

Город Москва - кредитный рейтинг

(Перевод с английского)

Дата публикации: 15-03-2005 MSK

Город Москва	До	С
Кредитный рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной валюте	BBB-/Стабильный/-	BB+/Стабильный
История кредитного рейтинга эмитента		
	В национальной валюте	В иностранной валюте
1 февраля 2005 г.		BBB-
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 рейтинговые факторы

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, а также неопределенность, связанная с реформой межбюджетных отношений и административной реформой;
- подверженность валютному риску;
- умеренно-высокий уровень условных обязательств.

Обоснование

Кредитный рейтинг города Москва "BBB-" отражает его роль экономического, политического и финансового центра Российской Федерации, а также диверсифицированную экономику с большой долей сектора услуг и уровнем благосостояния намного выше, чем в среднем по стране. Москва - первый в Российской Федерации (рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: BBB-/Стабильный/A-3; рейтинг по обязательствам в национальной валюте: BBB/Стабильный/A-3) эмитент из числа органов региональной и местной власти, которому присвоен инвестиционный рейтинг. Прирост валового городского продукта за последние пять лет в среднем составил более 7%.

Москва демонстрирует хорошие бюджетные показатели с высоким текущим профицитом - более 30% текущих доходов в среднем на протяжении последних пяти лет и приемлемый дефицит после капитальных расходов. По предварительным данным, 2004 г. завершился для города с небольшим (порядка 2%) дефицитом бюджета после капитальных расходов.

Уровень долговой нагрузки города относительно низок. По состоянию на 31 декабря 2004 г. прямой долг составлял около 26% общих доходов. Ожидается, что в будущем уровень долга повысится, но останется умеренным - менее 40% доходов бюджета в 2005-2007 гг. В случае колебаний валютного курса это может представлять собой риск ликвидности.

Продолжающееся улучшение качества управления долгом и финансами позитивно отражается на кредитоспособности города и сокращает вышеупомянутые риски. Москва приняла долгосрочную политику управления долгом и добилась значительного прогресса в сфере совершенствования планирования и управления бюджетом.

Федеральное правительство контролирует ставки, виды налогов, а также нормативы их перечисления в городской бюджет, что по-прежнему ограничивает предсказуемость и гибкость доходов Москвы. Федеральное правительство постепенно реализует масштабные реформы межбюджетных отношений, предусматривающие среди прочего совершенствование системы перераспределения доходов. По всей вероятности, эти меры окажут негативное влияние на налоговые источники. Их воздействие уже ощущается. И, хотя оно под контролем, финансовые показатели Москвы несколько ухудшились по сравнению с показателями двух- - трехлетней давности.

Относительно высокие условные обязательства города Москвы связаны с поддержкой городом ряда предприятий и банка. Кроме того, перед городом все еще стоит задача централизации управления долгом в рамках одного департамента. Комитет по управлению государственным долгом города Москвы контролирует 88% городской задолженности, в то время как остальная часть долга находится в распоряжении нескольких других департаментов. Весь долг обслуживается за счет городской казны.

Прогноз

Прогноз "Стабильный" отражает ожидания Standard & Poor's относительно того, что сильная налоговая база позволит городу Москве проводить сдержанную политику, направленную на поддержание долга на умеренном уровне и сокращение подверженности валютному риску, а также поможет смягчить потенциально негативные последствия дальнейшего перераспределения доходов и расходных полномочий.

Сравнительный анализ

Город Москва - столица и крупнейший город России - выделяется на фоне других регионов и городов страны своей экономической и финансовой мощью. Это характерно для многих других европейских столиц, включая Софию (ВВ/Стабильный/-) в Болгарии, Загреб (ВВВ/Стабильный/-) в Хорватии и Ригу (ВВВ-/Стабильный/А-3) в Латвии. Экономика Москвы диверсифицирована, в ней не доминирует какая-либо одна отрасль, в отличие от многих других российских городов и регионов.

Уровень прямого долга Москвы (менее 26% текущих доходов в 2004 г.) соответствует среднему для российских регионов, хотя подверженность валютным рискам (из-за большого числа обязательств, номинированных в иностранной валюте или привязанных к ней) остается высокой.

Правительство города продолжает принимать меры по улучшению управленческих и информационных систем. По качеству системы управления Москва выгодно выделяется на фоне многих российских регионов, имеющих рейтинги Standard & Poor's.

