не может обеспечить точность и полноту всей информации, на которую Fitch полагается применительно к рейтингам. В конечном итоге эмитент и его консультанты отвечают за точность информации, которую они предоставляют Fitch и рынку в документации по размещению ценных бумаг и других отчетах. При присвоении рейтингов Fitch вынуждено полагаться на работу экспертов, в том числе на независимых аудиторов применительно к финансовой отчетности и юристов применительно к юридическим и налоговым вопросам. Кроме того, рейтинги по своей сути нацелены на перспективу и включают допущения и прогнозы в отношении будущих событий, которые по своей природе не могут быть проверены как факты. В результате, несмотря на какую-либо проверку существующих фактов, на рейтинги могут влиять будущие события и условия, которые не ожидались на момент присвоения или подтверждения рейтинга.

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. Данное мнение основано на установленных критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги являются коллективным продуктом Fitch и никакое физическое лицо или группа лиц не несет исключительной ответственности за рейтинг. 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 каких-либо ценных бумаг. Все отчеты Fitch имеют совместное авторство. Физические лица, указанные в отчетах Fitch, участвовали в формировании мнений, содержащихся в отчетах, однако не несут за них единоличной ответственности. Они указываются исключительно как контактные лица. Рейтинговый отчет Fitch не является проспектом эмиссии и не служит заменой информации, подобранной, проверенной и представленной инвесторам эмитентом или его агентами в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны 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. Рейтинги не являются 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 какой-либо другой 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.