

г. Москва — кредитный рейтинг

(Перевод с английского)

Дата публикации: 30-12-2008 MSK

Текущие рейтинги

Кредитный рейтинг эмитента ВВВ/Негативный/—

Основные факторы, влияющие на рейтинг

Позитивные факторы:

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

Негативные факторы:

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

Обоснование

Рейтинг Москвы — столицы Российской Федерации (рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: ВВВ/Негативный/А-3; рейтинг по обязательствам в национальной валюте ВВВ+/Негативный/А-2; рейтинг по национальной шкале «ruAAA») — отражает положение этого города как экономического, административного и финансового центра, а также его диверсифицированную экономику с хорошо развитым сектором услуг и высокий уровень благосостояния, намного превышающий средний по России. Другими положительными факторами являются низкий уровень расходов на обслуживание долга (до 2015 г. они не превысят 5% общих расходов бюджета), взвешенное управление долгом и устойчиво-высокие финансовые показатели города.

Сдерживающее влияние на уровень рейтинга оказывают низкая предсказуемость и гибкость бюджетной политики Москвы, обусловленная слабой — хотя и укрепляющейся — системой организации общественных финансов, начальный уровень практики долгосрочного планирования и острая необходимость в развитии инфраструктуры.

Уникальное положение Москвы — столицы России и ее коммерческого центра — обуславливает динамичный рост ее валового регионального продукта (ВРП), который в 2003-2007 гг. составлял в среднем 9,4% в год. В 2009 г. экономику города, скорее всего, ждет стагнация ввиду ожидаемого сокращения деловой активности в энергетическом, финансовом и строительном секторах. В дальнейшем рост ВРП возобновится и будет умеренным — в 2010-2011 гг. он составит 5-6%.

Значительный приток дополнительных доходов с 2005 г. позволил Москве существенно улучшить свои финансовые показатели и сократить объем долга. Благодаря большому объему незапланированной выручки от разовых финансовых сделок средний текущий профицит бюджета в 2006-2007 гг. составлял примерно 40% текущих доходов, а баланс бюджета с учетом капитальных расходов также достигал высоких положительных значений. Из-за замедления роста доходов в связи с ожидаемым снижением ВВП и коррекцией мировых цен на энергоносители можно предположить, что уровень текущего профицита снизится, хотя все равно останется высоким: 30% текущих доходов в 2008 г. и порядка 20% в 2009-2010 гг.

До последнего времени уровень доходов был высоким; он превышал запланированные показатели и препятствовал накоплению долга. Поэтому прямой долг Москвы снизился до менее 10% текущих доходов и до конца 2008 г. останется примерно на этом уровне. В периоды, когда процентные ставки растут, город отказывается от активных заимствований. По прогнозам, в 2009 г. чистые финансовые обязательства города достигнут положительной величины, которая не будет чрезмерно высокой и до 2011 г. не превысит 20% всего доходов.

Бюджетная политика Москвы недостаточно предсказуема ввиду все еще слабой системы организации общественных финансов и зависимости города от нестабильных, регулируемых федеральным законодательством налоговых поступлений и трансфертов. В 2008 г. они составили 84% текущих доходов Москвы. Кроме того, город подвергается рискам, связанным с изменениями в системе регулирования энергетического сектора и колебаниями мировых цен на энергоносители: около 15% его доходов обеспечивается нефтяными и газовыми компаниями, среди которых основную роль играют дочерние подразделения ОАО «Газпром» (ВВВ/Негативный/—). Финансовая политика города остается краткосрочной и недостаточно предсказуемой (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 Москвы в финансировании инфраструктуры, особенно транспортной и энергетической, а также издержки в строительном секторе, остаются высокими и ограничивают гибкость расходов. Это уже привело к быстрому росту капитальных расходов города (на 34% в 2007 г. и на 40%, по предварительным оценкам, в 2008 г.), и, вероятно, станет одним из факторов увеличения дефицита бюджета города, который в период 2008-2010 гг. достигнет, по прогнозам, среднего значения 6,6% всего доходов. Предстоящие экономические трудности могут стать причиной отсрочки некоторых инвестиционных проектов, но капитальные расходы, тем не менее, останутся высокими (порядка 25% всего расходов в 2009-2010 гг.).

