

Город Москва

Рейтинговый отчет

(перевод с английского языка)

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

Долгосрочный в ин. валюте	Позитивный
Долгосрочный в нац. валюте	Позитивный
Национальный долгосрочный рейтинг	Стабильный

Показатели исполнения бюджета

Город Москва

	31.12.10	31.12.09
Операционные доходы (млрд. руб.)	1 095,0	968,3
Прямой риск (млрд. руб.)	294,8	240,5
Операционный баланс/ операционные доходы (%)	20,51	19,10
Обслуживание долга/ текущие доходы (%)	4,61	3,47
Прямой риск /текущий баланс (лет)	1,36	1,23
Операционный баланс/ процентные расходы (x)	10,23	13,66
Капитальные расходы/ всего расходов (%)	18,83	30,45
Профицит (дефицит) до движения долга/всего доходов (не вкл. новые заимствования) (%)	2,43	-13,96
Текущий баланс/ капитальные расходы (%)	101,11	54,50

Материалы по теме

«Институциональная среда российских регионов» (Institutional Framework for Russian Subnationals), июнь 2010 г.

«Финансовые коэффициенты в анализе сектора международных региональных финансов: пояснение» (Interpreting the Financial Ratios in International Public Finance Reports), июль 2010 г.

Аналитики

Владимир Редькин
+7 495 956 7064
vladimir.redkin@fitchratings.com

Фернандо Майорга
+34 93 323 8407
fernando.mayorga@fitchratings.com

Ключевые рейтинговые факторы

Сильные восстанавливающиеся показатели: Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги города Москвы на уровне «BBB» с «Позитивным» прогнозом 26 сентября 2011 г. Рейтинги отражают сильные показатели экономики города, хороший уровень операционной маржи, гибкость капитальных расходов и сильные показатели обеспеченности долга. Рейтинги также учитывают ожидаемое сокращение прямого риска у города на конец 2011 г. и постепенное восстановление операционной маржи после ее резкого снижения в результате финансовой нестабильности и замедления национальной экономики в 2008-2009 гг.

Статус столицы страны: Москва получает преимущества от статуса столицы Российской Федерации, являясь экономическим и финансовым центром страны. Город имеет сильную экономику, ориентированную на сектор услуг. Доля Москвы в ВВП Российской Федерации была равна около 22% в 2009 г. Валовой городской продукт («ВГП») на душу населения в 3 раза превышал средний показатель по стране в 2009 г., а средняя заработная плата была в 2 раза выше среднероссийского уровня в 2010 г., что делает Москву одним из самых богатых регионов в стране.

Зависимость от налоговых поступлений: Москва получает существенные налоговые поступления от крупнейших национальных компаний, штаб-квартиры которых расположены в столице, а производственные площадки – за ее пределами. В то же время ввиду крупной доли прямых налогов в ее бюджете, в особенности налога на прибыль организаций, ухудшение финансовых результатов местных налогоплательщиков оказало прямое отрицательное воздействие на бюджетные доходы города в период финансовой нестабильности в 2008-2009 гг. Налоговые поступления в 2010 г. все равно были ниже фактических результатов докризисного 2008 года.

Хорошие показатели исполнения бюджета: по прогнозам Fitch, операционная маржа будет немногим выше 20% в 2011 г. и постепенно улучшится до 23%-25% в 2012-2013 гг. Несмотря на ухудшение операционных доходов города в 2009-2010 гг., относительно докризисного уровня, Москва имеет хорошие финансовые позиции как по российским, так и по международным стандартам, что отражает способность города абсорбировать шоки. Операционная маржа составляла в среднем 20% в 2009-2010 гг., снизившись относительно 38% в 2008 г.

Долг будет уменьшаться: Fitch ожидает, что прямой риск у города Москвы снизится до приблизительно 19% текущих доходов на конец 2011 г. по сравнению с 27% в 2010 г. В то же время город имеет нехеджированные еврооблигации на сумму 781 млн. евро, 374 млн. евро из которых должны быть погашены в октябре 2011 г. У Москвы хорошее отношение долга к текущему балансу, составляющее около 12 месяцев, сильная позиция ликвидности и достаточно гладкий график погашения прямого риска (прямой долг плюс другая задолженность по классификации Fitch) до 2022 г. Эти факторы поддерживают устойчивость финансовой позиции города.

Улучшение практики управления: в сентябре 2010 г. вступил в должность новый мэр Сергей Собянин. Он существенно изменил администрацию города. По мнению Fitch, за 12 месяцев своей деятельности новая администрация продемонстрировала способность повысить качество управления бюджетом, включая улучшение бюджетного прогнозирования и управления государственным имуществом.

