

Город Москва — кредитный рейтинг

(Перевод с английского)

Дата публикации: 22-05-2003 MSK

Кредитный рейтинг заемщика

Город Москва

В иностранной валюте ВВ/Стабильный/-

История кредитного рейтинга:

	в иностранной валюте
6 дек. 2002 г.	ВВ
29 июля 2002 г.	ВВ-
19 декабря 2001 г.	В+
28 июня 2001 г.	В
20 декабря 2000 г.	В-
17 апреля 2000 г.	ССС+
17 сентября 1998 г.	ССС-
17 августа 1998 г.	ССС
13 августа 1998 г.	В-
9 июня 1998 г.	В+

Обоснование

Кредитный рейтинг по обязательствам в иностранной валюте города Москвы - столицы Российской Федерации (рейтинги по обязательствам в национальной валюте: ВВ+/Стабильный/В; рейтинги по обязательствам в иностранной валюте: ВВ/Стабильный/В) отражает роль Москвы как экономического, политического и финансового центра страны, высокий уровень диверсификации ее экономики с большой долей сектора услуг, хорошие показатели исполнения бюджета и приемлемый уровень долговой нагрузки. Со времен финансового кризиса в 1998 г. ВРП Москвы рос темпами, превышающими 5% в год. Такие темпы способствовали быстрому увеличению доходов, в результате чего текущий профицит бюджета составляет в среднем почти 26% на протяжении последних пяти лет, а также позволили городу снизить уровень долговой нагрузки до 21% текущих доходов по состоянию на конец 2002 г., в то время как в 1998 г. этот показатель составлял более 70%. Управление долгом и бюджетом города продолжает улучшаться. Москва примет долгосрочную стратегию управления долгом, при этом в качестве управления ликвидностью и планировании уже достигнут определенный прогресс.

Вместе с тем уровень рейтинга ограничивается рядом факторов. Предсказуемость и гибкость бюджетных доходов Москвы, как и других регионов, сдерживается контролем федерального правительства за видами, ставками и нормативами отчисления налогов. Федеральное правительство постепенно реализует масштабную реформу межбюджетных отношений, которая в том числе подразумевает повышение роли системы выравнивания. Эти меры, вероятно, негативно скажутся на налоговых доходах Москвы. Некоторые нововведения уже реализованы. Хотя их негативные последствия удалось сгладить, финансовые показатели могут ухудшиться - город планирует большой дефицит в 2003 г.

Уровень ликвидности представляет собой риск для кредитоспособности Москвы. Хотя в настоящее время долговая нагрузка Москвы умеренная, валютный риск остается высоким. После погашения в 2001 г. внешнего долга на сумму более чем 800 млн долл. США Москва разместила 2 выпуска сертификатов участия объемом 750 млн евро со сроками погашения в 2004-м и 2006 г. В январе 2003 г. доля внешнего долга составила 62%. Хотя город, вероятно, сможет управлять валютным риском, падение курса рубля, подобное тому, что произошло в 1998 г., может осложнить обслуживание долга, особенно учитывая необходимость одновременного его погашения. В 2003 г. превышение размещения над погашением долга планируется на уровне 20 млрд руб. (эквивалент 646 млн долл. США), что приведет к увеличению полного долга до тем не менее приемлемых 33% от текущих доходов.

Также город подвержен риску больших условных обязательств вследствие оказания поддержки ряду предприятий, включая два больших автомобильных завода, близких к банкротству. Проблема централизации права на выпуск долга (в руках Комитета государственных заимствований) все еще актуальна. Хотя этот процесс почти завершен, несколько департаментов продолжают выпускать долг от своего имени.

Прогноз

Прогноз изменения рейтинга "Стабильный" отражает ожидания Standard & Poor's относительно того, что сильная налоговая база города Москвы позволит своевременно финансировать растущие потребности в инвестициях в инфраструктуру и компенсирует возможные негативные последствия реформы межбюджетных отношений.

Сравнительный анализ

Город Москва - столица и крупнейший город России, выделяется на фоне других регионов своей экономической и финансовой мощью, подобно многим другим европейским столицам, включая Софию (BB/Стабильный/-) в Болгарии и Вильнюс (BBB/Стабильный/-) в Литве. Экономика города диверсифицирована, и в ней не доминирует отдельная отрасль, как в Ямало-Ненецком автономном округе (газовая промышленность; кредитный рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: В/Позитивный/-), Ханты-Мансийском автономном округе (нефтяная промышленность; BB-/Стабильный/-), или отдельная компания, как в Самарской области (В+/Позитивный/-), значительная доля налоговых доходов которой приходится на долю автомобилестроительного концерна "Автоваз".

Прямая долговая нагрузка города Москвы, составлявшая на конец 2002 г. менее 20% текущих доходов, находится на среднем для российских регионов уровне; в то же время валютный риск, обусловленный тем, что внешний долг составляет более 60% задолженности, весьма высок. Следующим по уровню валютного риска российским регионом среди тех, которым присвоен рейтинг Standard & Poor's, является город Санкт-Петербург (BB/Стабильный/-). Уровень валютного риска в других регионах, которым присвоены рейтинги Standard & Poor's, значительно ниже. Полный долг города Москвы с учетом гарантий также находится на среднем для регионов России уровне.

