

## Город Москва — кредитный рейтинг

(Перевод с английского)

Дата публикации: 18-10-2007 MSK

### Текущие рейтинги

**Кредитный рейтинг эмитента: BVB+/Стабильный/--**

### Основные факторы, влияющие на уровень рейтингов

Позитивные факторы:

- роль Москвы как экономического, финансового и политического центра России;
- диверсифицированная, растущая экономика города; уровень благосостояния, превышающий средний по России;
- низкая долговая нагрузка;
- устойчиво-высокие показатели исполнения бюджета;
- высокая ликвидность.

Негативные факторы:

- низкая гибкость бюджета;
- неопределенность относительно долгосрочной финансовой политики города;
- острая необходимость в развитии инфраструктуры, особенно транспортной.

### Обоснование

Рейтинг Москвы отражает роль города как экономического, административного и финансового центра Российской Федерации, а также его диверсифицированную, растущую экономику с хорошо развитым сектором услуг и высокий уровень благосостояния, намного превышающий средний по России. Кроме того, позитивное влияние на рейтинг оказывают низкий уровень долга, устойчиво-высокие бюджетные показатели и хорошая ликвидность города. Вместе с тем низкая предсказуемость и недостаточная гибкость финансовой политики Москвы, а также острая необходимость в развитии инфраструктуры, особенно в сфере транспорта и энергетики, ограничивают уровень рейтинга.

Уникальное положение Москвы - столицы России и ее коммерческого центра - обуславливает динамичный рост валового регионального продукта (ВРП), который в 2002- 2006 гг. в среднем составлял почти 10% в год. Правительство Москвы считает, что в среднесрочной перспективе экономика Москвы будет расти более чем на 7% в год.

Значительный приток дополнительных доходов с 2005 г. позволил Москве существенно улучшить свои финансовые показатели и сократить объем долга. Так, в 2005-2006 гг. текущий профицит бюджета в среднем составлял почти 40% текущих доходов, при высоком уровне профицита с учетом капитальных расходов. Ожидается, что, несмотря на снижение роста доходов, текущий профицит в 2007-2009 гг. может оказаться в среднем на неплохом уровне в 25% текущих доходов.

Кроме того, Москве удалось сократить уровень полного долга, в процентах от доходов бюджета, с 26% в 2004 г. до всего 13%. В среднесрочной перспективе долг может увеличиться, но правительство планирует удержать его на умеренном уровне - менее 25-30% годовых доходов бюджета.

Москва имеет высокие показатели ликвидности. Валютный риск минимален, а накопленный резерв денежных средств с лихвой превосходит долговые обязательства, хотя город планирует использовать часть этих средств.

Однако бюджетная политика города недостаточно предсказуема. Регулируемые федеральным законодательством налоги и трансферты в 2006 г. составили 83% текущих доходов Москвы. Кроме того, город чувствителен к изменениям в регулировании энергетического сектора и мировым ценам на энергоресурсы: около 15% доходов Москвы обеспечивают нефтяные и газовые компании, главным образом ОАО "Газпром" (BVB/Стабильный/-). Финансовая политика города чрезмерно консервативна (об этом свидетельствует тот факт, что с 2003 г. годовой бюджет перевыполняется как минимум на 15%).

Несмотря на высокий по российским меркам уровень капитальных расходов, потребности в финансировании инфраструктуры, особенно транспортной и энергетической, остаются значительными и ограничивают гибкость расходов. Увеличение капиталовложений может привести к временному росту общего дефицита по отношению к доходам до 17% в 2008 г., но после 2009 г. ожидается стабилизация этого индикатора на уровне 7-8%.

## Прогноз

Прогноз "Стабильный" определяется тем, что, по мнению Standard & Poor's, хорошая динамика экономического развития и взвешенный подход к управлению долгом позволят городу справиться с проблемами, связанными с ростом расходов и потенциальными изменениями в системе межбюджетных отношений.

Значительное сокращение налоговых доходов Москвы в результате, например, снижения рентабельности энергетических компаний и финансовых институтов или перераспределения налоговых доходов от дочерних предприятий "Газпрома" могут негативно повлиять на уровень рейтинга. И, наоборот, дальнейшее улучшение кредитоспособности Российской Федерации в сочетании с дальнейшим повышением эффективности мониторинга контролируемых городом предприятий и совершенствованием долгосрочного планирования могут положительно повлиять на рейтинги Москвы.

## Сравнительный анализ

Город Москва - столица и крупнейший город России - выделяется на фоне других российских регионов своей экономической и финансовой мощью. Аналогичное по значимости положение в национальной экономике занимают многие столичные города стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ), включая Будапешт (BBB+/Стабильный/A-2) в Венгрии, Прагу (A-/CreditWatch Позитивный/A-2) в Чешской Республике и Вильнюс (BBB+/Стабильный/-) в Литве. Экономика Москвы диверсифицирована, в отличие от многих российских регионов в ней не доминирует какая-либо одна отрасль. Москва продолжает отставать от других городов аналогичной рейтинговой категории, кроме Кракова (BBB+/Стабильный/-), по уровню ВРП на душу населения, но по темпам роста экономики она их опережает, поэтому уже через несколько лет российская столица может догнать региональные и местные органы власти (РМОВ) Европы, имеющие рейтинги Standard & Poor's, по средним экономическим показателям.

В отличие от большинства РМОВ аналогичной рейтинговой категории Москва начала внедрять долгосрочное финансовое планирование и полномасштабный мониторинг организаций, связанных с государством, совсем недавно. В то же время город поддерживает низкий уровень долга и придерживается весьма консервативного подхода к финансовому планированию.

По финансовым и долговым показателям Москва выгодно выделяется на фоне большинства европейских РМОВ, имеющих рейтинги Standard & Poor's. В 2003-2005 гг. средний уровень текущего профицита ее бюджета превышал 30% текущих доходов, а общий дефицит бюджета был совсем небольшим - по этим показателям Москва выглядит лучше городов ЦВЕ, имеющих рейтинги, и может сравниться только с Прагой. Уровень прямого долга Москвы (примерно 13% текущих доходов в 2006 г.) - самый низкий в "группе сравнения".