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

Москва обременена значительными условными обязательствами, поскольку в собственности города находится много 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 Татарстане (В-/Позитивный/-), но форма участия правительств обеих республик в экономике своих регионов более очевидна, чем у руководства Москвы.

Таблица 1. Город Москва в сравнении с другими городами и регионами с сопоставимыми кредитными рейтингами						
	г. Москва*	г. Рига	г. Санкт-Петербург*	г. Загреб	Амарусьон	Богота (столичный округ)
Кредитный рейтинг эмитента	ВВВ-/Стабильный/-	ВВВ-/Стабильный/А-3	ВВ+/Стабильный/-	ВВВ/Стабильный/-	ВВВ-/Стабильный/-	ВВ/Стабильный/-
Средние трехлетние показатели, на основе фактических данных						
Текущий баланс, % текущих доходов	30,1	12,3	21,4	21,5	17,5	36,7
Баланс после капитальных расходов, % всего доходов	(3,5)	(7,6)	1,5	1,4	(30,8)	(2,1)
Капитальные расходы, % всего расходов	36,2	25,4	21,4	23,9	54,4	47,5
Межбюджетные перечисления, % доходов	5,1	16,1	7,2	0,3	17,7	32,4
Фактические показатели 2003 г., млн долл. США						
Всего доходы	14 085,6	369,4	3 394,0	670,0	63,5	1 445,4
Гибкие доходы, % текущих доходов	13,9	7,1	25,1	29,0	65,1	64,0
Прямой долг, на конец года	3 472,60	176,6	360,6	115,4	89,2	701,1

Прямой долг, % текущих доходов	25,9	52,1	10,9	17,7	209,0	55,6
Прямой долг, % ВРП	3,4	1,7§	1,9	1,2	Н/Д	4,3
Полный долг, % всего доходов	25,9	60,5	11,6	26,5	146,1	48,5
Выплата процентов, % текущих доходов	2,0	2,2	1,9	1,0	8,8	Н/Д
Обслуживание и погашение долга, % всего доходов	9,1	21,1	17,8	7,2	8,9	5,4
Денежные средства, % расходов на обслуживание и погашение долга	121,1	29,5	49,6	105,0**	109,3	13,3
Население	10 402 700	739 232	4 640 300	779 000	110 000**	6 865 997
Уровень безработицы, %	1,1	3,9**	3,9	10,2	8,6**	17,4
ВРП (номинальный), млн	82 674,0	3 966,6§	15 057,6	9 500,0	Н/Д	17 883,1
ВРП (номинальный) на душу населения, долл. США	7 949,4	5 365,8§	3 245,0	12 195,0	Н/Д	2 720,6
ВРП на душу населения, % к ВВП страны	275,9	Н/Д	112,6	Н/Д	Н/Д	143,1
Прирост реального ВРП, %	10	Н/Д	5,5	Н/Д	7,2	Н/Д
Всего доходы, % ВРП	13,9	6,7§	18,1	7,1	Н/Д	6,6
*Данные по Москве и Санкт-Петербургу являются действительными финансовыми показателями за 2004 г., экономические показатели за 2003 г.. Показатели остальных городов относятся к 2003 г. 2003, кроме специально указанных. Данные за 2001 г. § Данные за 2000 г. ** Данные за 2002 г. Н/Д - нет данных.						

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. Для города последствия выравнивания бюджетной обеспеченности являются и останутся негативными. Однако ожидается, что в долгосрочной перспективе реформы позволят создать более прочную, стабильную и надежную систему межбюджетных отношений.

Система по-прежнему централизована: федеральное правительство контролирует основные налоги и заимствования РМОВ. Однако с 2006 г. в соответствии с проектом реформы местного самоуправления органы власти местного, регионального и федерального уровней будут строго разделены, при этом каждый получит фиксированную сферу ответственности и независимую доходную базу. Пока можно предполагать, что реформа не окажет негативного влияния на финансовое положение Москвы, учитывая ее особый статус (Москва является одновременно городом и субъектом Федерации). Тем не менее 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 оценивается в 10,4 млн человек, - не только крупнейший город России, но и один из крупнейших городов Европы. Москва - центр деловой, инвестиционной, политической и культурной деятельности 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.