Рейтинговая история

Дата	Долгоср. рейтинг в ин. вал.	Национ. долгоср. рейтинг
04.02.09	BBB	AAA(rus)
31.07.06	BBB+	AAA(rus)
19.08.05	BBB	AAA(rus)
04.08.05	BBB	-
23.11.04	BBB-	-
23.10.03	BB+	-
19.05.03	BB	-
15.05.02	BB-	-
24.12.01	B+	-
08.10.01	B	-
26.03.01	B-	-
30.12.98	CCC	-

Источник: Fitch

- Москва – столица России, а также экономический и финансовый центр страны

Государственный сектор уменьшился: город напрямую и косвенно контролирует обширную сеть унитарных предприятий, а также акционерных компаний, в которых владеет мажоритарными долями. Это предполагает дополнительный условный риск и оказывает давление на бюджетные расходы посредством административных расходов и субсидий. Новая администрация города предпринимает значительные усилия по сокращению числа компаний госсектора и уже приватизировала несколько из принадлежавших ей пакетов акций. С учетом значительного объема бюджета города Fitch полагает, что риск от компаний госсектора не является существенным.

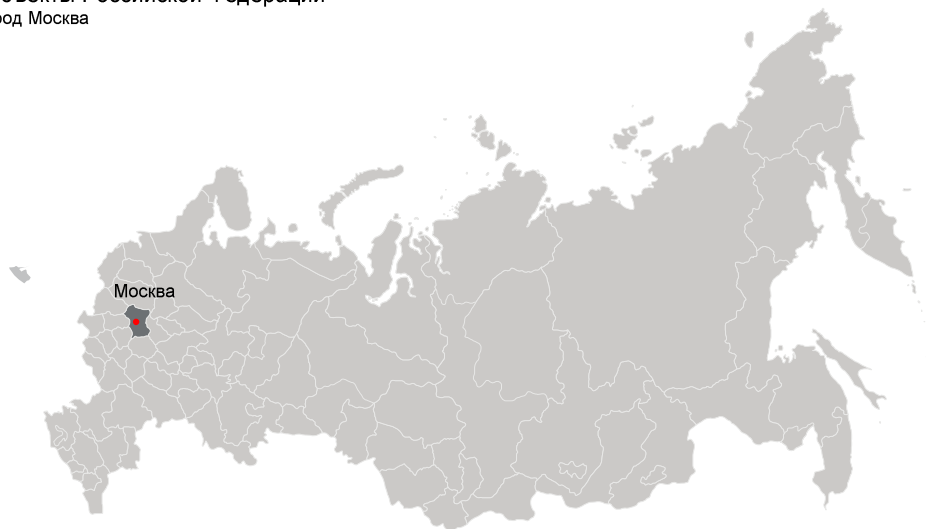
Факторы, которые могут оказать влияние на рейтинги

Суверенное рейтинговое действие: позитивное влияние на рейтинг города возможно в случае повышения суверенного рейтинга в сочетании с поддержанием хороших бюджетных показателей при операционном балансе около 20% от операционных доходов и сохранении отношения «долг/текущие доходы» менее 50%.

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 на 5-летний срок. 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.

Субъекты Российской Федерации
Город Москва



Источник: Fitch

Мэр города Сергей Собянин вступил в должность в сентябре 2010 г. после досрочного отстранения его предшественника, который был мэром с 1992 г. Г-н Собянин был назначен на должность после выдвижения его кандидатуры президентом Российской Федерации и будет занимать этот пост до сентября 2015 г.

Г-н Собянин заменил значительную часть топ-менеджмента города и создал новую программу развития города. Новая администрация фокусируется на улучшении транспортной инфраструктуры и сокращении административных барьеров. Она начала значительную приватизационную программу с целью снижения участия администрации города в его экономике. Ее следующим крупным проектом является создание в Москве Международного финансового центра в сотрудничестве с федеральным правительством.

Методологии

«Присвоение рейтингов местным и региональным органам власти (за пределами США)» (International Local and Regional Governments Rating Criteria: Outside the United States), апрель 2011 г.

«Критерии присвоения рейтингов государственным эмитентам, получающим налоговые поступления» (Tax-Supported Rating Criteria), август 2011 г.

Социальные приоритеты также остались важными для новой администрации. Она намерена осуществлять 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 минимального прожиточного минимума, установленного городом.

Администрация планирует переход к бюджетированию на несколько лет вперед, распределению расходов, основанному на программах, и использованию элементов бюджетирования с учетом результатов деятельности. Москва имеет однолетний бюджет на 2011 г., однако администрация планирует принять трехлетний бюджет, который будет включать бюджет на текущий финансовый год (т.е. 2012 г.) и прогнозы на два года вперед (2013 и 2014 гг.). Бюджеты принимаются законодательным органом и имеют юридический статус законов.

Учетная политика и консолидация

Москва состоит из 10 округов (префектур), которые представляют собой территориальные органы исполнительной власти. Местное самоуправление осуществляется 125 муниципалитетами (или внутригородскими муниципальными образованиями). Являясь городом федерального значения, Москва имеет источники доходов и расходные полномочия как региона, так и муниципального образования. Бюджетная система города Москвы включает собственный бюджет города и бюджеты муниципалитетов. 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 унитарными предприятиями, 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.

Социально-экономические показатели

Сопоставление экономических показателей региона и страны в целом

Москва – экономический и финансовый центр Российской Федерации. В городе проживает свыше 11,5 млн. человек, что составляет 7,4% населения страны. В 2009 г. вклад Москвы в показатель валового регионального продукта всех российских регионов равнялся 22,3%. Показатель ВВП на душу населения в 3 раза превышал среднероссийский показатель в 2009 г., а средняя заработная плата была в 2 раза выше среднего уровня по стране в 2010 г. По этим показателям город является одним из самых богатых субъектов федерации и отстает лишь от редконаселенных нефтегазоносных регионов страны.