Правительство города продолжает улучшать управленческие и информационные системы, включая централизацию прав выпуска долговых обязательств и перестройку казначейской системы, хотя ни один из этих проектов еще не завершен. Качество сложившейся в г. Москве системы управления ощутимо выше по сравнению со многими российскими регионами, которым присвоены рейтинги Standard & Poor's.

После российского экономического кризиса 1998 г. показатели исполнения бюджета остаются высокими, профицит с учетом капитальных расходов составляет в среднем 9,6% за последние три года, что сопоставимо с показателями таких регионов, как Санкт-Петербург, Самарская область, ХМАО и Республика Башкортостан (В+/Стабильный/-), и несколько выше показателей Иркутской области (В-/Позитивный/-), Свердловской области (В-/Позитивный/-) и ЯНАО.

Москва обременена значительными условными обязательствами, поскольку в собственности города находится множество объектов недвижимости, совместных предприятий и частных компаний, информация о которых весьма ограничена. Высокие объемы условных обязательств отмечаются также в Башкортостане, где правительство владеет множеством субъектов местной экономики, и Республике Татарстан (ССС+/Позитивный/-), но правительства обеих республик принимают более активное участие в экономике своих регионов по сравнению с правительством Москвы.

При сравнении на международном уровне показатели Москвы сопоставимы с показателями таких городов, как столица Хорватии Загреб (кредитный рейтинг по обязательствам в национальной валюте: BBB/Стабильный/-; кредитный рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: BBB-/Стабильный/-), София, Вильнюс и столица Чешской Республики Прага (А-/Стабильный/А-2), в том смысле, что город занимает доминирующее положение в экономической и политической жизни, а также является крупнейшим центром инвестиционной активности в своей стране. Все эти столицы отличаются относительно диверсифицированной экономикой с высокой долей сектора услуг и отсутствием концентрации экономики в отдельных отраслях, которая характерна для многих других городов в соответствующих странах.

	Город Москва	Город Санкт-Петербург	Город София	Ханты-Мансийский автономный округ
Кредитный рейтинг эмитента (по обязательствам в иностранной валюте)	BB/Стабильный/-	BB/Стабильный/-	BB/Стабильный/-	BB-/Стабильный/-
Совокупные доходы, млн долл. США	9 241,8	2 176,9	250,5 [Б]	1 936,80
Фактические результаты, в среднем за три последних года:				
Текущий баланс, % текущих доходов	33,8	23,8	13,5	24,4
Баланс с учетом капитальных расходов, % доходов	2,7	4,4	1,0	0,9
Капитальные расходы, %	35,6	20,8	14,7	23,9

расходов				
Перечисления из федерального бюджета, % доходов	3,03	7,85	4,20 [Б]	1,9
Гибкие доходы, % текущих доходов	15,86	22,21	14,81 [Б]	1,5
Прямой долг, % текущих доходов	20,67	17,81	2,09 [Б]	2,9
Прямой долг, % ВВП	2,5	3,57	1,28 [2001]	0,3
Полный долг, % доходов	21,15	20,39	1,96 [Б]	3,7
Обслуживание долга, % текущих доходов	1,69	2,42	1,93 [Б]	0,03
Обслуживание и погашение долга, % доходов	5,06	11,7	20,40 [Б]	2,01
Денежные средства и резервы, % выплат по обслуживанию и погашению долга	110,5	45,14	1 195,42 [2001]	366
Население	12 400 000*	4 567 900	1 178 579	1 412 900
ВВП на душу населения, в долл. США	6579,7*	2355,2	2 982,95 [2001]	13 165,2 [2001]
Реальный прирост ВВП, %	6,0	5,7	4,0 [П]	7,8 [2001]
Доходы, % ВВП	12,83	20,24	6,17 [2001]	10,2
Диверсификация	Диверсифицированная экономика, высокая доля сектора услуг. Некоторые предприятия нуждаются в реструктуризации	Развивающийся сектор услуг, ситуация в промышленности (тяжелое машиностроение, судостроение и т.п.) нестабильна. Концентрация отсутствует. Растущий приток ПИИ	Диверсифицированная экономика; развивающийся сектор услуг; одно крупное нерентабельное сталелитейное предприятие	В экономике доминирует нефтяная промышленность, в целом ситуация благополучная
* Расчеты основаны на предварительных результатах переписи 2002 г. По официальной статистике - 8,5 млн.				
[Б] - бюджет; [П] - план.				

Развивающаяся система межбюджетных отношений

Российская система межбюджетных отношений продолжает развиваться; проводимые реформы затрагивают все основные сферы повседневной деятельности местных и региональных органов власти и осуществляемого ими стратегического планирования, включая налоговые поступления, задолженность, механизмы выравнивания, сферы ответственности, учет и отчетность. Эти изменения способствуют неопределенности в сфере деятельности местных и региональных органов власти, затрудняют планирование и составление бюджетов. Кроме того, они приводят к неравномерному распределению прироста доходов между бюджетами различных уровней. С другой стороны, в результате проводимых реформ уже намечаются позитивные тенденции в механизме выравнивании доходов, прозрачности, бюджетной дисциплине и стабилизации правовой базы. Ожидается, что в долгосрочной перспективе эти реформы позволят создать более сильную, более стабильную и более надежную систему межбюджетных отношений. В то же время растущий объем перераспределения доходов неблагоприятно сказывается на положении города, причем ожидается, что такая ситуация сохранится и в будущем.