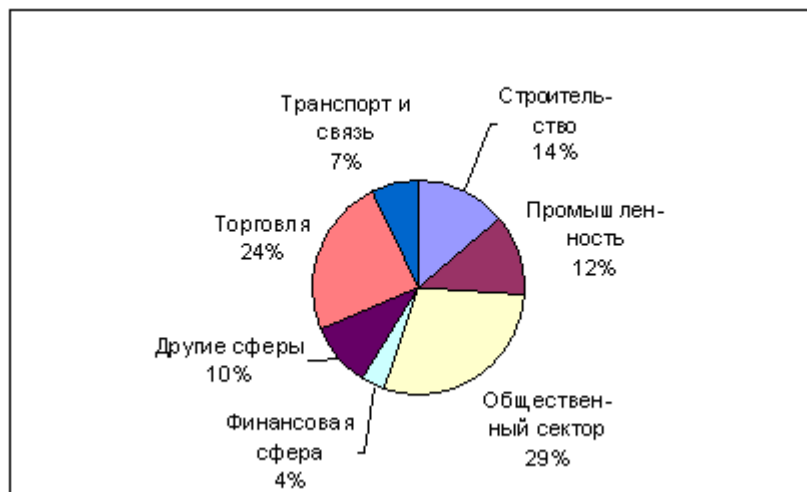
Темпы роста в экономике после спада 1998 г. составляют более 5% в год. В 2004 г. прирост ожидается на уровне 8%. По прогнозам правительства города, в 2005-2006 гг. экономика будет расти на 7,0% в год. Сравнительно энергично развивается промышленное производство, темпы роста которого с 1999 г. превышают средние по стране. Основным фактором дальнейшего роста останется сфера торговли и прочих услуг - крупнейший сектор экономики города. Темпы роста валового регионального продукта (ВРП) 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, в настоящее время приходится более двух третей ВРП, в то время как в 1995 г. его доля составляла чуть более 50%.

Роль промышленности в экономике менее важна, ее вклад в ВРП составляет примерно 8,0%. Процент занятости в промышленности постепенно снижается: с 18,0% всех занятых в 1995 г. до 11,6% в 2003 г. (см. диаграмму 1).

Диаграмма 1. Структура занятости, 2003 г.



Российская Федерация и город Москва выступают крупнейшими работодателями в Москве. По меньшей мере 60 000 человек работают в федеральных и местных законодательных и исполнительных органах власти. Всего в государственном секторе занято около 30% общей численности трудоспособного населения города. Хорошо развитый строительный сектор обеспечивает работой 14% жителей Москвы трудоспособного возраста.

Хотя промышленность играет менее важную роль в экономике Москвы, в городе действуют несколько крупных компаний. К ним относятся, в частности, АФК "Система" (B/CreditWatch Позитивный/-), АО "Мосэнерго" (B-/Позитивный/-), "Вимм-Билль-Данн" (B+/Негативный/-), каждая из которых имеет штат численностью в несколько тысяч человек.

Москва также пользуется преимуществами, которые дает расположение на территории города головных офисов многих компаний. Хотя само производство в большинстве случаев находится за пределами Москвы, в городскую казну поступают существенные налоговые сборы от находящихся в столице головных офисов. Проводящаяся налоговая реформа, однако, в будущем сократит поступления от доходов, производящихся в районах, не попадающих под юрисдикцию городских властей.

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 в скором времени будет продан или реорганизован в рамках процедуры банкротства.

Средоточие инвестиционной активности в России

Москва является средоточием иностранной инвестиционной активности в России, привлекая 42% общего объема иностранных инвестиций, направляемых в Россию. Их сумма в 2003 г. оценивалась 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, поставок потребительских товаров, а также финансовых услуг. Инвестиции поступают главным образом из Германии, Великобритании и Кипра и Люксембурга.

В Москве действуют шесть железнодорожных вокзалов и пять аэропортов, включая "Шереметьево-2", международный аэропорт "Домодедово" и новый аэропорт "Внуково" (последний в настоящее время модернизируется под патронажем Правительства Москвы).

Уровень благосостояния - выше среднего по стране

Уровень безработицы в ноябре 2004 г. (рассчитанный по методике Международной организации труда) составил около 1%, что является низким показателем по международным стандартам и намного уступает среднему по России - 8,5%. Правительство города объясняет это хорошей диверсификацией экономики и высоким уровнем образования рабочей силы.