В июле 2011 г. администрации города Москвы и Московской области представили

- Экономический рост на 4% относительно предыдущего года в 2010 г., однако снижение на 12,8% относительно предыдущего года в 2009 г.
- Индикаторы благосостояния по-прежнему существенно выше среднего уровня по стране

российскому президенту предварительный план территориального развития города. В соответствии с этим планом к Москве перейдет около 160 тыс. гектаров земель от Московской области, что увеличит территорию города в 2,5 раза. Плотность населения на этой новой территории является очень низкой, поэтому у города появится дополнительно 150 тыс. человек населения – небольшое число в сравнении с существующим населением в 11,5 млн. человек. Расширение позволит Москве перенести несколько административных подразделений за пределы исторического центра и построить Международный финансовый центр. Данный проект потребует существенной новой инфраструктуры, что увеличит нагрузку на бюджет города.

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 1 283 млрд. руб. – снижение на 12,8% относительно предыдущего года в реальном выражении. В то же время, как и национальная экономика, экономика города постепенно восстановилась в 2010 г. Номинальный ВВП достиг 8 263 млрд. руб., что все равно ниже докризисного уровня, а реальный экономический рост составил 4% годовых. В то же время инвестиции остаются отрицательными, а основной капитал продолжил снижаться в 2010 г., на 15% относительно предыдущего года (2009 г.: снижение на 23,2%). Власти города ожидают, что ВВП достигнет 9 627 млрд. руб. в 2011 г. (увеличившись на 4,5% относительно предыдущего года), что выше, чем до кризиса в 2008 г. в абсолютном выражении (8 441 млрд. руб.).

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 торговли и общественного питания. Сектор услуг обеспечивает гораздо более значительный вклад в экономику города, чем в среднем по стране (2009 г.: 78,9% от ВВП в сравнении со среднероссийским значением в 57,1%).

Наиболее важный компонент ВВП – это торговля (33% в 2009 г.), 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 в 2009 г., и он выступал в роли канала поставок сырьевых товаров и крупного розничного рынка.

Транспортный сектор также вносит существенный вклад в ВВП (10,4%). 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.

Основные социально-экономические показатели некоторых регионов (2009 г.)

	Численность населения		ВВП		ВВП на душу населения		Средняя заработная плата (дек. 2010 г.)	
	(млн.)	% от нас. РФ	(млрд. руб.)	% от агрег. ВВП	(тыс. руб.)	% от среднего	(тыс. руб.)	% от среднего
Город Москва	10,6	7,4	7 158	22,3	677,6	300	55,7	199
Город Санкт-Петербург	4,6	3,2	1 473	4,6	320,3	142	36,6	131
Московская область	6,8	4,8	1 531	4,8	226,7	100	32,2	115
Нижегородская область	5,2	3,6	858	2,7	166,2	74	21,4	76
Республика Татарстан	3,8	2,7	884	2,8	234,0	104	24,3	87

ВВП – валовый региональный продукт
Источник: Российская Федерация

Промышленный сектор города является не очень обширным, обеспечивая 18,1% ВВП, и в нем доминируют машиностроение и пищевая промышленность.

Демографическая ситуация и уровень занятости

Согласно предварительным результатам переписи населения 2010 г. общая численность населения Москвы составила 11 514 300 человек, что заметно выше официальных цифр на конец 2009 г. (10 563 000 человек). Такое увеличение населения следовало общей тенденции последних лет и было обусловлено положительными миграционными потоками. Уровень безработицы по методологии Международной организации труда в 2010 г. составил 1,2%, понизившись с 2,7% в 2009 г. Численность экономически активного населения составила 6,3 млн. человек, и торговля остается крупнейшим работодателем (25% всех рабочих мест), а затем следуют секторы операций с недвижимостью и имуществом (18%) и строительства (9,5%).

Исполнение бюджета и перспективы

Операционные доходы

- Быстрое восстановление операционных доходов в 2010 г., обусловленное налогом на прибыль организаций

Операционные доходы

(млрд. руб.)	2009	2010	2010 г. к 2009 г. (%)	2011, прогноз
Налоговые доходы, включая	862	1 005	16,6	1 225
Налог на прибыль организаций	338	442	30,9	600
Налог на доходы физических лиц	391	428	9,5	477
Текущие трансферты	42	41	-2,8	58
Прочие операционные доходы	64	49	-23,9	65
Всего операционных доходов	968	1 095	13,1	1 348

Источники: город Москва, Fitch

Fitch ожидает рост операционных доходов приблизительно на 23% в 2011 г., до около 1 348 млрд. руб. В структуре доходов города традиционно доминируют налоговые поступления, на долю которых будет приходиться 91% всех операционных доходов в 2011 г. Основываясь на фактическом исполнении бюджета в январе-июле и скорректированном бюджете на 2011 г., Fitch ожидает, что налоговые доходы существенно увеличатся, на 22% относительно предыдущего года, главным образом на фоне роста поступлений от налога на прибыль организаций, поддерживаемого повышением прибыльности основных налогоплательщиков. За первые семь месяцев город получил налоговые доходы в размере 757 млрд. руб., 62% от прогнозируемых налоговых доходов за полный год. Остающиеся составляющие операционных доходов – неналоговые доходы и текущие трансферты – существенно увеличатся, на 36% относительно предыдущего года, главным образом ввиду роста целевых социальных трансфертов из федерального бюджета.

