

Город Москва — кредитный рейтинг

(Перевод с английского)

Дата публикации: 01-06-2004 MSK

Кредитный рейтинг эмитента

Москва

Кредитный рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной валюте:

BB+/Стабильный/—

История кредитного рейтинга

По обязательствам в иностранной валюте

2 февраля 2004 г. BB+

6 декабря 2002 г. BB

29 июля 2002 г. BB-

19 декабря 2001 г. B+

28 июня 2001 г. B

20 декабря 2000 г. B-

17 апреля 2000 г. CCC+

Основные факторы, влияющие на уровень рейтинга

Факторы, поддерживающие уровень рейтинга:

- особая роль Москвы как экономического, финансового и политического центра России;
- диверсифицированная экономика с показателями дохода выше средних по стране;
- высокие финансовые показатели и приемлемый уровень долговой нагрузки.

Факторы, ограничивающие уровень рейтинга:

- низкая предсказуемость и гибкость доходов;
- подверженность валютному риску;
- высокий уровень условных обязательств.

Обоснование

Рейтинг «BB+» по обязательствам в иностранной валюте города Москвы — столицы Российской Федерации (рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: BB+/Стабильный; рейтинг по обязательствам в национальной валюте: BBB-/Стабильный) — отражает ее растущую экономику и увеличивающиеся доходы бюджета, лучшие, чем ожидалось, финансовые показатели 2003 г., и небольшой, хотя и растущий, уровень долга. Рейтинг также отражает улучшение экономического и финансового положения Российской Федерации. Показатели благосостояния населения Москвы, превосходящие средний для страны уровень, а также повышающееся качество финансового управления продолжают поддерживать уровень рейтинга. Среди факторов, ограничивающих уровень рейтинга, — неопределенность в отношении проводимой реформы межбюджетных отношений (хотя для Москвы соответствующие риски, вероятно, менее существенны, чем для многих других городов России, имеющих рейтинги Standard & Poor's), подверженность валютному риску и высокий уровень условных обязательств.

То обстоятельство, что федеральное правительство контролирует ставки, виды налогов, а также нормативы их перечисления в городской бюджет, ограничивает предсказуемость и гибкость доходов Москвы. Федеральное правительство постепенно реализует масштабные реформы межбюджетных отношений, предусматривающие, среди прочего, совершенствование системы выравнивания бюджетной обеспеченности. Скорее всего, эти меры негативно повлияют на налоговые доходы Москвы. Некоторые их последствия уже ощущаются. Хотя эти последствия поддаются управлению, за последние два-три года финансовые показатели города ухудшились.

Уровень валютного риска остается высоким. На 1 января 2004 г. примерно 50% общего долга составляли обязательства, номинированные в иностранной валюте или привязанные к ней. Такая ситуация несет в себе риск ликвидности, который может материализоваться в случае колебаний валютного курса.

Высокие условные обязательства, связанные с тем, что Москва поддерживает ряд предприятий, включая два крупных, почти обанкротившихся автомобильных заводов, продолжают сдерживать уровень рейтинга. Проблема централизации права на выпуск долговых обязательств через Комитет государственных заимствований города Москвы по-прежнему актуальна. Процесс оформления такого права в значительной степени завершен, однако некоторые департаменты продолжают выпускать долги от своего имени.

Статус Москвы как экономического, политического и финансового центра России и диверсификация экономики с большой долей сектора услуг определяют более высокий, чем в среднем по стране, уровень благосостояния. По

предварительным данным, в 2003 г. валовой городской продукт увеличился на 10%.

Москва демонстрирует хорошие финансовые показатели при текущем профиците более 35% в среднем на протяжении последних четырех лет, а также приемлемом дефиците после капитальных расходов. По предварительным данным, в 2003 г. дефицит после капитальных расходов был невысоким — не более 10%.

Уровень долговой нагрузки города приемлем. В конце 2003 г. показатели прямого и полного долга составляли менее 25% доходов бюджета. Ожидается, что в будущем уровень долга повысится, но останется управляемым; в 2004-2006 гг. он не должен превысить 40% доходов бюджета.

Продолжающееся улучшение качества управления долгом и финансами позитивно отражается на кредитоспособности Москвы. Москва утвердила долгосрочную политику управления долгом и добилась значительного прогресса в сфере улучшения системы управления наличностью и планировании.

Прогноз

Прогноз «Стабильный» отражает ожидания Standard & Poor's относительно того, что сильная налоговая база позволит городу, не прибегая к излишним заимствованиям, покрыть растущие потребности в финансировании инфраструктуры и смягчить потенциально негативные последствия изменения системы межбюджетных отношений в стране.

Сравнительный анализ

Город Москва — столица и крупнейший город России — выделяется на фоне других регионов своей экономической и финансовой мощью, что характерно для многих других европейских столиц, включая Софию (ВВ/Стабильный/—) в Болгарии и Вильнюс (ВВВ/ Позитивный/—) в Литве. Экономика Москва диверсифицирована, в ней не доминирует какая-либо одна отрасль, как в Ямало-Ненецком автономном округе (газовая промышленность; рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: В/Стабильный/—), в Ханты-Мансийском автономном округе (нефтяная промышленность; ВВ-/CreditWatch Негативный/—), или какое-нибудь одно предприятие — как в Самарской области (ВВ-/Стабильный/—), значительную часть налоговых доходов которой обеспечивает автомобилестроительный завод «АвтоВАЗ».