Москва имеет более значительные условные обязательства, чем сопоставимые с ней города, что объясняется большим объемом недвижимости, находящейся в ее собственности, а также быстрым ростом финансовых институтов, контролируемых городом.

|  | <b>Москва</b>       | <b>Будапешт</b>      | <b>Краков</b>       | <b>Прага</b>            | <b>Вильнюс</b>    |
|--|---------------------|----------------------|---------------------|-------------------------|-------------------|
| Кредитный рейтинг эмитента (по состоянию на 18 окт. 2007 г.) | BBB+/Стабильный /-- | BBB+/Стабильный /A-2 | BBB+/Стабильный /-- | A-/Watch Позитивный/A-2 | BBB+/Стабильный/- |
| Средние трехлетние показатели, на основе фактических данных  |                     |                      |                     |                         |                   |
| Текущий баланс, % текущих доходов                            | 36,2                | 14,2*                | 11,8                | 31,0                    | 3,0               |
| Баланс с учетом капитальных расходов, % доходов бюджета      | 4,5                 | (7,3)*               | (5,8)               | (1,4)                   | (3,5)             |
| Капитальные расходы, % расходов                              | 37,1                | 23,8*                | 19,7                | 33,5                    | 23,7              |
| Межбюджетные перечисления, % доходов                         | 2,9                 | 55,0*                | 32,6                | 20,5                    | 37,5              |
| 2006, млн долл.  |                     |                      |                     |                         |                   |
| Всего доходов  | 27636,7             | 1459,9*              | 747,3               | 2413,8                  | 368,3             |
| Гибкие доходы, % текущих доходов                             | 11,9                | 44,7*                | 37,4                | 15,5                    | 22,7*             |
| Прямой долг на конец года                                    | 3269,6              | 563,5*               | 417,5               | 1412,9                  | 98,7              |
| Прямой долг, % текущих доходов                               | 12,5                | 40,4*                | 57,9                | 60,4                    | 33,8              |
| Полный долг, % ВРП   | 2,1*                | 1,5*                 | 3,5§                | 4,4                     | 0,9               |
| Полный долг, % доходов                                       | 12,5                | 61,8*                | 58,0                | 58,5                    | 47,5              |

|  |          |          |         |          |         |
|--|----------|----------|---------|----------|---------|
| Чистые финансовые обязательства (за вычетом резервов), % от доходов бюджета                | (5,5)    | 52,1*    | 53,2    | 29,5     | 45,9    |
| Выплата процентов, % текущих доходов   | 1,3      | 0,8*     | 1,6     | 4,7      | 0,4     |
| Обслуживание и погашение долга, % доходов бюджета  | 4,2      | 2,5*     | 9,2     | 4,6      | 2,4     |
| Свободные денежные средства и их эквиваленты, % расходов на обслуживание и погашение долга | 424,4    | 391,6*   | 52,9    | 633,2    | 67,9    |
| Численность населения (тыс. чел.)  | 10415,0* | 1701,3¶  | 756,6*  | 1168,1¶  | 554,4   |
| Уровень безработицы, %   | 0,9*     | Н/Д      | 6,9*    | Н/Д      | 4,5     |
| ВРП (номинальный) на душу нас., долл./чел.   | 13600,7* | 20472,4¶ | 8369,9§ | 21345,3¶ | 19254,9 |
| ВРП на душу нас., % от среднего по стране  | 254,8*   | 202,7¶   | 147,7§  | 201,4¶   | 223,4   |
| Рост ВРП (реальный), %   | 12,5*    | 1,7§     | Н/Д     | 4,6¶     | 7,5     |
| Доходы, % от ВРП   | 13,3*    | 3,9*     | 6,4§    | 7,4      | 3,5     |
| *Данные за 2005 г. ¶Данные за 2004 г. §Данные за 2003 г. Н/Д - нет данных.                 |          |          |         |          |         |

## Система межбюджетных отношений: уровень поддержки и предсказуемости

### Некоторая неопределенность в связи с развитием системы межбюджетных отношений

Судя по всему, последние изменения в российской системе межбюджетных отношений не оказывают неблагоприятного влияния на финансовое положение Москвы, учитывая ее особый статус (Москва является одновременно городом и субъектом Федерации). Тем не менее Standard & Poor's будет продолжать следить за изменениями в законодательстве и анализировать их последствия для финансовой системы города и его способности исполнять свои долговые обязательства. Дополнительную информацию можно найти в статье "Региональные и местные органы власти России: обзор системы государственных финансов", опубликованной 3 октября в RatingsDirect.

## Экономика

### Уникальность Москвы как экономического, финансового и культурного центра России

Москва - не только крупнейший город России, но и один из крупнейших городов Европы. В России она является деловым, инвестиционным, политическим и культурным центром. Город, на долю которого приходится 7,4% населения России, производит около 18% национального ВВП.

### Важный фактор роста населения - миграция

Москва по-прежнему привлекает мигрантов из России и других стран СНГ и является центром трудоустройства для жителей Московской агломерации. Это способствует быстрому экономическому развитию города и позволяет компенсировать естественную убыль трудоспособного населения. По официальным оценкам, население Москвы составляет 10,4 млн человек, но в действительности оно может быть на 20% больше. Согласно переписи 2002 г., количество жителей города выросло на 20% по сравнению с предыдущим подсчетом. Однако приток населения создает нагрузку на социальную и физическую инфраструктуру, что порождает острую проблему финансирования инфраструктуры и повышает спрос на государственные услуги.