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. Концентрация благосостояния делает Москву крупнейшим источником налоговых доходов федерального бюджета. Размер бюджета города значительно больше, чем у других российских субнациональных образований, и составлял 20% от консолидированного бюджета субъектов Российской Федерации в 2010 г. В указанном году на долю Москвы приходилось 29% от общей суммы налога на прибыль организаций, полученной всеми российскими регионами, и 34% от налога на доходы физических лиц («НДФЛ»).

В то же время такая высокая доля поступлений от налога на прибыль организаций делает город уязвимым к экономическим тенденциям на национальном и международном уровне. Замедление в 2009 г. привело к существенному сокращению налоговых поступлений, в частности налога на прибыль организаций, в городской

бюджет. В целом Москва зафиксировала 45-процентное снижение поступлений от налога на прибыль организаций и 22-процентное сокращение операционных доходов. Относительно быстрое восстановление международной конъюнктуры в 2010 г. привело к быстрому повышению налоговых доходов городского бюджета. Налоговые доходы повысились на 16,6% на фоне 31-процентного роста налога на прибыль организаций.

Операционные расходы

Администрация планирует увеличение операционных расходов в соответствии с ростом операционных доходов в 2011 г. Это обусловит заметное повышение операционных расходов на 23%, что выше ожидаемой инфляции в 7%. В результате операционный баланс останется на уровнях 2010 года в относительном выражении. Последующий рост операционных расходов будет обусловлен такими неключевыми статьями, как товары и услуги. Рост этих статей был ограничен в 2009 и 2010 гг. в контексте снижения операционных доходов. Их ожидаемое повышение в 1,6 раза в 2011 г. будет компенсировать ограничения предыдущих лет.

Так как Москва выполняет расходные обязательства 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 российских регионов, где трансферты муниципальным образованиям составляют основную часть операционных расходов, основными статьями расходов у Москвы являются расходы на оплату труда и социальные трансферты. Последние включают трансферты во внебюджетный фонд медицинского страхования (50 млрд. руб. в 2010 г.) и несколько видов социальных трансфертов населению (183,6 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.

Fitch ожидает, что расходы на оплату труда и социальные расходы повысятся до уровня немногим более 10% относительно предыдущего года в 2011 г. Это обусловит снижение доли таких наиболее негибких расходов до 66,5% от операционных расходов в 2011 г. по сравнению с 74% в 2010 г. В целом негибкость операционных расходов города Москвы ниже, чем у большинства сопоставимых российских эмитентов.

Операционные расходы

(млрд. руб.)	2009	2010	2010 г. к 2009 г. (%)	2011, прогноз
Расходы на оплату труда	251	278	10,6	307
Социальные трансферты	199	234	17,3	259
Трансферты компаниям	123	126	2,7	142
Товары и услуги	194	221	14,1	347
Прочие операционные расходы	17	12	-28,8	19
Всего операционных расходов	783	870	11,1	1 073

Источники: город Москва, Fitch

Капитальные доходы и расходы

После временного сокращения в 2009 и 2010 гг. город существенно увеличит капитальные расходы в 2011 г. Fitch ожидает, что суммарные капитальные расходы (включая взносы капитала) в сумме составят 410 млрд. руб. в 2011 г., повысившись относительно 214 млрд. руб. годом ранее. Это соответствует 25% всех расходов и по-прежнему ниже докризисного уровня в 37%-40% в 2007-2008 гг.

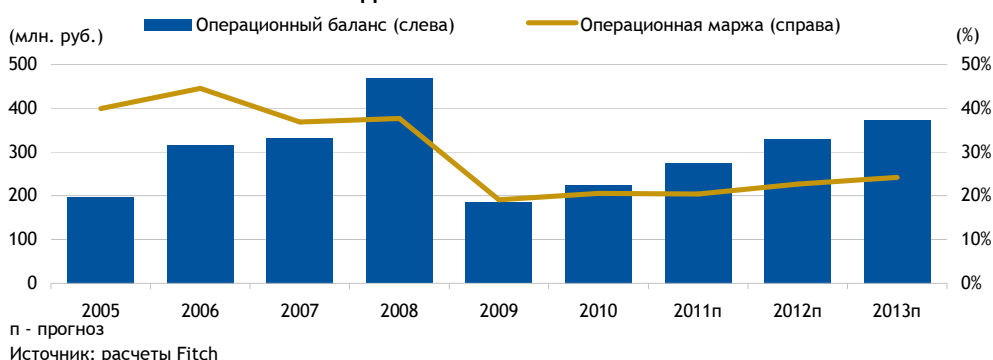
Город имеет обширную инвестиционную программу, сфокусированную на развитии транспортной инфраструктуры, дорожном строительстве, строительстве жилья и развитии социальной инфраструктуры. Москва имеет комплексную и требующую больших капитальных расходов систему общественного транспорта, включающую железные дороги, метро и наземный транспорт (автобус, троллейбус и трамвай). Дороги – еще одна сфера ответственности города, требующая больших капитальных расходов.