Пока система остается централизованной: федеральное правительство контролирует основные налоги и объемы заимствований, привлекаемых местными и региональными органами власти. С 2005 г., однако, согласно обсуждаемому в настоящее время проекту муниципальной реформы, местный, региональный и федеральный уровни власти будут строго разграничены, за каждым из них будут закреплены определенные сферы ответственности и источники доходов.

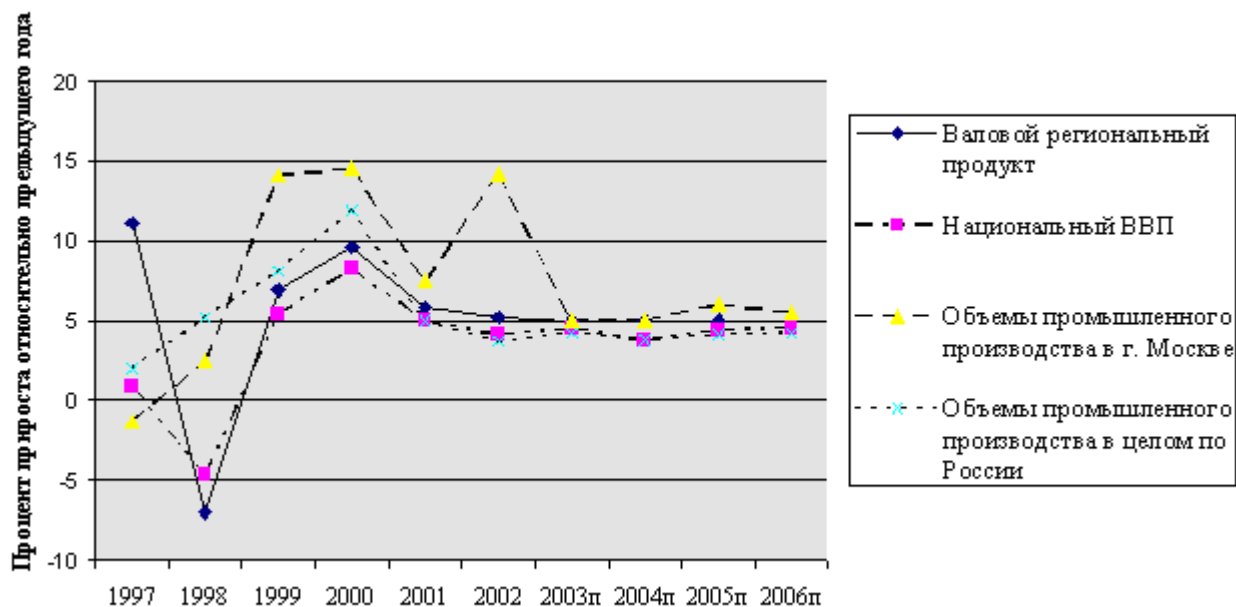
Вместо существующего единого уровня местной власти будут введены два уровня с различными правами и обязанностями. Детали распределения полномочий и финансов еще не проработаны до конца, но уже сейчас очевидно, что реформа отразится на статусе Москвы как города и как региона. Standard & Poor's будет следить за изменениями в законодательстве и анализировать их последствия для финансового положения города и его способности исполнять долговые обязательства.

Экономика

Уникальное положение Москвы как экономического, финансового и культурного центра России Город Москва, население которого оценивается на уровне 10,4 млн человек (по предварительным результатам переписи 2002 г.), - не только крупнейший город России, но и один из крупнейших городов Европы. Москва - центр деловой, инвестиционной, политической и культурной активности в Российской Федерации. Здесь проживают 7,2% совокупного населения России; город производит около 20% российского ВВП. На долю Москвы приходится почти 25% налоговых поступлений в федеральный бюджет России.

Диверсифицированная экономика и развивающийся сектор услуг Темпы роста в экономике после спада 1998 г. составляют более 5% в год. В 2002 г. прирост составил 5,2%. На период 2003-2006 гг. город планирует экономический рост на уровне 5,0% в год. Темпы прироста объемов промышленного производства также достаточно впечатляющие - 9,5% в 2001 г., 14,2% в 2002 г. Сфера торговли и прочих услуг - крупнейший сектор экономики города - останется основным фактором дальнейшего роста.

Диаграмма 1. Важнейшие макроэкономические показатели г. Москвы



Экономика города отличается высоким по российским меркам уровнем диверсификации. В отличие от многих других регионов России, которым присвоены рейтинги Standard & Poor's, ни одна отрасль не занимает доминирующего положения в экономике Москвы. На долю сектора услуг, приобретающего все большее значение для местной экономики, в настоящее время приходится более двух третей валового регионального продукта (ВРП), в то время как в 1995 г. его доля составляла чуть более 50%. Около половины ВРП дают розничная торговля и общественное питание. Второй по величине сегмент сектора услуг, дающий 33,1% ВРП, включает образование, культуру, науку, здравоохранение, спорт, жилищно-коммунальное хозяйство, административные и финансовые услуги. На долю транспорта и связи приходится 6,2% московского ВРП.