### Диверсифицированная экономика

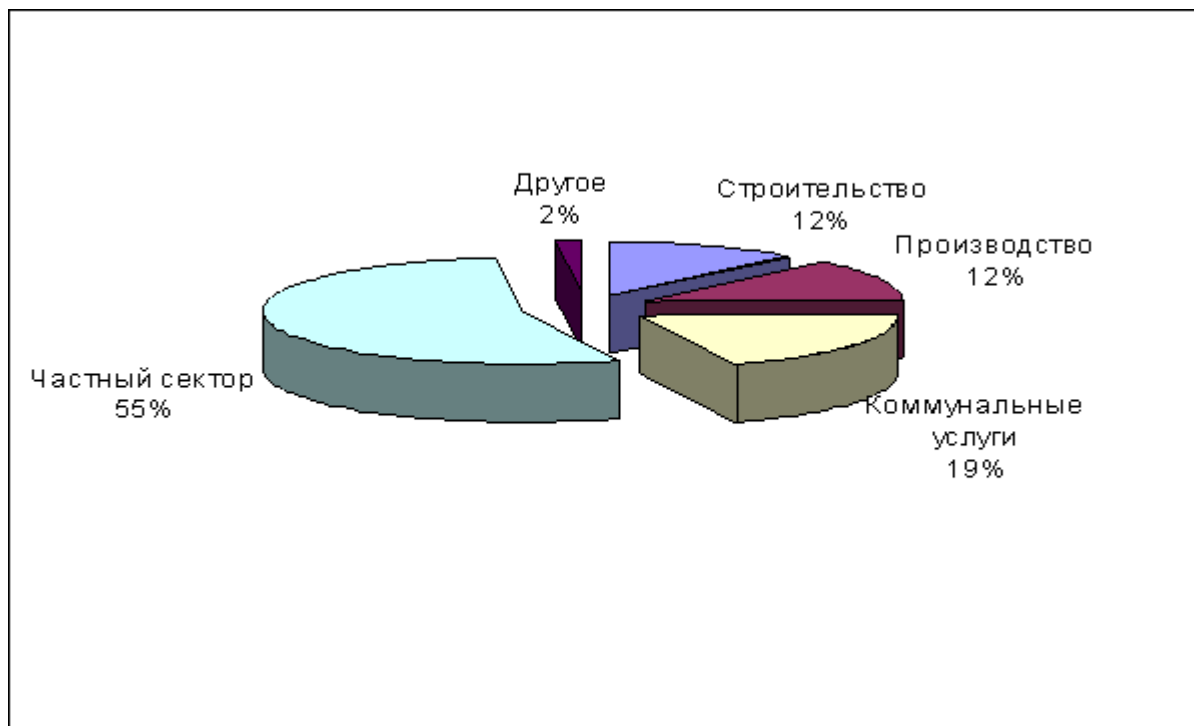
Экономика Москвы хорошо диверсифицирована. В ней нет какой-то одной доминирующей отрасли, что отличает Москву от других российских регионов, имеющих рейтинги Standard & Poor's. На долю сектора услуг, приобретающего все большее значение, в 2005 г. приходилось порядка 80% ВРП, в то время как в 1995 г. его доля составляла чуть более 50%.

Несмотря на хорошую диверсификацию экономики, в налоговой базе Москвы несколько повышена доля газовой отрасли: дочерние предприятия крупнейшей российской газовой компании ОАО "Газпром" обеспечивают примерно 10% доходов городского бюджета. Благодаря особенностям российского налогового законодательства, Москва как место базирования центральных офисов многих компаний, имеющих производственные подразделения по всей

стране, получает налог на прибыль. В дальнейшем объем этих перечислений может сократиться в результате проведения налоговых реформ, а также перерегистрации головных офисов, в результате которой они станут объектами налогообложения в других юрисдикциях.

Основными факторами развития экономики Москвы являются бурный рост торговли, финансовых услуг и сектора недвижимости - крупнейших отраслей экономики города, обеспечивающих занятость 46% трудоспособного населения (см. диаграмму 1).

**Диаграмма 1. Занятость населения Москвы**



Промышленность и строительный сектор играют менее важную роль: на их долю приходится немногим более 12% жителей Москвы трудоспособного возраста (данные 2005 г.). Однако в последние годы эти отрасли городской экономики быстро развиваются. Основным работодателем в Москве остается общественный сектор. По меньшей мере 60 000 человек работают в органах власти федерального и регионального уровней. Всего в общественном секторе занято около 30% трудоспособного населения города.

Уровень безработицы (рассчитанный по методике Международной организации труда) составляет около 1,1%, что немного по международным стандартам; в среднем по России уровень безработицы намного выше (7,8%). Однако из-за недостатков статистических расчетов можно предположить, что в действительности эти показатели выше.

Москва опережает другие российские регионы по среднему доходу физических лиц. В июне 2007 г. он составлял около 1 300 долл. в месяц - это в 2,7 раз выше, чем в среднем по стране. ВВП на душу населения превышает 15 000 долл., что также намного выше среднего показателя по России.

#### ***Экономическому росту способствуют инвестиции***

С 2002 г. экономика Москвы быстро развивается благодаря оживлению промышленного производства и бурному росту сектора услуг. Темпы роста ВВП и промышленного производства Москвы продолжают превышать аналогичные показатели для России в целом (см. диаграмму 2). В 2002-2006 гг. ежегодный рост экономики города составлял примерно 10%, а в 2007-2010 гг. он составит, по оценкам, 7-7,5%. Сравнительно динамично развивается промышленное производство, темпы роста которого с 1999 г. превышают средние по стране.

Москва является средоточием инвестиционной активности в России, на ее долю приходится примерно 42,7% общего объема иностранных инвестиций, направляемых в страну. Сумма прямых иностранных инвестиций в 2006 г., по оценкам, удвоилась по сравнению с уровнем 2005 г. и достигла 4,5 млрд долл. Основными объектами внимания иностранных инвесторов являются проекты в сферах оптовой и розничной торговли, промышленного производства, недвижимости, транспорта и связи. По плану, общий объем инвестиций в реальном выражении будет расти в период до 2011 г. на 5,5-7,0% в год благодаря увеличению доли частных фондов.

**Диаграмма 2. Рост ВРП/ промышленный рост г. Москвы**



### Качество управления и институциональная легитимность

#### **Относительная политическая стабильность**

С 1992 г. правительство Москвы возглавляет мэр Юрий Лужков. В июле 2007 г. начался новый срок пребывания г-н Лужкова на этой должности (Московская Дума утвердила его кандидатуру, предложенную на безальтернативной основе президентом страны Владимиром Путиным), что гарантирует последовательность городской политики. Являясь мэром крупнейшего города России, г-н Лужков играет весьма важную роль в российской политике. После изменений в правительстве, происходивших в июле 2007 г., ключевые фигуры администрации, отвечающие за финансовую и долговую политику, сохранили свои должности.

Большую часть депутатов Городской думы (органа законодательной власти) составляют представители "Единой России" - партии, поддерживающей российского президента Владимира Путина и мэра Юрия Лужкова.

#### **Улучшающееся качество управления и информационных систем**

Качество управления городом, прозрачность и уровень информационных систем продолжают улучшаться.