- В 2011 г. увеличение операционных расходов будет соответствовать текущим доходам
- Капитальные расходы существенно повысились в 2011 г. после двух лет сдерживания

Fitch ожидает, что город будет финансировать инвестиционную программу за счет собственных ресурсов в 2011 г. ввиду существенного объема средств, полученных в результате приватизации. В то же время он осуществит новые заимствования в 2012-2013 гг. с целью поддержания обычных высоких уровней капиталовложений.

Капитальные доходы будут покрывать необычно высокую долю в 39% от всех капитальных расходов в 2011 г. (2010 г.: 11%). Это обусловлено крупной приватизационной программой Москвы (см. раздел *Расширенный госсектор*), которая по данным администрации города принесет в городской бюджет около 200 млрд. руб. в 2011-2012 гг. Fitch ожидает, что город получит 150 млрд. руб. из этих денег в 2011 г., а остальные – в 2012 г. Капитальные трансферты из федерального бюджета в сумме составят около 3 млрд. руб. – незначительная сумма в сравнении с совокупными капитальными расходами города.

Показатели исполнения бюджета



- Стабилизация операционной маржи на уровне около 20%, что значительно ниже докризисных уровней
- Постепенное улучшение бюджетных показателей в 2012-2013 гг. с увеличением операционного баланса до 25% от операционных доходов.

Исполнение бюджета

Исходя из исполнения городского бюджета в январе-июле 2011 г. Fitch прогнозирует увеличение операционного баланса до 275 млрд. руб. в 2011 г. по сравнению с 224,6 млрд. руб. годом ранее. В то же время операционная маржа останется близкой к уровням 2010 г. ввиду роста операционных доходов и будет немногим выше 20%. Fitch ожидает, что доходы бюджета за полный год достигнут 1 520 млрд. руб., и благодаря высокой разовой прибыли в результате поступлений от приватизации город будет иметь небольшой профицит до движения долга на уровне около 5 млрд. руб.

Fitch ожидает постепенного улучшения операционной маржи, которая достигнет 23%-25% в 2012-2013 гг. В то же время ввиду уменьшения поступлений от приватизации Москва прогнозирует умеренный дефицит до движения долга в 2012-2013 гг. на уровне около 3% всех доходов. Данный дефицит будет покрываться за счет новых выпусков облигаций.

В 2000-х гг. город имел очень высокие бюджетные показатели. Операционная маржа Москвы была достаточно высокой на уровне около 40% в 2005-2008 гг. В результате город имел профицит бюджета (до движения долга) в 2005-2007 гг. В то же время в 2008 и 2009 гг. городской бюджет исполнялся с дефицитом до движения долга. Резкое снижение операционных доходов привело к ухудшению операционной маржи до 19%-20% в 2009 и 2010 гг. соответственно. 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.

- Профицит до движения долга в 2011 г., обусловивший снижение прямого риска

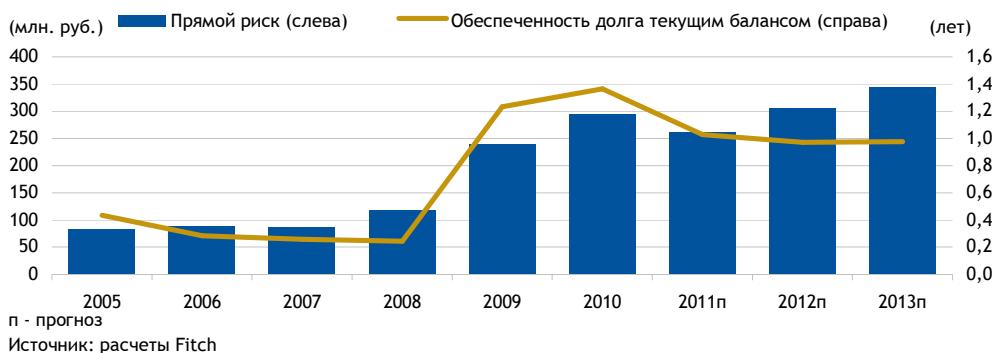
Долг, ликвидность и условные обязательства

Прямой риск

Fitch ожидает, что прямой риск у города Москвы снизится до 262 млрд. руб. в абсолютном выражении к концу 2011 г. по сравнению с 295 млрд. руб. годом ранее. По прогнозам агентства, прямой риск составит около 19% текущих доходов на конец 2011 г., понизившись относительно 26,6% в 2010 г. Оно также ожидает, что отношение долга к текущему балансу улучшится и будет составлять менее 12 месяцев в сравнении с приблизительно 14 месяцами на конец 2010 г. Город имеет относительно гладкую структуру прямого риска до 2022 г. В целом прямой риск у Москвы остается умеренным и благоприятно смотрится в сравнении с сопоставимыми эмитентами в России и за рубежом.