Промышленность играет более скромную роль в экономике города - на ее долю приходится около 9,1% ВРП. Процент занятости в промышленности постепенно снижается с 18,0% всех занятых в 1995 г. до 13,1% в 2002 г. Хотя эти показатели относительно низки, в Москве действует несколько весьма крупных компаний, включая автомобилестроительный завод ЗИЛ, обеспечивающий работой около 24 000 человек, АО "Мосэнерго" (В-/Позитивный/-), предприятие электроэнергетики с совокупным штатом около 50 000 человек и ОАО "Москвич" - еще один автомобилестроительный завод, на котором работают 12 000 человек. ЗИЛ и "Москвич", принадлежащие городу и федеральному правительству, практически прекратили выпуск продукции в конце 1990-х - начале 2000-х годов. Объемы производства на ЗИЛе в настоящее время восстановились, но "Москвич" не работал более года и остается неплатежеспособным.

В Москве действуют пять аэропортов, включая "Шереметьево-2" и новый международный аэропорт "Домодедово", вместе обслуживающие большую часть рейсов, связывающих Россию со странами дальнего зарубежья, а также шесть железнодорожных вокзалов. Москва извлекает большую выгоду от того, что на территории города расположены штаб-квартиры многих крупных компаний. Хотя производственные мощности многих из них (если не большинства) находятся

в других регионах, Москва собирает значительные налоговые доходы с этих штаб-квартир. В то же время в рамках продолжающейся налогово-бюджетной реформы доля города в доходах, генерируемых за его пределами, будет снижаться.

Прироста внутренних инвестиций в 2002 г. не отмечалось, в то же время объем иностранных инвестиций увеличивается

После увеличения в 2001 г. почти на 1,2 млрд долл. США по сравнению с 2000 г. объем инвестиций остался в 2002 г. на том же уровне - порядка 150,0 млрд руб. (4,8 млрд долл. США). Правительство города Москвы объясняет стагнацию в этой сфере последствиями изменений в режиме налогообложения прибыли, а также сокращением государственных и муниципальных инвестиций, обусловленным проводимой реформой налогово-бюджетной сферы. Наиболее активными частными инвесторами являлись сети супермаркетов и мелкооптовые торговые предприятия, включая "Метро" (Германия), "Ашан" (Франция) и "Икеа" (Швеция). Московская область (В/Стабильный/-), окружающая город, но не включающая его, является основным конкурентом Москвы в борьбе за инвестиции такого рода.

Город Москва привлекает наибольшие объемы иностранных инвестиций из всех российских регионов; на его долю приходится около 42% всех инвестиций в российскую экономику, что соответствовало 5,6 млрд долл. США в 2001 г. и (по предварительным данным) 8,4 млрд долл. США в 2002 г. Портфельные инвестиции, товарные и банковские кредиты более распространены по сравнению с прямыми иностранными инвестициями, объем которых в 2002 г. составил всего 1,6 млрд долл. США. Основными объектами иностранных инвестиций являются предприятия розничной торговли и общественного питания, оптовой торговли, сфера снабжения коммерческого рынка и финансы.

Благополучная экономика, высокие зарплаты и низкий уровень безработицы

Безработица остается низкой: в 2001 г. при расчете по методике Международной организации труда ее уровень составил 1,5%. Правительство города объясняет это высоким уровнем диверсификации в г. Москве и высокой квалификацией рабочей силы. В целом по России уровень безработицы составлял около 8,6% на конец 2002 г.

Среднемесячная заработная плата в 2003 г. превышает 8 500 руб. - на 40% выше среднего показателя по России и больше, чем во многих странах Восточной Европы. В то же время разброс средних заработков в пределах этого показателя весьма широк. Среднемесячный заработок в финансовом и страховом секторах превышает 1 000 долл. США, в то время как средний оклад работников сфер социального обеспечения и здравоохранения составляет около 200 долл. США. Расслоение доходов в Москве усиливается в силу того, что личное благосостояние более обеспеченных групп населения прирастает необычайно быстрыми темпами, в то время как минимальный ежемесячный доход, в настоящее время составляющий 2 698 руб., увеличивается медленно, едва поспевая за индексом потребительских цен. ВРП на душу населения составляет 6 600 долл. США в год, что в несколько раз превышает средний по России показатель.

Компетентность руководства и легитимность институтов

Относительная политическая стабильность

Правительство Москвы возглавляет мэр Юрий Лужков, избранный в 1999 г. на второй четырехлетний срок. Ожидается, что в конце 2003 г. он вновь выдвинет свою кандидатуру на выборах на третий срок. Законодательная власть принадлежит городской Думе, выборы в которую состоялись в декабре 2001 г. Выборы практически не внесли каких-либо перемен в политический состав администрации и не ослабили поддержку, которой пользуется мэр города, поскольку 22 из 35 депутатов были переизбраны. Как глава крупнейшего города страны г-н Лужков представляет собой весьма влиятельную фигуру в национальной политике.