В последние три года город проводит взвешенную политику в области долгосрочных заимствований и теперь имеет довольно ровный график погашения долговых обязательств. Администрация продолжает консолидировать долг города под контролем Комитета государственных заимствований города Москвы (более подробно см. ниже, в разделе "Высокая ликвидность, ровный график погашения долга"). Однако к разработке долгосрочных финансовых планов город приступил совсем недавно. На качестве планирования отрицательно сказываются изменения в формирующемся законодательстве города, низкий уровень контроля города за своими доходами, а также многочисленные трудности, связанные с реализацией крупномасштабных проектов капиталовложений.

Москва создала собственное казначейство, но направления денежных потоков ей приходится согласовывать с федеральным казначейством. Администрация города регулярно публикует финансовую информацию и данные, касающиеся долга города, на своем интернет-сайте.

#### **Финансовая гибкость**

Показатели финансовой гибкости Москвы невысоки, но они выше, чем у большинства российских РМОВ, благодаря высокой доле сравнительно гибких капитальных расходов в расходной части бюджета, а также наличию крупной неналоговой базы доходов. Москва владеет значительными активами, являющимися потенциальными источниками дополнительных доходов в случае их приватизации, а долговая нагрузка самого города и муниципальных предприятий низка.

#### **Гибкость доходов низка, несмотря на автономию в использовании доходов от управления имуществом**

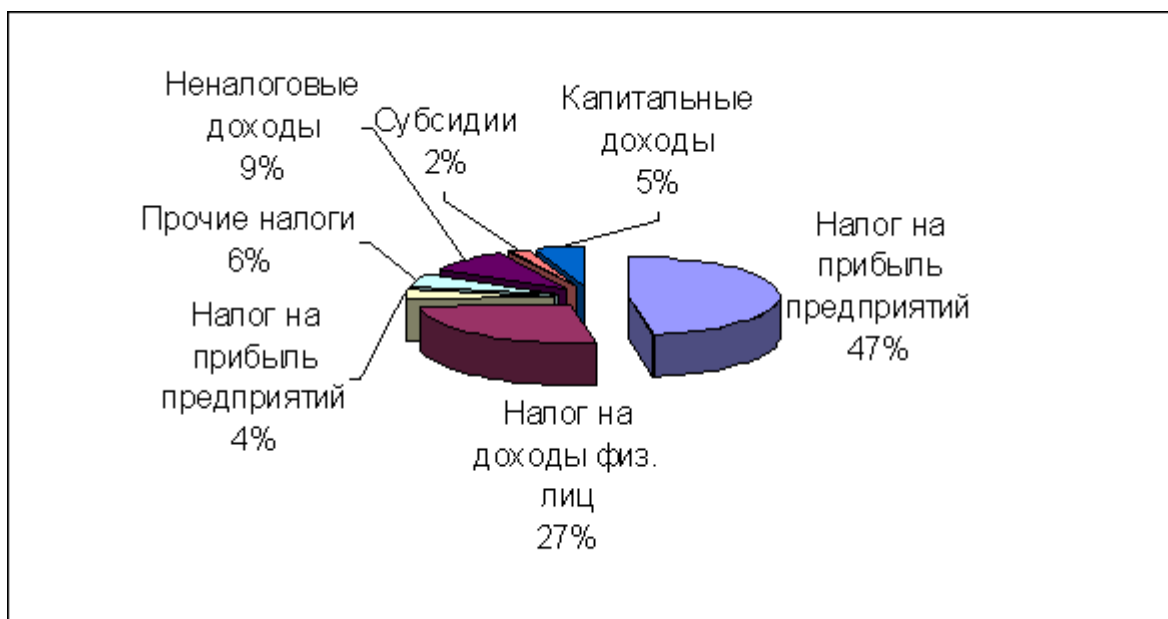
Гибкость доходной базы города невелика, поскольку федеральное правительство контролирует ставки, доли и процесс сбора налогов, хотя она и выше, чем у многих российских регионов. Некоторую финансовую автономию Москве обеспечивают доходы от аренды, а также управления масштабным и ценным городским имуществом.

Москва имеет самый крупный бюджет среди всех РМОВ в ЦВЕ, что несколько смягчает риски, связанные с ее ограниченной финансовой автономией. До сих пор прочная и растущая налоговая база позволяла городу выдержать потрясения, вызванные проводимыми налоговыми реформами. За период 2001-2006 гг. общие доходы Москвы (в текущих ценах) более чем утроились и достигли 760 млрд руб. (около 30 млрд долл.) - главным образом за счет резкого роста поступлений по налогу на прибыль предприятий (НПП) и налогу на доходы физических лиц (НДФЛ).

В результате быстрого роста поступлений по налогам, регулируемым государством, доля "гибких" доходов города в общем объеме текущих доходов сократилась с почти 19% в 2003 г. до 12% в 2006 г. Ожидается, что в ближайшие два-три года доля "гибких" доходов, основным компонентом которых являются неналоговые поступления, останется стабильной, но при необходимости она может быть увеличена.

Крупнейшей и постоянно растущей составляющей доходов бюджета Москвы являются налоговые доходы: в 2006 г. они достигли 88% текущих доходов (см. диаграмму 3). Предсказуемость налоговых поступлений понижается из-за увеличения доли НПП - с 36% в 2002 г. до 53% в 2006 г. На сегодняшний день почти 30% поступлений по НПП обеспечивают несколько нефтяных и газовых компаний. Эту часть НПП Москва может потерять вследствие изменений в законодательстве Российской Федерации, а также изменений места регистрации головных офисов этих компаний. В 2006-2007 г. ускорился рост более стабильных поступлений по НДФЛ, что объясняется существенным повышением заработной платы. Усиление этой тенденции способствовало бы стабилизации налоговых доходов московского бюджета.

**Диаграмма 3. Структура доходов г. Москвы**



Город владеет значительными активами в виде имущества, расположенного по всей Москве, а также долями в совместных предприятиях и частных компаниях и при необходимости может некоторые активы продать. Между тем доля доходов от продажи муниципального имущества невысока. В 2006 г. она составила всего 3,5% доходов бюджета - вдвое меньше, чем годом ранее. Однако в ближайшем будущем эта доля может повыситься в связи с выполнением программы рационализации использования городских активов.