По состоянию на 1 июля 2011 г. прямой риск у города в сумме был равен 292,3 млрд. руб., и в его составе доминировали выпуски облигаций (85% всего риска), а затем следовали кредиты из федерального бюджета (15%). Москва не имеет каких-либо банковских кредитов. К концу года город погасит внутренние облигации с наступающими сроками погашения на сумму 12,6 млрд. руб. и еврооблигации на сумму 374 млн. евро (эквивалент 15,1 млрд. руб.). Город также погасит кредит из федерального бюджета на сумму 4,4 млрд. руб. В конце августа 2011 г. город привлек еще один кредит из федерального бюджета в размере 15 млрд. руб., поэтому бюджетные кредиты в сумме составят 29,4 млрд. руб. на конец 2011 г. В приложениях Fitch относит эти кредиты в раздел «прочая задолженность по классификации Fitch».

Долг и обеспеченность долга



По мнению Fitch, Москва не будет использовать новые заимствования для рефинансирования облигаций с наступающими сроками погашения в 2011 г. Это обусловит сокращение долга, однако Fitch ожидает, что город вновь начнет привлекать заимствования на рынке в 2012 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: одним выпуском на сумму 374 млн. евро с погашением в октябре 2011 г. и одним выпуском на сумму 407 млн. евро с погашением в 2016 г. На долю этих двух выпусков приходились умеренные 11% суммарного прямого риска, и к концу 2011 г. эта доля снизится до приблизительно 5%. Размещение облигаций было проведено через Dresdner Bank, который выступал в качестве эмитента. Поступления по эмиссии были затем 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.

- Сильная ликвидность, денежные средства в размере 206 млрд. руб., эквивалентные 70% прямого риска города

Ликвидность

Москва аккумулировала существенные резервы денежных средств, которые в сумме составили 206 млрд. руб. на конец 2010 г. и были эквивалентны 70% прямого риска города. Fitch ожидает, что город будет использовать часть этих денежных средств для финансирования обязательств с наступающими сроками погашения в 2011 г., поэтому, по прогнозам агентства, денежные средства на счетах сократятся до приблизительно 178 млрд. руб. к концу 2011 г., что по-прежнему является очень хорошим показателем.

Несмотря на то что управление всеми счетами города осуществляет федеральное казначейство, Москва может размещать избыточные средства на краткосрочных депозитах в банках. В 2010 г. город получил по банковским депозитам 10,6 млрд. руб. процентного дохода. 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 2010 г. объем действующих гарантий у города составлял 1,6 млрд. руб., что было эквивалентно незначительному показателю в 0,5% общего долга. Большинство существующих гарантий были выданы на поддержку развития розничных сетей для населения с низким уровнем доходов (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 унитарных предприятий, которые полностью принадлежат городским властям, а также коммерческие компании, в которых город владеет пакетами акций. Новая администрация города предпринимает значительные усилия по сокращению общего числа компаний госсектора и уже приватизировала несколько из принадлежавших ей пакетов акций.

В середине 2011 г. число государственных унитарных предприятий составляло 356, и Москва планирует акционировать 73 из этих компаний в 2011-2012 гг. По мнению Fitch, город 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).

Финансовые показатели основных предприятий госсектора

(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

Источник: город Москва

Кроме того, на конец 2010 г. Москва имела доли участия приблизительно в

377 акционерных компаниях, из которых 92 находились в 100-процентной собственности города, а в 49 предприятиях городу принадлежали мажоритарные пакеты акций. Город осуществляет крупную приватизационную программу, и в 2011-2013 гг. будут приватизированы пакеты акций в 70 компаниях. Администрация Москвы указывает, что город уже получил около 150 млрд. руб. от продажи долей в Банке Москвы («ВВВ»/прогноз «Стабильный»/«F3»), Страховой группе МСК («ВВ»/Rating Watch «Негативный») и компании Sibir Energy в начале 2011 г. Москва также собирается приватизировать аэропорт Внуково, несколько гостиниц, компанию Объединенные кондитеры, косметическую фабрику Свобода и ряд других предприятий. К 2016 г. город планирует иметь мажоритарные доли приблизительно в 60 компаниях.

Совокупная задолженность компаний госсектора, предоставляющих основные виды услуг городу (таких как транспорт, водоснабжение, канализация и дорожное строительство), на конец 2009 г. была равна 11,1 млрд. руб. Долгосрочный долг имеющих стратегическую значимость компаний, в которых Москва 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 ситуацию в 15 имеющих стратегическую значимость акционерных компаниях и, вероятно, вмешается, если у них возникнут сложности с выполнением своих долговых обязательств.