Повышение качества управления и совершенствование систем управления финансами

Качество управления, прозрачность деятельности руководства города и качество информационных систем продолжают повышаться. Как и другие российские регионы, Москва в настоящее время создает городскую казначейскую систему, в которой будут обращаться все бюджетные платежи. Окончательному внедрению системы, однако, препятствуют осложнения, связанные с перечислением расходов. В рамках новой системы Москва будет накапливать и распределять финансовые ресурсы в единой казначейской системе вместо многочисленных счетов в разных банках. В настоящее время счета города ведет Банк Москвы, контрольный пакет акций которого принадлежит городу, и Сбербанк - крупнейший банк России. Введение новой системы позволит повысить прозрачность и добиться экономии средств за счет исключения ряда неэффективных процессов, но вполне может и осложнить управление ликвидностью для такого сложного образования, каким является город Москва.

Город также внедряет долгосрочную политику управления задолженностью и продолжает консолидацию долговых обязательств под контролем Комитета государственных заимствований города Москвы (подробнее об этом см. ниже, раздел "Ликвидность и управление долгом").

Кроме того, в Москве в 1999 г. было создано Финансовое агентство города Москвы (Мосфинагентство) - независимая корпорация, цели деятельности которой включают в себя управление городским долгом, привлечение внешних займов и обеспечение функционирования инвестиционной и заемной системы. Комитет государственных заимствований города Москвы руководит деятельностью Мосфинагентства, которое не имеет права выпускать долговые обязательства.

Финансовая гибкость

Низкая гибкость доходной базы

Центральное правительство контролирует ставки, доли и процесс сбора налогов, вследствие чего гибкость доходной базы города Москвы низка. На доходах также отражаются постоянные изменения налоговых ставок и долей их распределения между бюджетами различных уровней. Дополнительную информацию о последних и ожидаемых изменениях в налогообложении см. в статье "Реформы способствуют повышению кредитоспособности региональных органов власти в России", опубликованной 7 октября 2002 г. в системе RatingsDirect - кредитно-аналитической системе Standard & Poor's.

Налоговые поступления являются основным источником средств для московского бюджета; в 2002 г. они составили 83% совокупных доходов. Налог на доходы физических лиц приобретает все большее значение в качестве источника доходов для городского бюджета - на его долю приходится 27% налоговых поступлений, хотя этот показатель все же меньше 36%, которые дает налог на прибыль предприятий. Налог с продаж, обеспечивший 8% налоговых поступлений в 2002 г., будет отменен с 2004 г. Это нововведение последует за существенным сокращением доходов, вызванным отменой с 2003 г. налога на пользователей автодорог. Подобно большинству российских местных и региональных органов власти, правительство города испытывает проблемы из-за низкой собираемости акцизов на нефтепродукты. С другой стороны, город обладает неосвоенными резервами, такими как продажа и налогообложение земли, налоги на имущество. Крепкая и растущая налоговая база Москвы до сих пор позволяла городу выдерживать большинство потрясений, которые вызывали очередные изменения в налоговом законодательстве. Хотя такая устойчивость, вероятнее всего, сохранится и в будущем, фактор неопределенности, вносимый подобными изменениями, снижает качество планирования и составления бюджета.

В 2002 г. 54% совокупных налоговых поступлений с территории г. Москвы, составивших 512,6 млрд руб., были перечислены в федеральный бюджет, а 46% остались в распоряжении города. В 2002 г. доходы города Москвы превысили бюджетные показатели на 17%. В то же время почти треть этого увеличения составили целевые перечисления из федерального бюджета, которые город не учитывает при составлении бюджета.

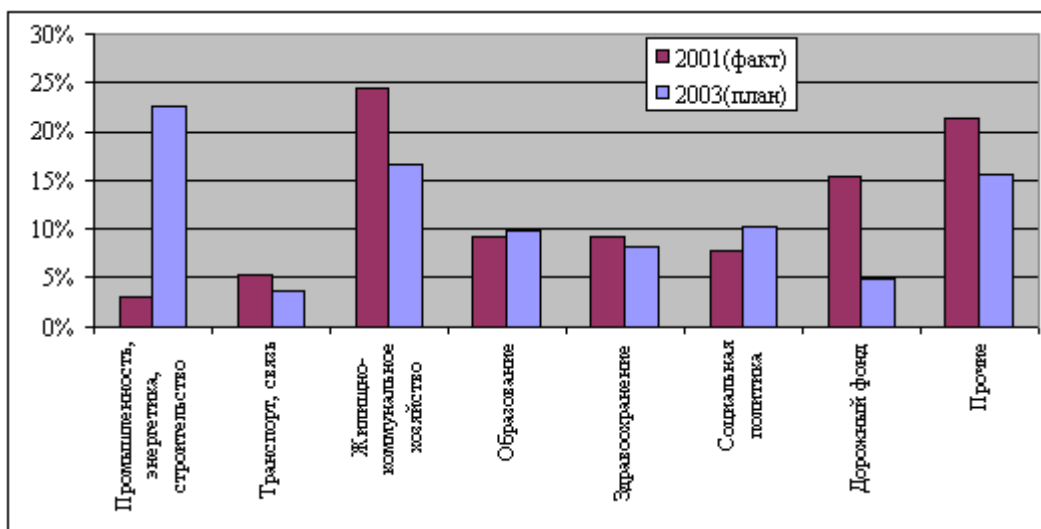
Неналоговые поступления, в настоящее время составляющие около 9% доходов, продолжают увеличиваться за счет роста поступлений от использования имущества; в 2002 г. эти доходы также превысили бюджетный показатель. Город не получает дотаций от федерального правительства на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности, но примерно 3% доходов составляют целевые перечисления на выплату социальных пособий. Доходы от продажи городского имущества составили около 6% доходов бюджета 2002 г. - этот уровень остается неизменным в последние два года, и увеличение его в ближайшем будущем не планируется.