К концу 2003 г. уровень прямого долга Москвы (менее 25% текущих доходов) соответствовал среднему для российских регионов, но в его структуре была высока доля обязательств, номинированных в иностранной валюте (а также привязанных к ней), что создавало высокий валютный риск. Если доля валютных обязательств г. Санкт-Петербурга (ВВ/Позитивный) к началу 2004 г. сократилась до менее чем 25%, то у Москвы она составляла 50%.

Правительство города продолжает принимать меры по улучшению управленческих и информационных систем, включая централизацию прав выпуска долговых обязательств и перестройку казначейской системы, хотя пока ни одно из этих двух начинаний не доведено до конца. По качеству системы управления Москва выгодно выделяется на фоне многих российских регионов, имеющих рейтинги.

После российского экономического кризиса 1998 г. показатели исполнения бюджета остаются высокими, хотя в последние три года несколько увеличился дефицит после капитальных расходов. Этот показатель немного хуже, чем у Санкт-Петербурга и Республики Башкортостан (ВВ-/Стабильный/—) (см. табл. 1).

Таблица 1. Город Москва в сравнении с другими городами и регионами с сопоставимыми кредитными рейтингами, 2003 г.

	Москва	Амарусьон (Греция)	Богота (Колумбия)	Рига (Латвия)	София (Болгария)	Санкт-Петербург	Загреб (Хорватия)
Кредитный рейтинг (по обязательствам в иностранной валюте)	ВВ+/Стабильный/—	ВВВ-/Стабильный/—	ВВВ-/Стабильный/—	ВВВ-/Стабильный/А-3	ВВ/Стабильный/—	ВВ/Позитивный/—	ВВВ-/Стабильный/—
Комментарий	Диверсифицированная экономика с ориентацией на сектор услуг; уровень благосостояния — выше среднего; быстрый рост	Импульс развитию дает предстоящая Олимпиада. Экономика, ориентированная на развитие услуг, остается благополучной. Безработица высокая, но снижается	Столичный округ и центр коммерческой активности	Столица, финансовый и экономический центр страны. Обеспечивает более половины национально го ВВП	Столица и крупнейший город Болгарии. Экономика диверсифицированная, относительно стабильная	Экономика постепенно диверсифицируется, но сохраняется высокая концентрация на тяжелом машиностроении; рост нестабилен; доход — немного выше среднего	Диверсифицированная, растущая экономика

<i>Средние трехлетние показатели, на основе фактических данных</i>							
Текущий баланс, % текущих доходов	38,7	17,5	21,0*	14,1	11,0	25,2	18,8
Баланс после капитальных расходов, % всего доходов	(2,2)	(21,8)	(23,3)*	(9,1)	6,6	2,6	1,2
Капитальные расходы, % всего расходов	42,8	54,4	47,0*	28,1	8,1	23,6	22,6
Межбюджетные перечисления, % доходов	4,3	17,7	30,4*	15,3	(5,8)	7,1	0,2
<i>Фактические показатели 2003, млн долл. США</i>							
Всего доходы	11 481,6	63,5	1 445,4	295,8	185,8	2 570,8	478,2
Гибкие доходы, % текущих доходов	17,8	65,1	64,0	8,1	28,8	24,3	29,7
Прямой долг, на конец года	2 668,3	89,2	701,1	12,0	1,2¶	399,8	104,6
Прямой долг, % текущих доходов	24,3	209,0	55,6	4,4	0,6	15,7	23,0
Прямой долг, % ВВП	3,1	Н/Д	4,3*	0,3	1,2*	3,6	1,6
Полный долг, % всего доходов	24,0	146,1	48,5	15,6	0,6	16,9	31,5
Выплата процентов, % текущих доходов	2,0	8,8	Н/Д	1,4	0,2	2,4	1,5
Обслуживание и погашение долга, % всего доходов	6,8	8,9	5,4	2,3	0,2	14,3	8,2
Денежные средства, % расходов на обслуживание и погашение долга	109,8	109,3*	251,6	Н/Д	1,195,4*	45,1	105,0
Население (млн)	10,4	0,1	6,9	0,7	1,2*	4,5	0,8*
Уровень безработицы, %	1,1	8,6	17,4	3,9	4,0	3,9	12,1
ВВП (номинальный)	67 412,2	Н/Д	17 883,1*	3 966,6	3 824,9*	10 569,6	6 506,0
ВВП (номинальный) на душу населения, долл. США	6 481,9	Н/Д	2 720,6*	Н/Д	2 983,0*	2 313,9	8 342,0
ВВП на душу	266,9	Н/Д	143,1*	Н/Д	176,7*	95,3	171,2

населения, % к ВВП страны							
Прирост ВРП, %	5,2	7,2*	Н/Д	Н/Д	4,8	5,8	Н/Д
Всего доходы, % ВРП	13,8	Н/Д	6,6*	6,7	5,7*	20,3	7,4
* Данные за 2001 г. Данные за 2002 г. Данные за 2000 г. Н/Д — нет данных.							

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 (В-/ Стабильный/—), но форма участия правительств обеих республик в экономике своих регионов более очевидна, чем у руководства Москвы.