Город не получает дотаций от федерального правительства, но примерно 2,1% его доходов составляют целевые перечисления на выплату социальных пособий.

#### **Некоторая свобода маневра в капитальных расходах**

Некоторая свобода маневра в капитальных расходах у города есть, но в период финансовых трудностей она может сократиться. Однако город имеет высокие потребности в инвестициях - особенно в таких сферах, как общественный транспорт, энергоснабжение и жилищный сектор.

В 2006 г. общий объем капитальных расходов Москвы составил 280 млрд руб. - а это 41% совокупных расходов (см. диаграмму 4). Основными направлениями капиталовложений остаются дорожное строительство и жилищно-коммунальная сфера. Город планирует интенсифицировать работы по замене ветхого жилого фонда в рамках программы, рассчитанной как минимум на пять лет. Кроме того, он продолжает вкладывать средства в новые дороги, ремонт улиц и зданий, модернизацию системы канализации. Значительные средства продолжают вкладываться в развитие метрополитена (см. диаграмму 5).

Диаграмма 4. Структура расходов г. Москвы

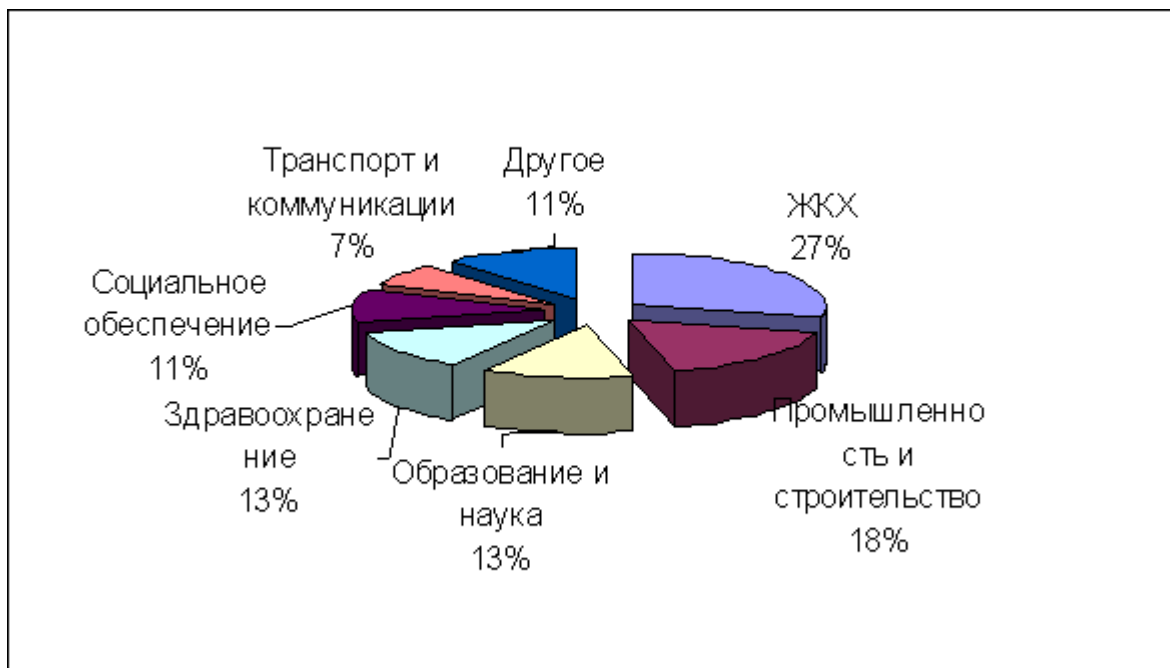
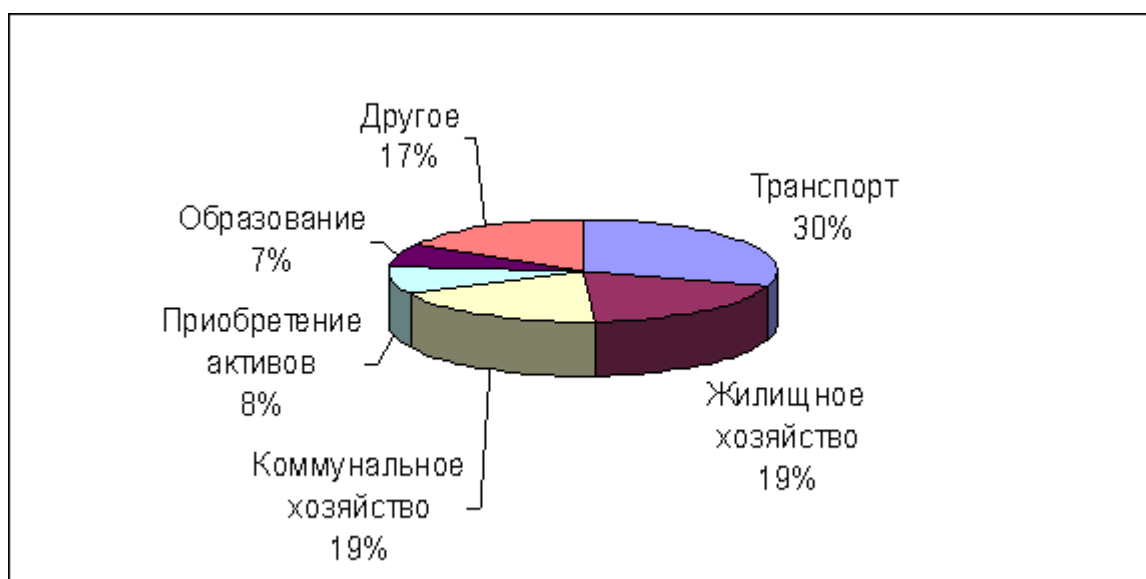


Диаграмма 5. Структура капитальных расходов г. Москвы



Свобода маневра в текущих расходах невелика, учитывая предстоящее повышение расходов на содержание персонала. Кроме того, хотя обеспечение пенсионных платежей входит в сферу ответственности федерального правительства, город финансирует дополнительные пособия, необходимые для приведения доходов пенсионеров в соответствие с прожиточным минимумом. По всей видимости, в 2007 г. (год парламентских выборов в России) Москва зафиксирует беспрецедентный рост текущих расходов - он может достичь 50% в связи прежде всего с повышением заработной платы в общественном секторе, интенсивными ремонтными работами и ростом субсидий предприятиям коммунального сектора. Значительный рост доходов в последние годы должен позволить городу выдержать эту нагрузку и не допустить ухудшения средних многолетних финансовых показателей. Ожидается, что в 2007 г. расходы на оплату труда и социальную политику достигнут 30% доходов бюджета, что примерно соответствует уровню среднего российского региона.