Некоторая свобода маневра в капитальных расходах

Расходы, увеличение которых составило 28%, в последние пять лет растут примерно теми же темпами, что и доходы. Город практически не имеет свободы маневра в текущих расходах, за исключением незащищенных статей, таких как "финансирование рыночной инфраструктуры в других городах", - эти расходы проводятся по статье "прочие расходы". Они составляют 3% в бюджете 2003 г. Некоторая свобода маневра имеется в капитальных расходах. В течение последних пяти лет доля капитальных вложений в бюджете города составляет более 25%. Некоторые из таких вложений могут быть отсрочены, если город будет испытывать нехватку доходов.

Основными статьями расходов городского бюджета являются "транспорт", "дорожное хозяйство", "жилищно-коммунальное хозяйство", "здравоохранение", "образование" и "социальное обеспечение" (см. диаграмму 2 ниже).

Диаграмма 2. Структура расходов



Крупнейшей статьёй расходов, предусмотренной в бюджете 2003 г., является "промышленность, энергетика и строительство", составляющая 22% расходов, на 3% больше, чем в 2002 г. Это увеличение связано с изменением методики учета: с 2003 г. большая часть капитальных затрат проводится по статье "энергетика и строительство", а не по отдельным статьям бюджета, таким как "здравоохранение" или "образование". Город реализует весьма широкомасштабную программу жилищного строительства, в рамках которой строится и приобретается новое муниципальное жилье, которое сдается внаем малообеспеченным жителям по ставкам ниже рыночных. Правительство Москвы также дотирует коммунальные службы, в частности предприятия тепло- и водоснабжения, эксплуатационные предприятия. В 2003 г. жители оплачивают примерно 40-60% себестоимости жилищно-коммунальных услуг; в 1994 г. этот показатель был менее 1%. Правительство Москвы намерено постепенно, на протяжении четырех-пяти лет, переложить все эти затраты на жителей, когда минимальная заработная плата станет достаточной для оплаты прожиточного минимума.

В 2002 г. Москва отразила в отчетности капиталовложения на сумму 110 млрд руб., около 36% расходов. В 2003 г. ожидается увеличение этого показателя более чем на 40%. Основными объектами капитальных вложений в городе остаются жилье и дорожная инфраструктура. Кроме того, Москва вкладывает значительные средства в строительство метро. Капитальные вложения по-прежнему в значительной мере обеспечивают гибкость доходной базы города, поскольку при возникновении финансовых осложнений эти программы можно сократить. В то же время Москва планирует в ближайшие годы активизировать работу по привлечению финансирования за счет выпуска долговых обязательств, что приведет к повышению долговой нагрузки.

Благоприятные показатели исполнения бюджета

В последние пять лет город Москва демонстрирует весьма благоприятные показатели исполнения бюджета. Начиная с 1999 г. текущий профицит городского бюджета составляет в среднем 25,6%, а в 2002 г. достиг 28%. Баланс бюджета с учетом капитальных затрат также оставался профицитным вплоть до 2002 г., когда образовался небольшой и вполне допустимый дефицит в размере 6,6% доходов.

В городском бюджете 2003 г. заложен дефицит с учетом капитальных затрат порядка 30 млрд руб., что составляет более 10% доходов. Представляется, однако, вероятным, что фактические доходы города превысят заложенные в плане, и дефицит окажется меньше, как это неоднократно бывало в последние годы.

В 2004-2006 гг. прогнозируется стабильный рост доходов порядка 4-11% в год. Прирост текущих расходов ожидается на уровне 10-12% в год. Если предположить, что правительство города будет продолжать столь же консервативную политику в отношении капиталовложений и долгового финансирования, дефицит бюджета с учетом капитальных расходов вряд ли превысит в среднем 10% доходов в ближайшие три года.

Ликвидность и управление задолженностью

Показатели ликвидности г. Москвы адекватны: город располагает значительными остатками наличных средств, составившими в 2002 г. 8% текущих расходов; уровни краткосрочной задолженности и недоимки снижаются. В 2002 г. городу удалось сократить объем налоговой недоимки до 6,4% налоговых поступлений по сравнению с 10% в 2001 г. Неплательщики - либо банкроты, такие как ОАО "Токобанк", либо находятся под контролем федерального правительства, как "Москвич", ЗИЛ и РАО "ЕЭС России" (В/Стабильный/-).

Валютные риски и риски, связанные с единовременным погашением долговых инструментов, тем не менее, по-прежнему остаются высокими. В 2002 г. доля внешнего долга находилась на высоком уровне в 62% полного долга. Кроме того, городом выпущен ряд облигаций в России и за рубежом, предусматривающих единовременное погашение.