Ликвидность

Москва имеет высокие показатели ликвидности. Город имеет хороший доступ к банковским кредитным ресурсам, а остатки денежных средств на его счетах по состоянию на 30 ноября 2008 г. достигали 300 млрд руб. В декабре значительная часть денежных средств города будет использована на финансирование инвестиций, но свободные денежные остатки в 2009 г. втрое превысят расходы города по обслуживанию долга. Несмотря на то, что обязательства в иностранной валюте составили почти 26% прямого долга города в 2008 г., валютные риски минимальны благодаря ровному графику долговых выплат.

Прогноз

Прогноз по рейтингам Москвы определен как «Негативный». Он отражает аналогичный прогноз по рейтингам Российской Федерации и определяется нашим предположением о том, что в результате ожидаемого замедления роста экономики страны налоговые доходы города в 2009 г., скорее всего, не достигнут плановых показателей. Результаты исполнения бюджета, по всей видимости, ухудшатся (хотя и с высокого уровня), в связи с чем мы ожидаем роста уровня долга, истощения денежных резервов и задержки в реализации крайне важных капитальных инвестиционных проектов города. Благодаря разумному управлению долгом город, скорее всего, сумеет снизить остроту проблем, связанных с негативным настроением рынка в отношении привлечения долга.

В среднесрочной перспективе изменения рейтингов Москвы будут, скорее всего, повторять изменения суверенных рейтингов Российской Федерации.

Значительное сокращение налоговых доходов Москвы в результате, например, длительного экономического кризиса или перераспределения налоговых поступлений от крупных российских предприятий могут негативно повлиять на уровень рейтинга. Существенное истощение резервов города или финансовые трудности, которые могут возникнуть у московских компаний, могут отрицательно повлиять на ликвидность города и привести к негативным рейтинговым действиям.

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/Негативный/A-3) в Венгрии, Вильнюс (BBB+/Негативный/—) в Литве и Загреб (BBB/Негативный/—) в Хорватии. Экономика Москвы диверсифицирована, в отличие от многих российских регионов в ней не доминирует какая-либо одна отрасль. Однако в отличие от многих аналогичных европейских городов база доходов города по-прежнему зависит от российского энергетического сектора, что подвергает Москву риску волатильности мировых цен на нефть и газ. В результате высоких темпов экономического роста в последние годы по уровню ВРП на душу населения Москва в основном достигла среднего показателя городов аналогичной рейтинговой категории не только Центральной, но и Западной Европы, например, Неаполя (BBB+/Стабильный/—).

Гибкость и предсказуемость доходов Москвы, как и Санкт-Петербурга (BBB/Негативный/—), остаются невысокими вследствие контроля государства над большинством источников доходов. Высокие потребности в развитии инфраструктуры по-прежнему оказывают давление на финансовые показатели Москвы, как и большинства городов аналогичной рейтинговой категории. В отличие от европейских городов с аналогичными уровнями рейтинга Москва начала внедрять долгосрочное финансовое планирование и полномасштабный мониторинг организаций, связанных с государством, совсем недавно. В то же время управление долгом оценивается как исключительно эффективное, а его качество превышает уровень большинства городов аналогичной рейтинговой категории.

По финансовым и долговым показателям Москва выгодно выделяется на фоне большинства европейских региональных и местных органов власти (РМОВ), имеющих рейтинги Standard & Poor's. В 2005-2007 гг. средний уровень текущего профицита ее бюджета составлял около 40% текущих доходов, а общий профицит бюджета был совсем небольшим — по этим показателям Москва выглядит лучше городов с аналогичным рейтингом. По величине чистых финансовых обязательств (около 4% всего доходов в 2007 г.) Москва занимает второе место после Санкт-Петербурга среди городов аналогичной рейтинговой категории.

Хотя существующие финансовые и экономические трудности могут привести к заметному ослаблению исключительно высоких в настоящее время финансовых показателей, мы ожидаем, что в 2008-2010 гг. показатели текущего профицита бюджета и дефицита после капитальных расходов сохранятся на таком же уровне, как у Будапешта.