Развивающаяся система

Российская система межбюджетных отношений продолжает развиваться; реформы затрагивают все основные сферы деятельности региональных и местных органов власти (РМОВ), а также осуществляемого ими стратегического планирования, включая налоговые поступления, долг, механизмы бюджетного выравнивания, объем полномочий, учет и отчетность. Эти изменения создают неопределенность в условиях деятельности РМОВ, что затрудняет планирование и составление бюджетов. Кроме того, это приводит к неравномерному росту доходов бюджетов разных уровней. С другой стороны, благодаря реформам возникли позитивные тенденции к выравниванию доходов, повышению прозрачности и бюджетной дисциплины, а также стабилизации правовой базы. Ожидается, что в долгосрочной перспективе реформы позволят создать более прочную, стабильную и надежную систему межбюджетных отношений. Однако для города последствия выравнивания бюджетной обеспеченности являются и останутся негативными.

Система по-прежнему централизована: федеральное правительство контролирует основные налоги и заимствования РМОВ. Однако с 2005 г. в соответствии с проектом реформы местного самоуправления (ныне обсуждаемой) органы власти местного, регионального и федерального уровней будут строго разделены, при этом каждый получит фиксированную сферу ответственности и независимую доходную базу. Вместо одного уровня местного самоуправления появятся два с разными правами и сферами ответственности. Детали предстоящего разграничения полномочий и финансовых потоков до конца еще не разработаны, однако очевидно, что реформа затронет статус Москвы, являющейся одновременно городом и субъектом Федерации. Standard & Poor's будет следить за изменениями в законодательстве и анализировать их последствия для финансового положения города и его способности исполнять долговые обязательства.

Сильная, растущая и диверсифицированная экономика

Уникальное положение Москвы как экономического, финансового и культурного центра России

Москва, население которой составляет 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 деятельности в Российской Федерации. Здесь проживает 7,2% населения России; город производит около 20% российского ВВП. На долю Москвы приходится почти 25% налоговых поступлений в федеральный бюджет России.

Темпы роста в экономике после спада 1998 г. составляют более 5% в год. В 2003 г., по предварительным данным, прирост составил почти 10%. По прогнозам правительства города, в 2004-2006 гг. экономика будет расти на 5,0-6,0% в год. Промышленное производство развивается сравнительно энергичными темпами, которые с 1999 г. превышают средние для страны. В 2003 г. прирост промышленного производства составил 10,4% против 7% в среднем по России. Сфера торговли и прочих услуг — крупнейший сектор экономики города — останется основным фактором дальнейшего роста. Темпы роста ВВП и промышленного производства Москвы продолжают превышать аналогичные показатели для России в целом.

Диверсифицированная экономика

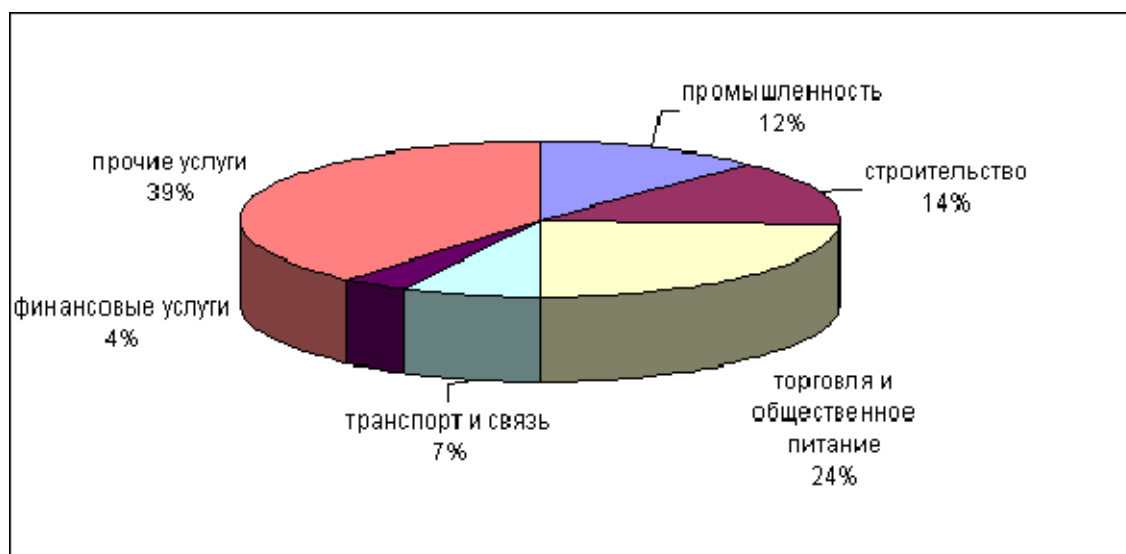
Экономика города отличается высоким по российским меркам уровнем диверсификации. В отличие от многих российских регионов, имеющих рейтинги Standard & Poor's, в московской экономике нет доминирующей отрасли. На долю сектора услуг, приобретающего все большее значение для городской экономики, в настоящее время приходится более двух третей валового регионального продукта (ВРП), в то время как в 1995 г. его доля составляла чуть более 50%. Примерно половина ВРП формируется за счет розничной торговли и общественного питания. Прочие услуги генерируют 17,9% ВРП. На транспорт и связь приходится 5,4% ВРП.

Промышленность играет менее важную роль в экономике, ее вклад в ВРП составляет около 9,1%. Процент занятости в промышленности постепенно снижается: с 18% всех занятых в 1995 г. до 12,1% в 2003 г. (см. диаграмму 1).

Федеральные и местные органы власти выступают крупнейшими работодателями в Москве. На них работают по меньшей мере 60 тыс. человек. В государственном секторе занято в общей сложности 30% общей численности трудоспособного населения города.