Постепенная монетизация "натуральных" социальных льгот в будущем может привести к увеличению доли социальных пособий в бюджете и, соответственно, к дальнейшему уменьшению степени свободы города в управлении своими расходами.

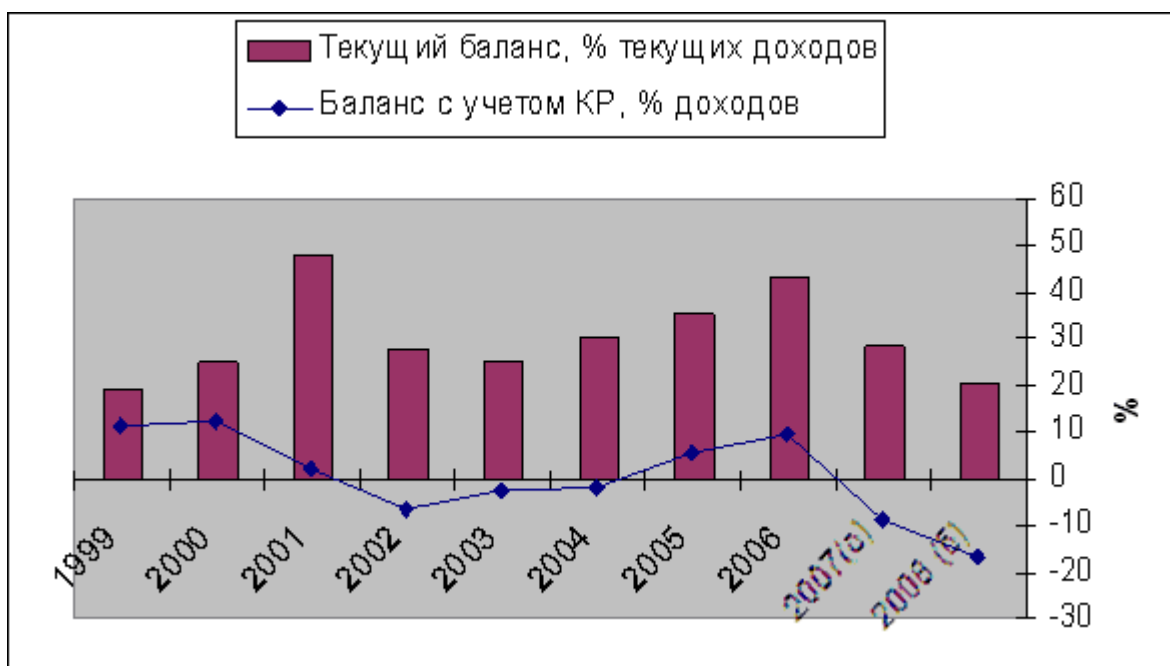
## Исполнение бюджета

### Очень высокие финансовые показатели

В последние пять лет Москва показывает хорошие финансовые результаты; профицит текущего бюджета ежегодно превышает 32% текущих доходов, а баланс бюджета с учетом капитальных расходов остается положительным (см. диаграмму 6).

Учитывая высокую зависимость бюджета от малопредсказуемых налогов на прибыль, город консервативно подходит к бюджетированию и планированию. Однако в 2007-2009 гг. профицит текущего бюджета, скорее всего, превысит нынешний, весьма высокий уровень (20% текущих доходов). В 2008-2009 гг. общий дефицит бюджета Москвы, в процентах от доходов бюджета, может временно достичь 17% (столь высокого дефицита не отмечалось с 1999 г.) в связи с запланированным увеличением капиталовложений в инфраструктуру и использованием дополнительных денежных резервов, находящихся на счетах города. Однако в действительности показатели исполнения бюджета могут оказаться выше, так как реализация инфраструктурных проектов обычно откладывается. После сокращения денежного резерва город, скорее всего, вернется к небольшому общему дефициту бюджета, так как ему придется соблюдать внутренние лимиты на уровень своего долга (подробнее об этом - в следующем разделе).

Диаграмма 6. Бюджетные показатели г. Москвы



## Ликвидность и управление долгом

### Высокая ликвидность, ровный график погашения долга

Москва имеет хорошие показатели ликвидности благодаря наличию значительного остатка денежных средств и благоприятной структуре долга, на которой положительно сказываются уменьшение валютных рисков и ровный график погашения долгосрочных обязательств, а также отсутствие просроченной кредиторской задолженности и наличие доступа к рынкам капитала.

Уровень денежных средств высок: в конце 2006 г. он равнялся 33% текущих расходов, то есть превышал уровень прямого долга города.

Уровень обязательств, номинированных в иностранной валюте, упал до 5% текущих доходов. Таким образом, риск, связанный с валютными долговыми обязательствами, теперь не высок, и даже в случае падения курса рубля относительно доллара и евро у города вряд ли возникнут серьезные проблемы.

За последние три года городу удалось выровнять график погашения долга. Ожидается, что в 2007-2010 гг. расходы на обслуживание и погашение долга не превысят 2% текущих доходов.

Около 90% долга Москвы находится под контролем Комитета государственных заимствований города Москвы и управляется через Мосфинагентство, созданное в 1999 г. для повышения эффективности управления долгом. Остальная часть долга по-прежнему контролируется различными департаментами, а обслуживается Департаментом финансов. Доля задолженностей в ведении других департаментов (не Департамента финансов и не Комитета государственных заимствований) 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.



## Долговая нагрузка

### Низкий уровень долга

Уровень долга Москвы по международным стандартам низок. В 2005-м и 2006 г. объем доходов превысил плановый показатель, что позволило городу сократить программу заимствований и снизить уровень прямого долга в 2006 г. примерно до 13% текущих доходов. Уровень полного долга ненамного отличается от уровня прямого долга, так как Департамент финансов неохотно предоставляет гарантии по новым заимствованиям муниципальных предприятий. Кроме того, большинство организаций коммунального сектора не имеют долговых обязательств, а существующие гарантированные долги постепенно погашаются.