Приложение А

Город Москва

(млн. руб.)	2006	2007	2008	2009	2010
Операционные доходы	710 442,9	897 152,7	1 242 615,2	968 250,2	1 094 956,5
Налоги	634 913,6	806 146,5	1 129 193,2	861 893,0	1 005 064,1
Трансферты полученные	15 786,6	19 328,3	36 903,6	42 462,7	41 266,4
Сборы, штрафы и др. операционные доходы	59 742,7	71 677,9	76 518,4	63 894,5	48 626,0
Операционные расходы	-394 389,4	-566 363,1	-774 649,7	-783 324,3	-870 403,0
Операционный баланс	316 053,5	330 789,6	467 965,5	184 925,9	224 553,5
Финансовые доходы	7 574,8	14 972,3	23 879,7	23 718,6	13 482,7
Процентные расходы	-9 084,8	-8 450,7	-7 285,1	-13 536,3	-21 942,0
Текущий баланс	314 543,5	337 311,2	484 560,1	195 108,2	216 094,2
Капитальные доходы	42 764,7	48 084,7	30 001,7	21 396,0	25 161,3
Капитальные расходы	-289 259,3	-358 721,4	-539 747,1	-357 967,2	-213 714,6
Капитальный баланс	-246 494,6	-310 636,7	-509 745,4	-336 571,2	-188 553,3
Профицит (дефицит) до движения долга	68 048,9	26 674,5	-25 185,3	-141 463,0	27 540,9
Новые заимствования	31 666,8	22 453,9	40 242,3	128 367,9	87 083,9
Погашение долга	-22 839,3	-23 360,3	-15 734,8	-20 898,4	-29 154,2
Движение чистого долга	8 827,5	-906,4	24 507,5	107 469,5	57 929,7
Общий финансовый результат	76 876,4	25 768,1	-677,8	-33 993,5	85 470,6
ДОЛГ					
Краткосрочный	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Долгосрочный	84 421,0	83 277,7	113 829,0	223 947,6	265 392,0
Прямой долг	84 421,0	83 277,7	113 829,0	223 947,6	265 392,0
+ прочая задолженность по классификации Fitch - предварительное финансирование	5 493,8	4 561,9	4 539,4	16 528,6	29 402,3
Прямой риск	89 914,8	87 839,6	118 368,4	240 476,2	294 794,3
- Денежные средства, ликвидные депозиты и фонд погашения задолженности	129 756,9	155 525,1	154 847,4	120 700,6	206 171,3
Чистый прямой риск	-39 842,1	-67 685,5	-36 479,0	119 775,6	88 623,0
Гарантии и прочие условные обязательства	4 907,1	4 274,9	3 171,9	2 659,7	1 590,0
Чистый непрямой долг (долг предприятий госсектора, без учета гарантий)	91 820,2	109 115,1	105 072,9	103 310,8	-
Чистый общий риск	56 885,2	45 704,5	71 765,8	225 746,1	90 213,0
Прямой долг: справка					
% долга в иностранной валюте	32,1	33,7	28,4	15,2	12,8
% ценных бумаг	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
% долга с фиксированной процентной ставкой	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Источники: эмитент и расчеты Fitch

Приложение В

Город Москва

	2006	2007	2008	2009	2010
Сравнительные показатели исполнения бюджета					
Операционный баланс/операционные доходы (%)	44,49	36,87	37,66	19,1	20,51
Текущий баланс/текущие доходы ^а (%)	43,81	36,98	38,26	19,67	19,5
Профицит (дефицит) до движения долга/всего доходов ^б (%)	8,94	2,78	-1,94	-13,96	2,43
Общий финансовый результат/всего доходов (%)	10,1	2,68	-0,05	-3,35	7,54
Прирост операционных доходов (изм. за год в %)	н.д.	26,28	38,51	-22,08	13,09
Прирост операционных расходов (изм. за год в %)	н.д.	43,61	36,78	1,12	11,12
Прирост текущего баланса (изм. за год в %)	н.д.	7,24	43,65	-59,73	10,76
Сравнительные показатели долга					
Прирост прямого долга (изм. за год в %)	н.д.	-1,35	36,69	96,74	18,51
Процентные расходы/операционные доходы (%)	1,28	0,94	0,59	1,4	2
Операционный баланс/процентные расходы (х)	34,79	39,14	64,24	13,66	10,23
Обслуживание прямого долга/текущие доходы (%)	4,45	3,49	1,82	3,47	4,61
Обслуживание прямого долга/операционный баланс (%)	10,1	9,62	4,92	18,62	22,75
Прямой долг/текущие доходы (%)	11,76	9,13	8,99	22,58	23,94
Прямой риск/текущие доходы (%)	12,52	9,63	9,35	24,24	26,6
Прямой долг/текущий баланс (лет)	0,27	0,25	0,23	1,15	1,23
Общий чистый риск/текущие доходы (%)	7,92	5,01	5,67	22,76	8,14
Прямой риск/текущий баланс (лет)	0,29	0,26	0,24	1,23	1,36
Прямой долг/ВРП (%)	1,64	1,24	1,35	3,13	3,21
Прямой долг на душу населения (руб.)	8 084	7 954	10 832	21 201	24 926
Сравнительные показатели доходов					
Операционные доходы/операционные доходы по бюджету (%)	145,02	125,15	126,3	71,35	111,51
Налоговые доходы/операционные доходы (%)	89,37	89,86	90,87	89,02	91,79
Изменяемые налоговые доходы/всего налоговых доходов (%)	-	-	-	-	-
Текущие трансферты полученные/операционные доходы (%)	2,22	2,15	2,97	4,39	3,77
Операционные доходы/всего доходов ^б (%)	93,38	93,43	95,84	95,55	96,59
Всего доходов ^б на душу населения (руб.)	72 851	91 711	123 370	95 935	106 471
Сравнительные показатели расходов					
Операционные расходы/операционные расходы по бюджету (%)	102,48	107,44	104,64	84,75	103,39
Оплата труда/операционные расходы (%)	24,05	23,45	25,16	32,07	31,92
Текущие трансферты предоставленные/операционные расходы (%)	37	35,8	33,92	41,66	41,88
Капитальные расходы/капитальные расходы по бюджету (%)	178,72	119,3	128,26	68,39	89,01
Капитальные расходы/всего расходов (%)	40,42	37,49	40,36	30,45	18,83
Капитальные расходы/ВРП (%)	5,62	5,33	6,39	5	2,59
Всего расходов на душу населения (руб.)	68 522	91 394	127 264	111 306	106 623
Финансирование капитальных расходов (%)					
Текущий баланс/капитальные расходы	108,74	94,03	89,78	54,5	101,11
Капитальные доходы/капитальные расходы	14,78	13,4	5,56	5,98	11,77
Движение чистого долга/капитальные расходы	3,05	-0,25	4,54	30,02	27,11