Хорошо развитый строительный сектор обеспечивает работой 14% жителей Москвы трудоспособного возраста.

Диаграмма 1. Структура занятости, 2003 г.



При том, что промышленность играет менее важную роль в экономике Москвы, в городе имеется несколько крупных компаний. К ним, в частности, относятся АФК «Система» (В-/Стабильный), в состав которой входит АО «Московская городская телефонная сеть» (В-/Стабильный), ряд других телекоммуникационных и инжиниринговых компаний, общее число сотрудников которых превышает 30 тыс. человек, электроэнергетическое предприятие АО «Мосэнерго» (В-/Позитивный/—) с общим штатом около 25 тыс. человек и многочисленные предприятия пищевой промышленности, среди которых выделяется «Вимм-Билль-Данн» (В+/Негативный/—), имеющий в Москве около 4 тыс. сотрудников. В прошлом ведущие предприятия города, заводы «ЗИЛ» и «Москвич» (обеспечивающие работой соответственно 24 тыс. и 12 тыс. человек), в конце 1990-х — начале 2000-х годов практически прекратили свое существование. Сейчас производственная деятельность «ЗИЛа» почти вернулась в нормальное русло, но «Москвич» не работает уже более года и остается неплатежеспособным.

Средоточие инвестиционной активности в России

Москва привлекает большую часть (42%) общего объема иностранных инвестиций, направляемых в Россию. Их сумма в 2003 г. оценивается в 13,9 млрд долл. против 5,6 млрд в 2001 г. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) составили 2,5 млрд долл. — вдвое больше, чем в 2001 г. Основными объектами внимания иностранных инвесторов являются проекты в сферах розничной торговли и общественного питания, транспорта и связи, а также финансовых услуг. Инвестиции поступают главным образом из Германии, Великобритании и Кипра.

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. Весьма выгодным для Москвы обстоятельством является то, что в деловой части города располагаются главные офисы многих компаний. Хотя производственные мощности многих из них (если не большинства) находятся в других регионах, Москва собирает значительные налоговые доходы с этих главных офисов. В то же время в рамках продолжающейся налогово-бюджетной реформы доля города в доходах, генерируемых за его пределами, будет снижаться.

Уровень благосостояния — выше среднего по стране

Безработица остается низкой: в 2003 г. (при расчете по методике Международной организации труда) ее уровень составил 1,1. Правительство города объясняет это хорошей диверсификацией экономики города и высокой квалификацией рабочей силы. В целом по России уровень безработицы составлял около 8% на конец 2003 г.

Среднемесячная заработная плата в 2003 г. оценивается в более чем 8 500 руб. (294 долл. США) — 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. Между тем среднемесячный личный доход в ноябре 2003 г. достиг 22 300 руб., вчетверо превысив средний показатель для России. ВРП на душу населения составляет более 7 000 долл. США в год — в несколько раз больше, чем в среднем по стране.

Стабильная политическая обстановка, совершенствование систем управления

Относительная политическая стабильность

Правительство Москвы возглавляет мэр Юрий Лужков, избранный в декабре 2003 г. на третий четырехлетний срок. Как глава крупнейшего города страны г-н Лужков представляет собой весьма влиятельную фигуру в общенациональной политике.

Законодательная власть осуществляется городской Думой, выборы в которую проводились 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 на новый срок.

Повышение качества управления и совершенствование систем управления финансами

Качество управления, прозрачность деятельности руководства города и уровень развития информационных систем продолжают повышаться. Как и все 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 использования, как сейчас, многочисленных счетов в разных банках. В настоящее время счета города ведут 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 разработал новую долговую политику, стратегию управления задолженностью, в рамках которой предпринимается попытка регулирования городской задолженности в долгосрочной перспективе посредством таких мер, как обеспечение последовательности и преемственности и ограничения долга города Москвы, что позитивно влияет на его кредитоспособность. Основной принцип новой политики заключается в том, что абсолютная сумма выплат по обслуживанию и погашению долга не должна превышать разницы между доходами бюджета и суммой текущих и так называемых необходимых (обязательных) капитальных расходов. Город также продолжает консолидацию долговых обязательств под контролем Комитета государственных заимствований города Москвы (подробнее об этом см. раздел, посвященный ликвидности и управлению долгом).

Кроме того, в 1999 г. было создано Финансовое агентство города Москвы (Мосфинагентство) — независимая корпорация, призванная управлять городским долгом, организовывать привлечение заемного финансирования и обеспечивать функционирование инвестиционной и заемной системы. Комитет государственных заимствований города Москвы руководит деятельностью Мосфинагентства, которое не имеет права выпускать долговые обязательства.