Москва придерживается консервативной политики управления долгом. Согласно среднесрочным финансовым планам города, общий долг не должен превышать 25% доходов бюджета.

Благодаря устойчивому выравниванию графика погашения задолженности и удлинению среднего срока обращения долга расходы на обслуживание и погашение задолженности в с 2002 г. не превышают 10% доходов бюджета. Ожидается, что в 2007-2008 гг. уровень расходов на обслуживание и погашение долга еще более снизится и достигнет примерно 2-2,5% доходов бюджета, поскольку в соответствии с политикой города эти расходы должны быть ниже суммы текущего баланса и минимально необходимых инвестиций (см. диаграмму 7).

Диаграмма 7. Долговая нагрузка г. Москвы



В 2006 г. Москва рефинансировала существующие обязательства по своим сертификатам участия в займе (СУЗ), заменив их выпуском новых валютных долговых обязательств на сумму порядка 407 млн евро, чтобы сохранить свою квоту на заимствования в иностранной валюте. Согласно действующему законодательству, российские регионы имеют право привлекать заемные средства, номинированные в иностранной валюте, только для рефинансирования валютной задолженности в пределах суммы основного долга, подлежащей погашению в текущем году. Соответственно, если регионы не рефинансируют свой внешний долг, они теряют возможность занимать на внешнем рынке в будущем. Эта норма просуществует в национальном законодательстве как минимум до 2011 г., а в последующие годы регионы, получающие небольшие дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности или не получающие их вовсе, получат право увеличить свои внешние заимствования.

Структура долга Москвы улучшилась с 1999 г.; в частности, резко сократился объем обязательств, номинированных в иностранной валюте, удлинился средний срок обращения долга. По состоянию на 1 июля 2007 г. почти 90% долга города составляли облигации внутренних займов (60%) и евробонды (29%). Ввиду ограничений на уровень валютных заимствований доля внутреннего долга к концу 2008 г. может достичь примерно 80%.

Город поддерживает сумму гарантированной задолженности на относительно низком уровне и не планирует ее существенно повышать в будущем.

### Условные обязательства

#### Умеренный уровень условных обязательств

Условные обязательства города оцениваются как умеренные. Они связаны в основном с вовлеченностью институтов. По оценкам, общий объем условных обязательств города не превышает 130 млрд руб., или порядка 15% доходов бюджета, ожидаемых в 2007 г.

Москва участвует в более чем 560 совместных предприятиях, в ее полной собственности находится более 470 так называемых унитарных предприятий. Долговые обязательства этих организаций, которые считаются стратегически важными в связи с их участием в решении задач государственной политики (они предоставляют государственные услуги), оцениваются примерно в 3,7 млрд руб., или менее 1% доходов городского бюджета (на 1 января 2006 г.). Максимальные условные обязательства коммерческих предприятий, включающие кредиторскую задолженность

неблагополучного автомобилестроительного завода АМО ЗИЛ, достигают 27,6 млрд руб., или еще 3% доходов городского бюджета, ожидаемых в 2007 г.

Город контролирует Банк Москвы и ряд менее крупных финансовых институтов. Он ежегодно делает взносы в уставный капитал Банка Москвы с тем, чтобы он оставался в десятке крупнейших банков России. В случае финансового кризиса максимальная величина непокрытых обязательств Банка Москвы не должна превысить 100 млрд руб., или 11% доходов городского бюджета, ожидаемых в 2007 г.

Следует сказать, что один из используемых Москвой методов финансирования инфраструктуры заключается в участии в проектах, не учитываемых на балансе города, по схеме "строительство-эксплуатация-передача" и иным образом. Предприятия от своего имени берут кредиты с амортизационным графиком, рассчитанным на 7-13 лет. Их погашения производятся из бюджета Москвы в рамках годового плана капиталовложений города. Однако объем таких кредитов сокращается и в настоящее время составляет 400 млн евро (не более 1,5% доходов городского бюджета).