Среднемесячная заработная плата в 2004 г. оценивается в 10 638 руб. (373 долл. США), что составляет 156%

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. ВВП на душу населения достиг 8 000 долл США, намного превысив средний показатель для России.

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 политическую фигуру в общенациональной политике. Недавнее распоряжение о назначении губернаторов означает возможные перемены в руководстве в 2007 г. Хотя основные законы и системы останутся прежними, Standard & Poor's будет внимательно следить за соблюдением последовательности в проводимой политике.

Органом законодательной власти является Городская дума, выборы в которую проводились в декабре 2001 г. Выборы практически не внесли перемен в политический состав администрации и не ослабили поддержку, которой пользуется мэр города, поскольку 22 из 35 депутатов были переизбраны на новый срок. Выборы, которые должны состояться в 2005 г., как ожидается, не принесут заметных изменений или потрясений.

Улучшающееся качество управления

Качество управления администрации, прозрачности, а также качество информационных систем продолжают улучшаться. Как и другие российские регионы, Москва продолжает переход на казначейскую систему управления бюджетом.

Позитивно влияет на кредитоспособность утверждение новой долговой политики города и продолжение консолидации долга под контролем Комитета государственных заимствований города Москвы (подробнее см. раздел "Ликвидность и управление долгом").

Ограниченная финансовая гибкость

Низкая гибкость доходов; потенциал увеличения доходов от имущества

Налоговые поступления составляют основную часть доходов городского бюджета (83% текущих доходов в 2004 г.). Все более важным источником пополнения бюджета становится налог на доходы физических лиц (34% налоговых доходов), однако доля налога на прибыль предприятий по-прежнему выше - 47%. Налог с продаж, обеспечивавший в 2003 г. 8% налоговых поступлений, с 2004 г. отменен, что означает для города серьезную потерю 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.

За период 1999-2004 гг. совокупные доходы городского бюджета в текущих ценах увеличились почти вчетверо. С учетом целевых перечислений из федерального бюджета, не предусматриваемых при составлении бюджета, фактические доходы города на 9,5% превысили показатель, заложенный в бюджете 2004 г., и на 16% превысили фактические показатели за 2003 г.

Неналоговые поступления, составляющие около 11% совокупных доходов, продолжают увеличиваться за счет роста поступлений от использования имущества; но в 2004 г. они оказались немногим ниже расчетного показателя. Город владеет значительными активами в виде имущества, расположенного в Москве, и долями в совместных предприятиях и частных компаниях. Хотя город продолжает продавать городское имущество, его стоимость продолжает расти в результате реализации предприятиями инвестиционных программ.

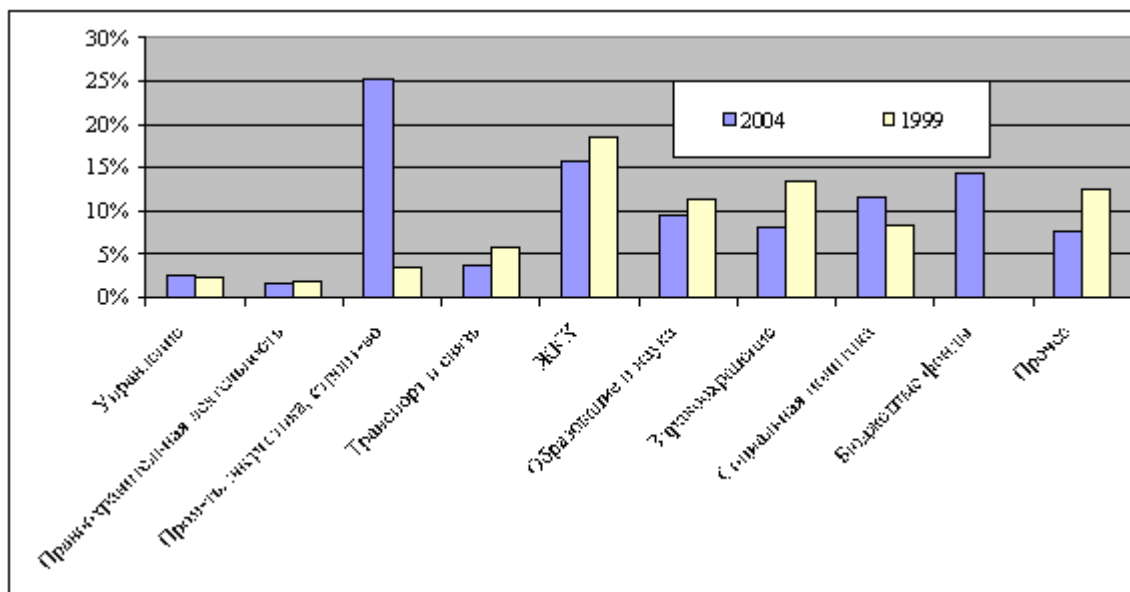
Доходы от продажи городского имущества составили 5% всех доходов в 2004 г. Этот уровень не меняется на протяжении уже нескольких лет и может незначительно возрасти в краткосрочной перспективе, как следствие городской программы рационализации активов.