Ограниченная финансовая гибкость

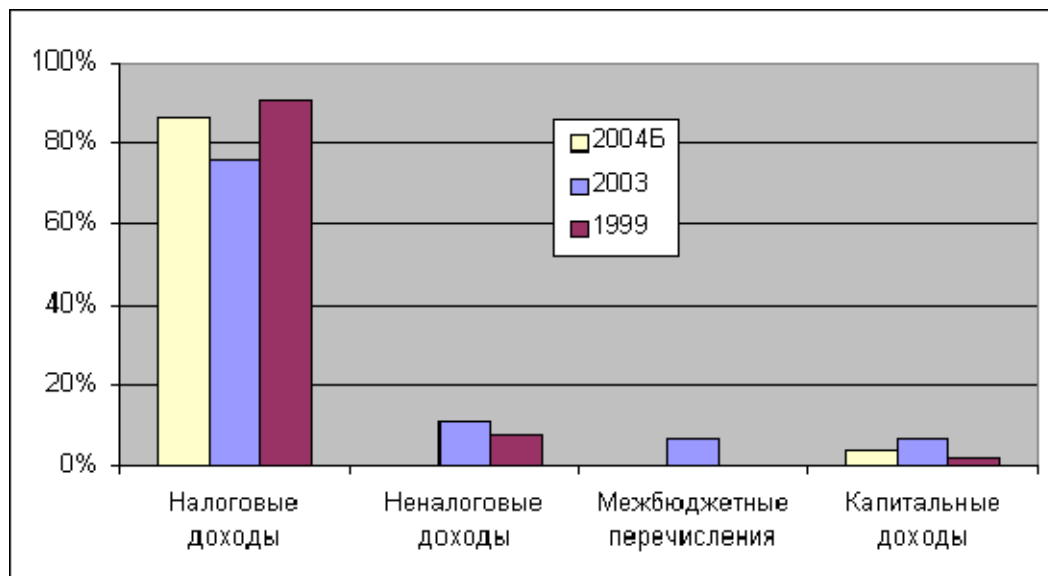
Низкая гибкость доходной базы в будущем может повыситься благодаря наличию ценного имущества

Налоговые поступления составляют основную часть доходной части городского бюджета (76% в 2003 г.). Все более важным источником доходов бюджета становится налог на доходы физических лиц, на долю которого приходится 32% налоговых поступлений, однако доля налога на прибыль предприятий по-прежнему выше — 41%. Налог с продаж, обеспечивший в 2003 г. 8% налоговых поступлений, с 2004 г. отменен, что представляет собой серьезную потерю для доходной части городского бюджета.

За период 1999-2003 гг. совокупные доходы городского бюджета в текущих ценах увеличились почти вчетверо. В 2003 г. фактические доходы города на 18% превысили показатель, заложенный в бюджете. Однако более трети указанной величины превышения составили целевые перечисления из федерального бюджета, не предусматриваемые при составлении бюджета.

Неналоговые поступления, составляющие около 11% совокупных доходов, продолжают увеличиваться за счет роста поступлений от использования имущества; в 2003 г. они также превысили бюджетный показатель. Город не получает дотаций от федерального правительства на выравнивание бюджетной обеспеченности, но примерно 7% доходов составляют целевые перечисления на выплату социальных пособий. Доля этих перечислений в 2003 г. выросла вдвое и, по-видимому, будет продолжать расти. Доходы от продажи городского имущества составили около 6% доходов бюджета 2003 г. — в последние два года этот уровень остается неизменным, и, согласно прогнозам, в ближайшем будущем увеличиваться не будет.

Диаграмма 2. Структура доходов

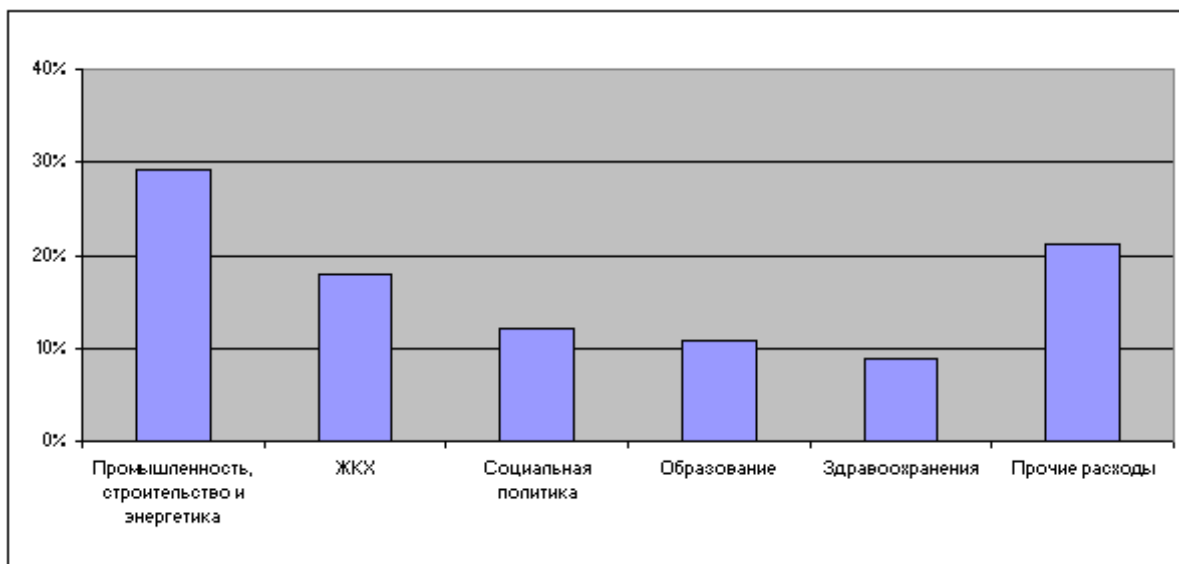


Федеральное правительство контролирует ставки, доли и процесс сбора налогов. В результате гибкость доходной базы Москвы невелика, хотя и выше, чем у других российских регионов. Кроме того, на доходах негативно отражаются постоянные изменения налоговых ставок и пропорций перечисления налогов в бюджеты различных уровней. У города имеются некоторые резервы, позволяющие расширить доходную базу, — это земельный налог и налоги на имущество. Крепкая и растущая налоговая база Москвы до сих пор позволяла городу выдерживать большинство потрясений, которые вызывали очередные изменения в налоговом законодательстве.