Около 80% долга города находится под контролем Комитета государственных заимствований города Москвы через Мосфинагентство. Остальная часть по-прежнему контролируется различными департаментами. Доля долговых обязательств, выпущенных департаментами, в последние два года постепенно снижается и, как ожидается, будет ликвидирована к концу 2003 г. На данный момент только одному департаменту, помимо Комитета государственных заимствований, предоставлено право выпуска долговых обязательств, хотя еще около девяти продолжают обслуживать ранее выпущенные. С обслуживанием долга, выпущенного различными департаментами, возникали проблемы, обусловленные отсутствием контроля и прозрачности в отношении таких долговых обязательств. Консолидация деятельности по обслуживанию существующих и выпуску новых долговых обязательств под контролем Комитета государственных заимствований города Москвы существенным образом отразится на текущей деятельности города, ее эффективности и прозрачности.

В городе разработана новая политика в отношении задолженности, стратегия управления задолженностью, в рамках которой предпринята попытка регулирования городской задолженности в долгосрочной перспективе посредством таких мер, как обеспечение последовательности и преемственности, и ограничения долга города Москвы "оптимальными" рамками, что позитивно сказывается на его кредитоспособности. Основной принцип новой политики заключается в том, что сумма выплат по обслуживанию и погашению долга не должна превышать текущего профицита бюджета.

Умеренная долговая нагрузка

В 2002 г. прямой долг Москвы составлял менее 21% текущих доходов. Это намного ниже отмеченного в 1999 г. показателя - более 65%. В 2003 г. чистый объем заимствований города может составить до 30 млрд руб., что необходимо для покрытия запланированного дефицита бюджета с учетом капитальных расходов. В этом случае полный долг Москвы увеличится до 33% доходов, что по-прежнему является вполне допустимой величиной. В среднесрочной перспективе долг Москвы, вероятно, будет постепенно возрастать до умеренных уровней - 40-50%, но при этом сроки погашения задолженности увеличатся, что приведет к снижению общего уровня рисков.

Диаграмма 3. Структура задолженности г. Москвы, январь 2003 г.



Москва провела в 2001 г. две эмиссии сертификатов участия. Первая эмиссия этих облигаций составила 300 млн евро со сроком погашения в октябре 2004 г. По этим облигациям выплачивается ежегодный купонный доход по ставке 10,25%. Несмотря на то, что облигации выпускают участвующие банки - BHF-Bank AG (-/-/A-2) и JP Morgan Chase & Co. (A+/Негативный/A-1), вся ответственность за погашение кредитов лежит на городе. Эмиссия была успешно размещена, что в ноябре 2001 г. позволило городу провести еще одну эмиссию аналогичной структуры на сумму 400 млн евро со сроком погашения в апреле 2006 г. По облигациям выплачивается годовой купонный доход по ставке 10,95%. Эти облигации также были успешно распроданы. Наконец, в декабре город провел дополнительную эмиссию первых облигаций на сумму 50 млн евро, доведя ее объем до 350 млн евро.

В числе прочих позиций валютной задолженности - банковские кредиты и гарантии, привязанные к ставкам обменных курсов. По существующему законодательству российские регионы имеют право привлекать заемные средства только на внутренних рынках, кроме операций рефинансирования валютной задолженности в сумме, не превышающей суммы основного долга, подлежащей погашению в текущем году. В 2003 г. город может выпустить валютных долговых обязательств на сумму до 939 млн руб., что соответствует сумме подлежащих погашению обязательств.

Правительство города выдает гарантии по кредитным обязательствам в рублях и иностранной валюте в целях финансирования расходов, которые оно считает значимыми для города. Ряд таких гарантий, выданных Министерству финансов на совокупную сумму около 200 млн долл. США, в настоящее время реструктурируются с отсрочкой на восемь лет по причине неисполнения обязательств заемщиками. Москва считает, что заемщики своевременно выплатят реструктурированные суммы. Уровень гарантированной задолженности города относительно низок, причем правительство Москвы не планирует допускать его существенного повышения в будущем.

Относительно высокий уровень условных обязательств

Город владеет значительными активами в виде недвижимости, расположенной по всей территории Москвы, а также акций в совместных предприятиях и частных компаниях. В собственности города находится более 45 млн кв. м нежилого фонда - примерно 38% совокупного городского фонда подобных помещений. Хотя город продолжает продавать свою недвижимость через городской фонд имущества, объемы принадлежащих Москве активов на самом деле увеличиваются в результате реализуемых городом строительных программ.

Кроме того, город участвует в 544 совместных предприятиях и приватизированных компаниях, хотя акции большинства из них не включены в листинг Московской фондовой биржи и вообще могут не считаться ликвидными активами. Тем не менее городу принадлежат значительные пакеты акций ряда крупных предприятий, в том числе 100% акций АО "Мостелеком", 99,99% акций ОАО "Усадьба-Центр", 51% ОАО "Московский шинный завод", 53% акций ОАО "ЗИЛ", 49% акций стадиона и спортивного комплекса "Лужники" и 69% акций отеля "Балчуг". Перспективы прямой поддержки таких компаний городом представляются маловероятными, поскольку большинство из них не задействованы в оказании важнейших муниципальных услуг. При нехватке доходов правительство Москвы готово рассмотреть вопрос о продаже таких долей участия.