| <b>Таблица 2. Финансовые показатели г. Москвы</b>                     |                            |              |             |             |             |             |             |
|---|----------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|   | По состоянию на 31 декабря |              |             |             |             |             |             |
| <b>Млн руб.</b>   | <b>2008б</b>               | <b>2007о</b> | <b>2006</b> | <b>2005</b> | <b>2004</b> | <b>2003</b> | <b>2002</b> |
| Текущие доходы  | 963732,3                   | 860499,9     | 719034,6    | 496297,3    | 381669,9    | 327288,6    | 268786,3    |
| Текущие расходы   | 768556,1                   | 615704,5     | 409001,7    | 321341,4    | 266604,0    | 244597,1    | 193497,2    |
| Текущий баланс  | 195176,2                   | 244795,4     | 310032,9    | 174955,9    | 115066,0    | 82691,5     | 75289,1     |
| Текущий баланс, % текущих доходов                                     | 20,3                       | 28,5         | 43,1        | 35,3        | 30,2        | 25,3        | 28,0        |
| Капитальные доходы  | 24602,9                    | 32734,7      | 40975,5     | 35711,9     | 19786,0     | 19911,7     | 15859,8     |
| Капитальные расходы (КР)  | 387379,3                   | 353881,9     | 279877,4    | 180205,3    | 141796,2    | 110449,6    | 110000,0    |
| Баланс с учетом КР  | (167600,2)                 | (76351,8)    | 71131,0     | 30462,5     | (6944,3)    | (7846,4)    | (18851,1)   |
| Баланс с учетом КР, % доходов   | (17,0)                     | (8,6)        | 9,4         | 5,7         | (1,7)       | (2,3)       | (6,6)       |
| Погашенный долг   | 2375,3                     | 10964,2      | 22839,3     | 34133,9     | 28875,1     | 17310,5     | 9862,7      |
| Баланс бюджетных кредитов   | 0,0                        | 0,0          | 3112,6      | 2213,4      | (545,2)     | 1021,6      | 676,4       |
| Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд                      | (169975,5)                 | (87316,0)    | 45179,1     | (5884,8)    | (35274,2)   | (26178,5)   | (29390,2)   |
| Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд, % доходов бюджета   | (17,2)                     | (9,8)        | 5,9         | (1,1)       | (8,8)       | (7,5)       | (10,3)      |
| Привлеченные средства (брутто)  | 122375,3                   | 28051,3      | 31666,8     | 21538,6     | 48969,9     | 36100,2     | 23127,0     |
| Баланс с учетом привлеченных средств                                  | (47600,2)                  | (59264,7)    | 76845,9     | 15653,8     | 13695,7     | 9921,7      | (6263,2)    |
| Баланс с учетом привлеченных средств, % доходов бюджета               | (4,8)                      | (6,6)        | 10,1        | 2,9         | 3,4         | 2,9         | (2,2)       |
| Всего доходов, % ВРП  | Н/Д                        | Н/Д          | 15,8        | 13,3        | 14,1        | 15,9        | 16,1        |
| Гибкие доходы, % текущих доходов                                      | 8,6                        | 10,3         | 11,9        | 13,9        | 13,9        | 18,8        | 15,9        |
| КР, % расходов бюджета  | 33,5                       | 36,5         | 40,6        | 35,9        | 34,7        | 31,1        | 36,2        |
| Прирост текущих доходов, %  | 12,0                       | 19,7         | 44,9        | 30,0        | 16,6        | 21,8        | 21,8        |
| Прирост текущих расходов, %   | 24,8                       | 50,5         | 27,3        | 20,5        | 9,0         | 26,4        | 69,2        |
| Прямой долг (на конец года)   | 227000,2                   | 107000,2     | 89913,1     | 83022,4     | 98970,0     | 78813,5     | 55557,0     |
| Прямой долг, % текущих доходов  | 23,6                       | 12,4         | 12,5        | 16,7        | 25,9        | 24,1        | 20,7        |
| Прямой долг, % ВРП  | Н/Д                        | Н/Д          | 1,9         | 2,1         | 3,5         | 3,6         | 3,1         |
| Полный долг, % доходов бюджета  | 23,0                       | 12,0         | 12,5        | 18,5        | 25,9        | 24,0        | 21,2        |
| Процентные выплаты, % текущих доходов                                 | 1,7                        | 1,3          | 1,3         | 1,8         | 2,0         | 2,0         | 1,7         |
| Обслуживание и погашение долга, % доходов бюджета                     | 1,9                        | 2,5          | 4,2         | 8,1         | 9,1         | 6,9         | 5,1         |
| Денежные средства плюс зарезервированные средства, % текущих расходов | 3,9                        | 12,6         | 33,5        | 9,8         | 16,5        | 14,8        | 8,2         |
| Денежные средства, % выплат по обслуживанию долга                     | 158,3                      | 347,6        | 424,4       | 73,5        | 121,1       | 151,3       | 110,5       |
| Б - бюджет; о - оценка; Н/Д - нет данных.                             |                            |              |             |             |             |             |             |

| Таблица 3. Экономические показатели г. Москвы   |       |       |       |       |       |       |       |       |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|   | 2009п | 2008п | 2007п | 2006о | 2005  | 2004  | 2003  | 2002  |
| Численность населения (тыс. чел.)               | 10494 | 10472 | 10453 | 10443 | 10415 | 10407 | 10391 | 10387 |
| Прирост населения, %                            | 0,2   | 0,2   | 0,1   | 0,3   | 0,1   | 0,2   | 0,0   | 22,2  |
| Уровень безработицы, %                          | 1,1   | 1,1   | 1,1   | 1,5   | 0,9   | 1,1   | 1,3   | 1,2   |
| ВРП (номинальный на душу населения), тыс. руб.  | Н/Д   | Н/Д   | Н/Д   | 460,3 | 384,6 | 274,4 | 210,6 | 171,1 |
| ВРП на душу населения (% от среднего по стране) | Н/Д   | Н/Д   | Н/Д   | 247,6 | 254,8 | 234,0 | 234,8 | 228,4 |

П - прогноз; о - оценка; Н/Д - нет данных.

| Кредитные рейтинги (по состоянию на 18 октября 2007 г.)*  |   |  |
|---|---|--|
| <b>Москва</b>   |   |  |
| Кредитный рейтинг эмитента  | BBB+/Стабильный /--                     |  |
| Рейтинг приоритетного необеспеченного долга   | BBB+                                    |  |
| <b>История присвоения кредитного рейтинга</b>   |   |  |
| 11.09.2006  | По обязательствам в иностранной валюте  | BBB+/ Стабильный/--  |
| 22.12.2005  |   | BBB/ Стабильный/--   |
| 01.02.2005  |   | BBB-/ Стабильный/--  |
| 02.02.2004  |   | BB+/ Стабильный/--   |
| 06.12.2002  |   | BB/ Стабильный/--  |
| 25.09.2007  | По обязательствам в национальной валюте | BBB+/ Стабильный/--  |
| <b>История дефолтов</b>   |   | Нет  |
| <b>Население</b>  |   | 10,443 млн чел. (оценка на 2006 г.)  |
| <b>ВРП на душу населения</b>  |   | 460 тыс. руб.( 16,7 тыс. долл.) (оценка города на 2006 г.)   |
| <b>Текущее руководство</b>  |   | Мэр Юрий Лужков руководит правительством города; поддерживается представителями партии "Единая Россия", которые составляют большинство в Московской городской думе |
| <b>Выборы в Московскую городскую думу</b>   |   | Предыдущие: декабрь 2005 г.<br>Следующие: декабрь 2009 г.<br>Мэр: назначен в июле 2007 г.  |
| *Если не указано иное, все рейтинги в отчете даны по международной шкале. Кредитные рейтинги Standard & Poor's по международной шкале сопоставимы для различных стран. Кредитные рейтинги Standard & Poor's по национальной шкале имеют отношение к эмитентам и их долговым обязательствам внутри каждой конкретной страны. |   |  |

Для получения более подробной информации:

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

Борис Копейкин, Москва, 7 (495) 783-40-62

Адреса электронной почты аналитиков:

[felix\\_eigel@standardandpoors.com](mailto:felix_eigel@standardandpoors.com)

[boris\\_kopeykin@standardandpoors.com](mailto:boris_kopeykin@standardandpoors.com)

[PublicFinanceEurope@standardandpoors.com](mailto:PublicFinanceEurope@standardandpoors.com)