Некоторая свобода маневра в капитальных расходах

К основным статьям расходов городского бюджета относятся *транспорт, дорожное хозяйство, жилищно-коммунальное хозяйство, здравоохранение, образование и социальная политика* (см. диаграмму 3 ниже).

Диаграмма 3. Структура расходов, 2003 г.



Город осуществляет крупную 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 тепло- и водоснабжения), эксплуатационные предприятия. В 2003 г. жители оплачивали примерно 40-60% себестоимости жилищно-коммунальных услуг по сравнению с менее чем 1% в 1994 г. 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.

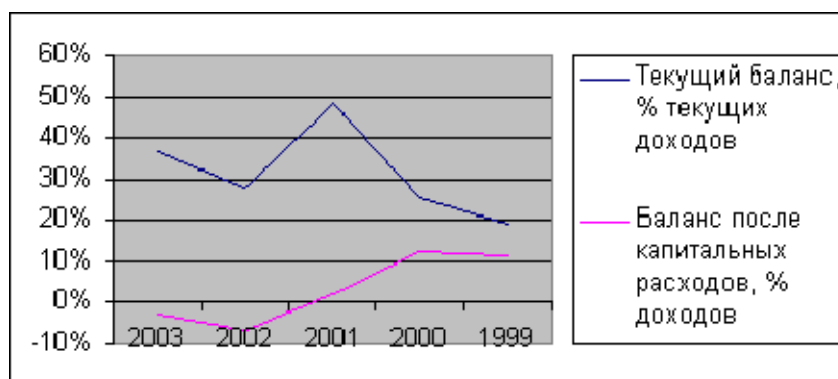
В 2003 г. Москва отразила в своей отчетности капитальные расходы на сумму в 150 млрд руб. — примерно 42% совокупных расходов. Основными объектами капитальных вложений в городе остаются жилье и дорожная инфраструктура. Город планирует активизировать работу по замене ветхого жилого фонда. Эта программа займет как минимум лет пять. Крупные средства продолжают вкладываться в развитие дорожной инфраструктуры, реконструкцию улиц и зданий, создание новых канализационных сооружений и пр. Кроме того, Москва вкладывает значительные средства в строительство метро.

Расходы в последние пять лет растут примерно теми же темпами, что и доходы. Город практически не имеет свободы маневра в текущих расходах, учитывая, что предстоит как минимум новое повышение расходов на содержание персонала. Обеспечение пенсионных платежей входит в сферу ответственности федерального правительства, но город вынужден финансировать дополнительные пособия, необходимые для того, чтобы доходы пенсионеров соответствовали прожиточному минимуму. Тем не менее капитальные расходы остаются для Москвы важным резервом гибкости расходной части бюджета, поскольку некоторые из них в случае возникновения финансовых затруднений могут быть отсрочены. В 2003 г. доля капитальных расходов превысила 40%, при этом около 20% были направлены на капитальное строительство.

Хорошие показатели исполнения бюджета

В последние пять лет город Москва показывает хорошие финансовые результаты. Начиная с 2000 г. текущий профицит городского бюджета превышает 25% (см. диаграмму 4). Баланс бюджета после капитальных расходов оставался положительным до 2002 г., когда образовался небольшой, вполне допустимый дефицит в размере 6,6% доходов. В 2003 г. дефицит после капитальных расходов немного снизился и составил, по оценкам, 2,3% доходов.

Диаграмма 4. Финансовые показатели 1999-2003 гг.



В городском бюджете 2004 г. запланированы профицит текущего бюджета в размере порядка 29% текущих доходов и дефицит после капитальных расходов на уровне 8,2% доходов. Представляется, однако, вероятным, что фактические доходы города превысят заложенные в бюджете, и дефицит окажется меньше, как это уже бывало в последние годы.

Согласно прогнозам на 2004-2006 гг., доходы будут стабильно расти — на 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.

Достаточная ликвидность; повышение качества управления долгом

Показатели ликвидности г. Москвы адекватны: город располагает значительными остатками наличных средств, составившими в 2003 г. 13% текущих расходов; уровень краткосрочной задолженности постоянно снижается, сокращаются и недоимки. В 2003 г. городу удалось сократить объем налоговой недоимки до 5% 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/Позитивный/—).

Валютные риски и риски, связанные с единовременным погашением долговых инструментов, снижаются, но остаются поводом для беспокойства. В 2003 г. доля долговых обязательств, номинированных в иностранной валюте, сократилась до 50% полного долга против 76% в 1999 г., но она может резко повыситься в случае резкого изменения валютного курса — как уже случилось в 1998 г. Кроме того, город имеет обязательства по ряду облигационных займов, размещенных в России и за рубежом, которые предусматривают единовременное погашение.

Благодаря диверсификации местной налоговой базы сезонность доходов города Москвы меньше, чем у других российских регионов. Потенциальное снижение доходов может быть покрыто резервами, которые достигли 600 млн долларов США к концу 2003 г.