Город не получает дотаций от федерального правительства на выравнивание бюджетной обеспеченности, но примерно 5% доходов составляют целевые перечисления на выплату социальных пособий. Впрочем, 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 строительство, жилищно-коммунальное хозяйство, жилищное строительство, здравоохранение, образование и социальная политика (см. диаграмму 2).

Диаграмма 2. Структура расходов



Город осуществляет крупную программу жилищного строительства, в рамках которой строится и приобретается новое муниципальное жилье, сдаваемое внаем малообеспеченным жителям по ценам ниже рыночных. Правительство Москвы также дотирует коммунальные службы (в частности тепло- и водоснабжение), эксплуатационные предприятия.

Недавняя замена социальных льгот денежным эквивалентом повлияла на большинство российских регионов. В отличие от многих из них Москва приняла на себя часть бывших федеральных обязательств, не отменяя большинства из существовавших льгот. Хотя подобный шаг делает систему менее прозрачной, он позволит, как ожидается, избежать социального давления и связанных с ним дополнительных расходов. Тем не менее, начиная с 2006 г. городу придется претворить реформу в жизнь, при этом сведя к минимуму ее негативные последствия для населения.

В 2004 г. Москва отразила в своей отчетности капитальные расходы на сумму в 168 млрд руб. - примерно 41% совокупных расходов. Основными объектами капитальных вложений в городе остаются жилье и дорожная инфраструктура. Город планирует активизировать работу по замене ветхого жилого фонда. Скорее всего, эта программа продлится как минимум пять лет. Крупные средства продолжают вкладываться в развитие дорожной инфраструктуры, реконструкцию улиц и зданий, создание новых канализационных сооружений. Кроме того, Москва вкладывает значительные средства в строительство метро. Капитальные расходы остаются для столицы важным резервом гибкости расходной части бюджета, поскольку некоторые из них в случае возникновения финансовых затруднений могут быть отсрочены.

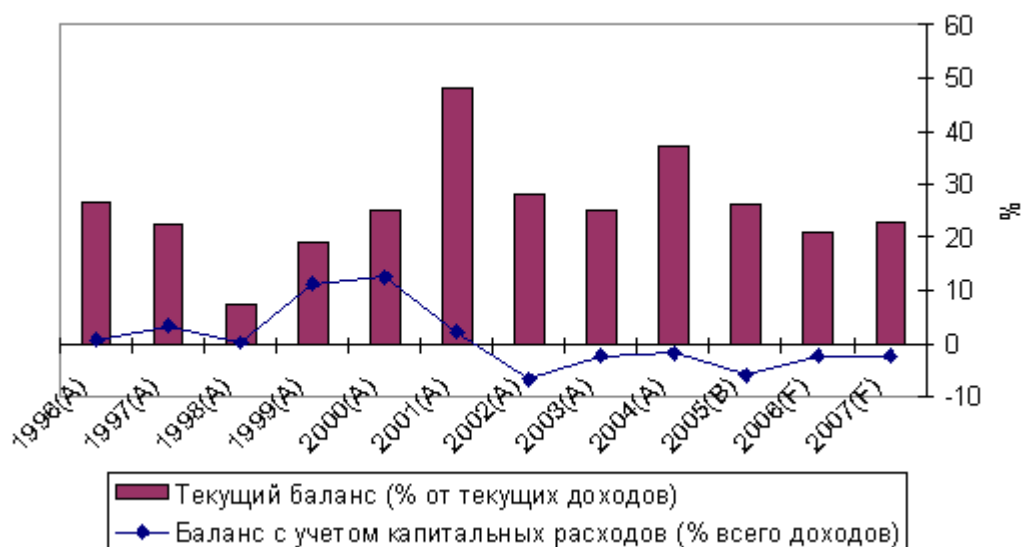
Свободы маневра в текущих расходах у города мало, учитывая предстоящее повышение расходов на содержание персонала. Кроме того, хотя обеспечение пенсионных платежей входит в сферу ответственности федерального правительства, город вынужден финансировать дополнительные пособия, необходимые для того, чтобы доходы пенсионеров соответствовали прожиточному минимуму.