н.д. = нет данных

а - с учетом финансовых доходов

б - не включая новые заимствования

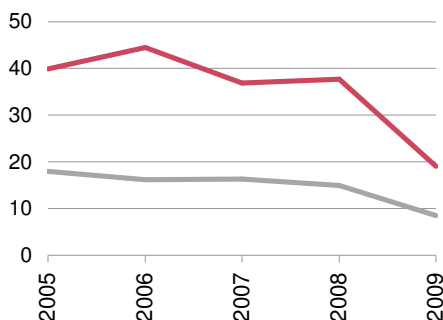
Источники: эмитент и расчеты Fitch

Приложение С

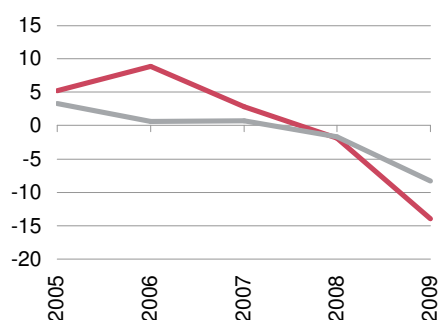
Город Москва

Сравнение с сопоставимыми эмитентами

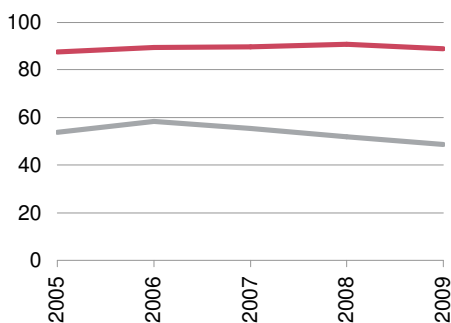
Операционный баланс
% от операционных доходов



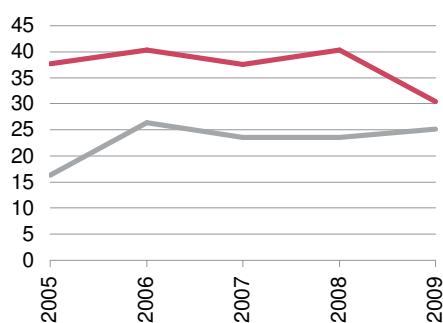
Профицит (дефицит)
% от всех доходов



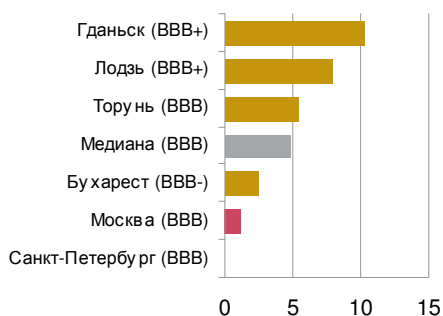
Налоги
% от операционных доходов



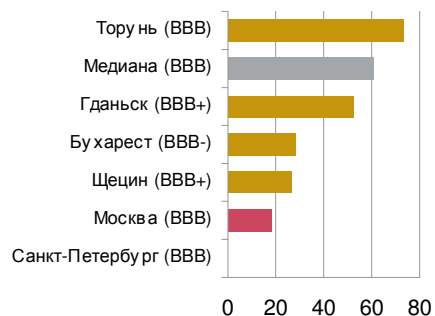
Капитальные расходы
% всех расходов



Долг
к текущему балансу (лет) 2009



Обслуживание долга
к операцион. балансу (%) 2009



— Город Москва

— Медиана для сопоставимых эмитентов с рейтингом «BBB»

Указанные выше рейтинги запрошены эмитентом или от лица эмитента, поэтому Fitch получило вознаграждение за данные рейтинги.

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.

© 2011 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 обследования Fitch фактической информации и объем удостоверения 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 рейтингуемой ценной бумаги и/или где расположен эмитент, от доступности и характера релевантной публичной информации, доступа к менеджменту и консультантам эмитента, наличия уже существующих удостоверений правильности информации от третьих сторон, таких как заключения аудиторов, письма о проведении согласованных процедур, документы по оценке стоимости, актуарные заключения, технические отчеты, юридические заключения и прочие отчеты, предоставленные третьими сторонами, от наличия независимых и компетентных третьих сторон, способных удостоверить правильность информации в отношении конкретной ценной бумаги или конкретной юрисдикции эмитента, а также от 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 ожидалось 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 бумагой 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.