Около 85% долга Москвы находится под контролем Комитета государственных заимствований города Москвы и управляется через Мосфинагентство. Остальная часть долга по-прежнему контролируется различными департаментами. Доля долговых обязательств, выпущенных отдельными департаментами, в последние два года постепенно снижается. На данный момент только один департамент имеет право выпускать долговые обязательства, а еще около девяти продолжают обслуживать существующие долги. С обслуживанием долга, выпущенного различными департаментами, возникали проблемы, обусловленные отсутствием контроля и прозрачности в отношении таких долговых обязательств. Передача деятельности по обслуживанию существующих и выпуску новых долговых обязательств под контроль Комитета государственных заимствований города Москвы имеет важное значение для текущей деятельности города, ее эффективности и прозрачности.

В мае 2003 г. Правительство Москвы утвердило «Концепцию управления государственным долгом города Москвы и использования заемных средств в городском бюджете», в которой впервые изложены основные принципы управления городским долгом.

Основные цели политики в сфере заимствований и управления долгом состоят в:

- минимизации рисков, связанных с обслуживанием и погашением долга;
- привлечении заимствований в необходимых объемах, определяемых величиной бюджетного дефицита и необходимостью рефинансирования погашаемых обязательств;
- сокращении стоимости обслуживания долга.

Достижению указанных целей будут способствовать установление внутренних лимитов на объемы заимствований (сумма выплат по обслуживанию и погашению долга не должна превышать текущий баланс бюджета плюс капитальные доходы минус обязательные капитальные расходы), долгосрочный мониторинг долга, консолидация работы по управлению долгом в одном ведомстве, проведение риск-менеджмента, включающего расчеты обменной валютной ставки, риска процентной ставки и емкости рынка заимствований.

Умеренная, но растущая долговая нагрузка

В 2003 г. прямой долг Москвы составил около 24% текущих доходов. Это намного ниже уровня 1999 г. (более 65%). Однако с 2001 г., когда он достиг многолетнего минимума в 16,7% текущих доходов, прямой долг города увеличивается. В 2004 г. чистый объем заимствований города может составить до 20 млрд руб., что необходимо для покрытия запланированного дефицита бюджета после 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 умеренного уровня 40%, но при этом его срочность удлинится, что приведет к снижению общего уровня рисков.

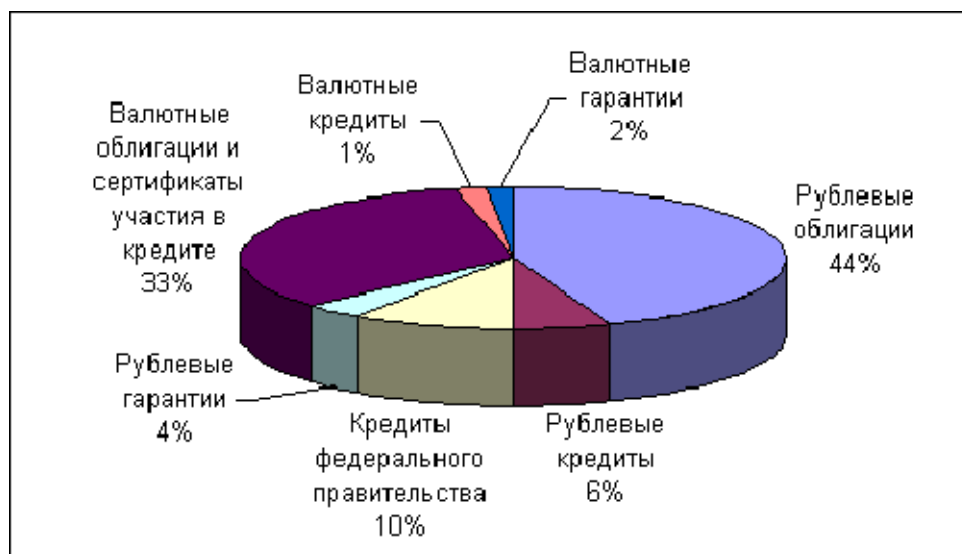
В 2001 г. Москва провела две эмиссии сертификатов участия в кредитах на общую сумму в 750 млн евро (906 млн долл. США) со сроками погашения в 2004-м и 2006 г. Прочая внешняя задолженность включает банковские кредиты и гарантии, привязанные к ставкам обменных курсов. Согласно существующему законодательству российские регионы имеют право привлекать заемные средства только на внутренних рынках, если речь не идет о рефинансировании валютной задолженности в пределах суммы основного долга, подлежащей погашению в текущем году.

Правительство Москвы 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 общую сумму примерно в 200 млн долл., в настоящее время реструктурируются с отсрочкой на восемь лет по причине неисполнения обязательств заемщиками. Москва считает, что заемщики своевременно выплатят реструктурированные суммы. Город поддерживает сумму гарантированной задолженности города на относительно низком уровне и не планирует ее существенного повышения в будущем.

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 Москвы.

Структура долга города Москвы претерпела существенные изменения с 1999 г. (см. диаграмму 6) за счет резкого сокращения внешнего долга и удлинения срока обращения долга. В результате реализации долговой политики, доля внешнего долга сократится до 30% всего долга по сравнению с 50% в конце 2003 г. Ожидается увеличение доли облигаций, преимущественно рублевых.

Диаграмма 5. Структура долга Москвы в январе 2004 г.



Высокий уровень условных обязательств

Город владеет значительными активами в виде недвижимости, расположенной по всей территории Москвы, а также акций совместных предприятий и частных компаний. 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 специальное государственное унитарное предприятие, 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 не могут 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 или при возможности Правительство Москвы готово рассмотреть вопрос о продаже этих активов.