В целом рост расходов в последние пять лет соответствует по темпам росту доходов.

Хорошие показатели исполнения бюджета

В последние пять лет город Москва показывает хорошие финансовые результаты. С 2000 г. текущий профицит городского бюджета превышает 25% (см. диаграмму 3). Баланс бюджета после капитальных расходов оставался положительным до 2002 г., после чего город возобновил финансирование части инвестиционной программы за счет заимствований. В 2004 г. дефицит бюджета после капитальных расходов несколько уменьшился и составил 1,7% от общих доходов.

Диаграмма 3. Финансовые показатели



По плану в 2005 г. город должен достичь профицита текущего бюджета в размере порядка 26% текущих доходов и дефицита после капитальных расходов на уровне 5,9% доходов.

Согласно прогнозам на 2006-2007 гг., доходы будут стабильно расти - на 6-11% 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 7-9% доходов в ближайшие три года.

Достаточная ликвидность; повышение качества управления долгом

Показатели ликвидности г. Москвы адекватны: город располагает значительными остатками наличных средств, составившими в 2004 г. 18% текущих расходов; уровень краткосрочной задолженности постоянно снижается, сокращаются и недоимки.

Валютные риски и риски, связанные с единовременным погашением долговых инструментов, снижаются, но остаются поводом для беспокойства. В 2004 г. доля долговых обязательств, номинированных в иностранной валюте, сократилась примерно до 40% полного долга против 76% в 1999 г., но в случае резкого изменения валютного курса она может резко повыситься - как случилось в 1998 г. Кроме того, по ряду внутренних и внешних долговых обязательств города предусмотрено единовременное погашение.

Около 88% долга Москвы находится под контролем Комитета государственных заимствований города Москвы и управляется через Мосфинагентство, созданное в 1999 г. для более эффективного управления долгом. Остальная часть долга по-прежнему контролируется различными департаментами, а обслуживается казначейством. Доля задолженностей в ведении департаментов в последние годы постепенно снижается, а новых обязательств с 2004 г. департаментами не выпускалось. 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 (например, сумма выплат по обслуживанию и погашению долга не должна превышать величину капитального ресурса, который равняется текущему профициту за вычетом обязательных капитальных расходов), долгосрочный мониторинг долга, консолидация работы по управлению долгом в одном ведомстве, проведение риск-менеджмента, включающего расчеты валютного риска, риска процентной ставки и емкости рынка заимствований.

Умеренный, но растущий долг

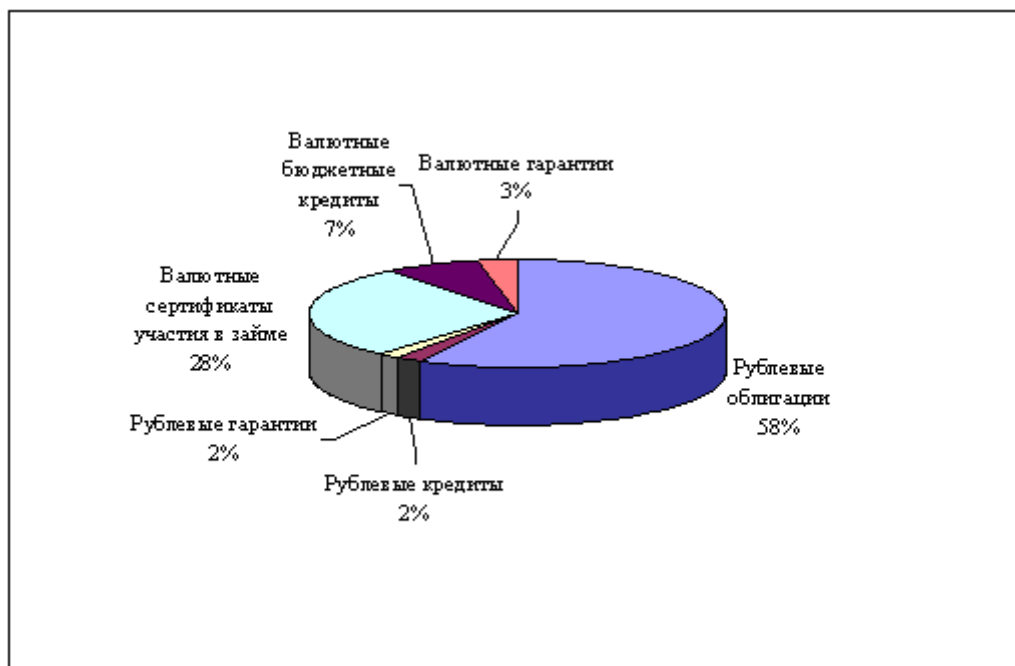
В 2004 г. прямой долг Москвы составил около 26% текущих доходов. Это намного ниже уровня 1999 г. (более 65%). Однако после 2001 г., когда он достиг многолетнего минимума в 16,7% текущих доходов, прямой долг города увеличивается. В 2005 г. чистый объем заимствований города может составить до 25 млрд руб., 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 увеличиваться и может достичь умеренного уровня 40%, при этом его срочность удлинится, что приведет к снижению общего уровня рисков.