Правительство Москвы продолжает оказывать поддержку промышленным предприятиям в форме субсидирования льготных процентных ставок, а не в виде прямых субсидий, как оно это делало в прошлом. В 2003 г. город планирует направить 2,5 млрд руб. на поддержку промышленности. ЗИЛ и "Москвич" по-прежнему испытывают финансовые затруднения. ЗИЛ, по крайней мере, работает, в то время как "Москвич" прекратил производство и, скорее всего, будет подвергнут процедуре банкротства. ЗИЛ и "Москвич" дают работу 24 000 и 12 000 человек соответственно и, таким

образом, являются значимыми для города источниками рабочих мест, поэтому правительство Москвы проявляет активный интерес к положению этих предприятий.

Город владеет Банком Москвы и участвует в ежегодных увеличениях капитала банка, с тем чтобы он оставался в десятке крупнейших банков России. Положение банка может несколько осложниться, если правительство Москвы переведет счета города в Центральный банк, однако это пока не входит в планы городских властей.

Судебный иск о взыскании 180 млн швейцарских франков (136,6 млн долл. США) по якобы выданному кредиту, возбужденный западным банком против российского банка и правительства города, судя по всему, не имел отрицательных финансовых последствий для города.

Выплата пенсий является обязанностью федерального правительства.

Таблица 2. Финансовые показатели г. Москвы						
В млн. руб.	2003 (план) *	2002	2001	2000	1999	1998
Ставка обменного курса (рубль/доллар США)	33,00	30,80	28,95	28,13	24,67	9,78
Бюджетные показатели						
Текущие доходы	278 779,0	268 786,3	220 714,5	182 904,7	85 816,4	49 595,8
Текущие расходы	194 850,0	193 497,2	114 332,5	136 664,9	69 455,3	45 851,3
Текущий баланс	83 929,0	75 289,1	106 382,0	46 239,8	16 361,1	3 744,5
Текущий баланс, % текущих доходов	30,1	28,0	48,2	25,3	19,1	7,6
Капитальные доходы	14 514,0	15 859,8	12 681,6	14 234,4	1 874,1	518,4
Капитальные расходы (капрасходы)	119 906,0	110 000,0	113 979,9	35 664,7	8 376,1	4 142,0
Баланс с учетом капрасходов	-21 463,0	-18 851,1	5 083,7	24 809,5	9 859,1	120,9
Баланс с учетом капрасходов, % расходов	-7,3	-6,6	2,2	12,6	11,2	0,2
Погашение долга	19 653,0	9 862,7	45 729,10	45 742,40	0,00	0,00
Нетто бюджетные ссуды	195,0	676,4	388,70	887,42	958,95	0,00
Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд	-41 311,0	-29 390,20	-41 034,08	-21 820,32	8 900,15	120,91
Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд, % доходов	-14,1	-10,3	-17,6	-11,1	10,2	0,2
Привлеченные заимствования	39 565,0	23 084,0	43 100,0	26 261,5	0,0	0,0
Баланс с учетом заимствований	-1 746,0	-6 306,2	2 065,9	4 441,2	8 900,2	120,9
Баланс с учетом заимствований, % доходов	-0,6	-2,2	0,9	2,3	10,2	0,2
Гибкие доходы, % текущих доходов	19,2	15,9	15,2	13,6	10,4	6,8
Капрасходы, % расходов	38,1	36,2	49,9	20,7	10,8	8,3
Межбюджетные трансферты, % доходов	Н/д	3,0	3,3	0,0	0,0	1,1
Задолженность и ликвидность						
Прямой долг (на конец года)	75 400,0	55 557,0	36 788,5	51 112,1	56 510,3	23 544,9
Прямой долг, % текущих доходов	27,1	20,7	16,7	27,9	65,9	47,5
Обслуживание долга, % текущих доходов	3,9	1,7	1,6	4,6	20,2	4,6
Полный долг, % доходов	32,9	21,2	17,8	29,9	75,6	55,0
Обслуживание и погашение долга, % доходов	10,4	5,1	21,1	27,5	19,7	4,6
Наличные средства, % выплат по обслуживанию и погашению долга	Н/д	110,5	45,1	14,6	19,9	0,0
* В этом столбце представлены первоначальные данные бюджета 2003 г. Уровень дефицита в скорректированном бюджете увеличился.						

Таблица 3. Экономические показатели г. Москвы						
Показатель	2003 (оценка)	2002	2001	2000	1999	1998
Население (на конец года)*	10 400 000	10 400 000	8 500 000	8 500 000	8 538 000	8 638 000
Прирост населения (отн. предыдущего года), %*	0,0	22,4	0,0	-0,5	-1,2	-0,2
Прирост реального ВРП, %	5,0	5,2	3,1	9,6	6,9	-7,0
ВРП на душу населения, долл.	7 306	6 598	6 761	5 617	3 735	4 387
ВРП на душу населения, % к среднему по стране	267	272	320	326	283	230
* Численность населения 10,4 млн чел. основана на предварительных результатах переписи 2002 г.						

Для получения более подробной информации:

Елена Окороченко, Лондон, 44 (207) 826-35-25
Алексей Новиков, Москва, 7 (095) 783-40-00

Адреса электронной почты аналитиков

elena_okorotchenko@standardandpoors.com

alexei_novikov@standardandpoors.com

PublicFinanceEurope@standardandpoors.com