Правительство Москвы продолжает поддерживать промышленные предприятия в форме субсидирования льготных процентных ставок, а не в виде прямых субсидий, как оно это делало в прошлом. В 2003 г. город планировал направить 2,5 млрд руб. на поддержку промышленности. Правительство Москвы проявляет интерес к положению «ЗИЛа» и «Москвича», которые являются значимыми для города работодателями, обеспечивая работой соответственно 24 тыс. и 12 тыс. человек.

Город владеет Банком Москвы и участвует в ежегодных увеличениях капитала этого финансового учреждения, с тем, чтобы он оставался в десятке крупнейших банков России. Положение банка может несколько осложниться, если Правительство Москвы переведет счета города в Центробанк, однако пока это не входит в планы городских властей. Подробная структура гарантируемых городом обязательств публично не раскрывается. Однако известно, что в соответствии с Законом Москвы о городском бюджете 2003 г. гарантия на сумму до 72 млн долл. США может быть предоставлена ОАО «Новинский бульвар, 31». На долю этой гарантии приходится примерно 70% гарантий города. Городская политика управления долгом предусматривает ограничения на объем предоставляемых гарантий. Его планируется оставить на прежнем уровне или сократить.

млн руб.	2004(Б)	2003	2002	2001	2000
Ставка обменного курса (рубль/доллар США)	30,0	30,2	31,4	29,2	28,1
Текущие доходы	330 000,6	324 504,6	268 786,3	220 714,5	182 904,7
Текущие расходы	235 283,8	194 771,5	193 497,2	114 332,5	136 664,9
Текущий баланс	94 716,8	129 733,1	75 289,1	106 382,0	46 239,8
Текущий баланс, % текущих доходов	28,7	40,0	28,0	48,2	25,3
Капитальные доходы	12 410,7	22 240,6	15 859,8	12 681,6	14 234,4
Капитальные расходы (КР)	135 302,4	159 903,0	110 000,0	113 979,9	35 664,7
Баланс после КР	(28 174,9)	(79 29,3)	(18 851,1)	5 083,7	24 809,5
Баланс после КР, % к всего доходам	(8,2)	(2,3)	(6,6)	2,2	12,6
Погашение долга	28 701,4	17 310,5	9 862,7	45 729,1	45 742,4
Нетто бюджетные ссуды	129,2	1 021,6	676,4	388,7	887,4
Баланс после погашения долга и операций с бюджетными ссудами	(57 005,5)	(26 261,4)	(29 390,2)	(41 034,1)	(21 820,3)
Баланс после погашения долга и операций с ссудами, % к всего доходам	(16,7)	(7,6)	(10,3)	(17,6)	(11,1)
Привлечение долга	49 347,7	36 100,1	23 084,0	43 100,0	26 261,5
Баланс после заимствований	(7 657,8)	9 838,9	(6 306,2)	2 065,9	4 441,2
Баланс после заимствований, % к всего доходам	(2,2)	2,8	(2,2)	0,9	2,3
Всего доходы, % ВРП	11,7	13,8	13,5	14,0	14,7
Гибкие доходы, % текущих доходов	14,3	17,8	15,9	15,2	13,6
Капитальные расходы, % к всего расходам	36,5	42,2	36,2	49,9	20,7
Прирост текущих доходов, %	1,7	20,7	21,8	20,7	113,1
Прирост текущих расходов, %	14,4	6,3	69,2	(16,3)	96,8
Прямой долг (на конец года)	102 250,0	78 813,5	55 557,0	36 788,5	50 385,7

Прямой долг, % текущих доходов	31,0	24,3	20,7	16,7	27,9
Прямой долг, % ВРП	3,5	3,1	2,6	2,2	3,8
Полный долг, % к всего доходам	33,4	24,0	21,2	17,8	29,9
Выплата процентов, % текущих доходов	3,3	2,0	1,7	1,6	4,6
Расходы по обслуживанию и погашению долга, % к всего доходам	11,6	6,8	5,1	21,1	27,5
Денежные средства, % к текущим расходам	Н/Д	12,7	8,2	19,4	5,8
Денежные средства, % расходов по обслуживанию и погашению долга	Н/Д	109,8	110,5	45,1	14,6
(Б) — бюджет. Н/Д — нет данных					

Таблица 3. Экономические показатели г. Москвы					
	2003(О)	2002	2001	2000	1999
Население, млн чел.*	10,4	10,4	8,5	8,5	8,5
Годовой прирост населения, %*	Н/Д	22,4	0,0	(0,5)	(1,2)
Прирост реального ВРП, %	10,0	10,1	3,1	9,6	6,9
ВРП на душу населения, долл.	7767,5	6159,8	6133,5	5447,5	3,735,0
ВРП на душу населения, % к среднему по стране	258,5	258,2	292,0	321,9	283,0
*Данные о численности населения в 2002-2003 гг. основаны на предварительных результатах переписи 2002 г. (О) — оценка.					

Для получения более подробной информации:

Елена Окороченко, Лондон, 44 (207) 176-35-25
Феликс Эйгель, Москва, 7 (095) 783-40-60

Адреса электронной почты аналитиков:

elena_okorotchenko@standardandpoors.com
felix_ejgel@standardandpoors.com
PublicFinanceEurope@standardandpoors.com