В октябре 2004 г. Москва выпустила сертификаты участия в займе (СУЗ) объемом 375 млн евро. Это позволило городу рефинансировать большую часть своих обязательств в иностранной валюте со сроками погашения в 2004 г. Кроме того, Москва имеет задолженность по СУЗ на 400 млн евро, подлежащим погашению в 2006 г. Город имеет и другие обязательства в иностранной валюте, включая банковские кредиты и гарантии, привязанные к ставкам обменных курсов. Согласно действующему законодательству российские регионы имеют право привлекать заемные средства только номинированные в рублях, 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 для финансирования расходов, которые оно считает значимыми для города. Ряд таких гарантий, выданных Министерству финансов Российской Федерации на общую сумму примерно в 200 млн долл., были реструктурированы на восемь лет (из-за неспособности прямого заемщика обслуживать обязательства) или полностью выплачены городом. Некоторые заемщики уже компенсировали Москве произведенные выплаты, другие, как надеются в городском правительстве, своевременно вернут реструктурированные суммы. Город поддерживает сумму гарантированной задолженности на относительно низком уровне и не планирует ее существенно повышать в будущем.

Структура долга города Москвы претерпела существенные изменения с 1999 г. (см. диаграмму 4); в частности, резко сократился объем обязательств, номинированных в иностранной валюте, и удлинился средний срок обращения долга. В результате реализации долговой политики доля внешнего долга в 2005-2006 гг. сократится до 30% всего долга по сравнению с 50% в конце 2003 г. Между тем выпуск долговых рублевых облигаций увеличится как в объеме, так и по срокам погашения.

Диаграмма 4. Структура долга Москвы



Высокий уровень условных обязательств

Одним из способов финансирования инфраструктуры является участие города посредством принадлежащих ему предприятий во внебюджетных структурах. Предприятия берут займы от своего имени со сроком на амортизацию 7-13 лет. Возмещение этих займов в дальнейшем производится из бюджета Москвы, в качестве части ежегодной инвестиционной программы. На настоящий момент общий объем обязательств города по такого рода программам достигает 268 млн евро, что составляет только 2% бюджетных доходов города. К 2007 г. эта цифра, как ожидается, вырастет до 422 млн евро, все еще оставаясь приемлемой для города.

Кроме того, город участвует в 544 совместных предприятиях и частных компаниях, хотя акции большинства из них не включены в листинг Московской фондовой биржи и вообще не могут считаться ликвидными активами. Перспективы прямой поддержки таких компаний городом представляются маловероятными, поскольку большинство из них не задействованы в оказании важнейших муниципальных услуг. При недостатке доходов или при удобной возможности

Правительство Москвы готово рассмотреть вопрос о продаже этих активов.

Правительство Москвы продолжает поддерживать промышленные предприятия, но если раньше это делалось в форме прямых дотаций, то сейчас помощь выражается в форме субсидирования льготных процентных ставок.

Город владеет Банком Москвы и ежегодно делает взносы в уставный капитал этого финансового учреждения с тем, чтобы оно оставалось в десятке крупнейших банков России. Положение банка может несколько осложниться, если Правительство Москвы переведет счета города в Центральный банк, но пока этого не произошло.

Таблица 2. Финансовые показатели г. Москвы, млн руб (по состоянию на конец года)						
	2005(б)	2004	2003	2002	2001	2000
Обменный курс, руб. к долл. США	30,3	28,5	30,1	31,4	29,2	28,1
Текущие доходы	383 895,6	381 597,3	327 288,6	268 786,3	220 714,5	182 904,7
Текущие расходы	282 645,9	240 000,1	244 597,1	193 497,2	114 332,5	136 664,9
Текущий баланс	101 249,7	141 597,3	82 691,5	75 289,1	106 382,0	46 239,8
Текущий баланс, % от текущих доходов	26,4	37,1	25,3	28,0	48,2	25,3
Капитальные доходы	20 158,5	19 841,7	19 911,7	15 859,8	12 681,6	14 234,4
Капитальные расходы (КР)	145 250,1	168 400,0	110 449,6	110 000,0	113 979,9	35 664,7
Баланс после КР	(23 841,9)	(6 961,1)	(7 846,4)	(18 851,1)	5 083,7	24 809,5
Баланс после КР, % к всего доходам	(5,9)	(1,7)	(2,3)	(6,6)	2,2	12,6
Погашение долга	19 500,0	28 875,1	17 310,5	9 862,7	45 729,1	45 742,4
Нетто бюджетные ссуды	171,0	(552,9)	1 021,6	676,4	388,7	887,4
Баланс после погашения долга и операций с бюджетными ссудами	(43 512,9)	(35 283,3)	(26 178,5)	(29 390,2)	(41 034,1)	(21 820,3)
Баланс после погашения долга и операций с ссудами, % к всего доходам	(10,8)	(8,8)	(7,5)	(10,3)	(17,6)	(11,1)
Привлеченные средства	44 724,9	48 969,9	36 100,2	23 127,0	43 100,0	26 261,5
Баланс с учетом привлеченных средств	1 212,0	13 686,6	9 921,7	(6 263,2)	2 065,9	4 441,2
Баланс с учетом привлеченных средств, % доходов бюджета	0,3	3,4	2,9	(2,2)	0,9	2,3
Всего доходы, % ВРП	12,1	13,9	14,0	14,2	15,1	15,1
Гибкие доходы, % текущих доходов	14,1	13,9	18,8	15,9	15,3	13,7
КР, % к всего расходам	34,0	41,2	31,1	36,2	49,9	20,7
Прирост текущих доходов, %	0,6	16,6	21,8	21,8	20,7	113,1
Прирост текущих расходов, %	17,8	(1,9)	26,4	69,2	(16,3)	96,8
Прямой долг	128 900,0	98 970,0	78 813,5	55 557,0	36 788,5	51 112,1
Прямой долг, % текущих доходов	33,6	25,9	24,1	20,7	16,7	27,9
Прямой долг, % к ВРП	3,8	3,4	3,2	2,8	2,4	3,9
Полный долг, % к всего доходам	33,7	25,9	24,0	21,2	17,8	29,9
Выплата процентов, % текущих доходов	3,2	2,0	2,0	1,7	1,6	4,6
Расходы по обслуживанию и погашению долга, % к всего доходам	7,8	9,1	6,9	5,1	21,1	27,5
Денежные средства плюс кредитные линии (% от текущих расходов)	Н/Д	18,3	14,8	8,2	19,4	5,8
Денежные средства, % расходов по обслуживанию и погашению долга	Н/Д	121,1	151,3	110,5	45,1	14,6
(б) - бюджет; Н/Д - нет данных.						

Таблица 3. Экономические показатели г. Москвы					
Млн руб					
	2004(о)	2003	2002	2001	2000
Население	10 402 700	10 400 000	10 400 000	8 500 000	8 500 000
Прирост ВРП, %	8,0	10,0	10,1	3,1	18,9
Уровень безработицы, %	1,1	1,3	1,2	Н/Д	Н/Д
(п) - прогноз; (о) - по оценкам; Н/Д - нет данных.					

Для получения более подробной информации:

Феликс Эйгель, Москва, (7 495) 783- 40-60

Елена Окороченко, Сингапур, (65) 62 39 63 75

Адреса электронной почты аналитиков:

felix_eigel@standardandpoors.com

elena_okorotchenko@standardandpoors.com

PublicFinanceEurope@standardandpoors.com