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.

Таблица 1. Москва в сравнении с другими городами и регионами с сопоставимыми кредитными рейтингами, 2007 г.						
	Москва	Будапешт	Неаполь	Санкт-Петербург	Вильнюс	Загреб
Кредитный рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной валюте	BBB/Негативный/—	BBB/Негативный/А-3	BBB+/Стабильный/—	BBB/Негативный/—	BBB+/Негативный/—	BBB/Негативный/—
<i>Средние трехлетние показатели, на основе фактических данных</i>						
Текущий баланс, % текущих доходов	39,5	12,9	4,4	29,0	(1,1)	26,7
Баланс с учетом капитальных расходов, % доходов бюджета	6,0	(8,5)	(6,6)	10,8	(5,8)	0,4
Капитальные расходы, % расходов	39,0	30,5	26,4	26,6	25,6	28,3
Межбюджетные перечисления, % доходов	2,2	61,9	38,6	3,6	33,2	0,2
<i>2007, тыс. долл.</i>						
Всего доходов	36 853 992,3	2 109 071,1	3,0	11 047 869,2	450 642,6	1 387 492,9
Гибкие доходы, % текущих доходов	12,4	42,6	50,0	29,1	20,4	35,6
Прямой долг на конец года	3 423 338,5	837 247,4	1,9	196 892,3	125 702,8	70 957,8
Прямой долг, % текущих доходов	9,6	50,9	95,6	1,9	39,8	5,4
Прямой долг, % ВВП	1,9	1,7	0,0	0,5	0,7*	0,5
Полный долг, % доходов	13,2	58,6	65,7	5,9	42,9	81,5
Чистые финансово-вые обязательства, % доходов бюджета	(3,8)	45,9	65,7	(18,8)	41,6	74,5
Выплата процентов, % текущих доходов	0,9	2,5	4,1	0,3	0,8	0,3
Обслуживание и погашение долга, % доходов бюджета	3,3	5,8	6,8	0,9	2,5	2,5
Свободные денежные средства и их эквиваленты, % расходов на обслуживание и погашение долга	512,2	218,2	0,0*	2 784,4	53,8	283,4
Численность населения	10 443 000*	1 697 084*	3 093 534*	4 568 047	553 500*	784 900*
Уровень безработицы, %	0,9¶	Н/Д	Н/Д	2,0	4,5*	9,6*
ВРП (номинальный) на душу населения	17 918,5*	23 353,6¶	19 887,4¶	9 142,9	20 041,8*	15 206,0*
ВРП на душу населения, % от среднего по стране	265,0*	Н/Д	Н/Д	110,9	232,5*	163,5*
Рост ВРП (реальный), %	10,7*	Н/Д	Н/Д	8,5	7,7*	4,7*
Доходы, % от ВРП	20,6	4,2	0,0	26,5	3,3*	8,8
*Данные за 2006 г. ¶Данные за 2005 г. Н/Д – нет данных.						

Система межбюджетных отношений: уровень поддержки и предсказуемости

Неопределенность в связи с развитием системы межбюджетных отношений

Судя по всему, последние изменения в российской системе межбюджетных отношений в России не будут оказывать неблагоприятное влияние 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 административного, экономического и финансового центра России

Москва — не только крупнейший город России (в нем проживают почти 10,5 млн человек), но и один из крупнейших городов Европы. Он является административным, деловым, инвестиционным, финансовым и культурным центром Российской Федерации. Город, на долю которого приходится 7,4% населения страны, производит около 19% национального ВВП (2006 г.).

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 фактического и потенциального трудоспособного населения: доля молодежи сократилась с 15% в начале 2000-х гг. до 12,3% в 2007 г. По официальным оценкам, население Москвы составляет около 10,5 млн человек, но в действительности оно может быть как минимум на 20% больше. Согласно переписи 2002 г., количество жителей города выросло на 20% по сравнению с предыдущим подсчетом. Приток населения создает нагрузку на социальную и физическую инфраструктуру, что порождает острую проблему финансирования инфраструктуры и повышает спрос на государственные услуги.

Диверсифицированная экономика

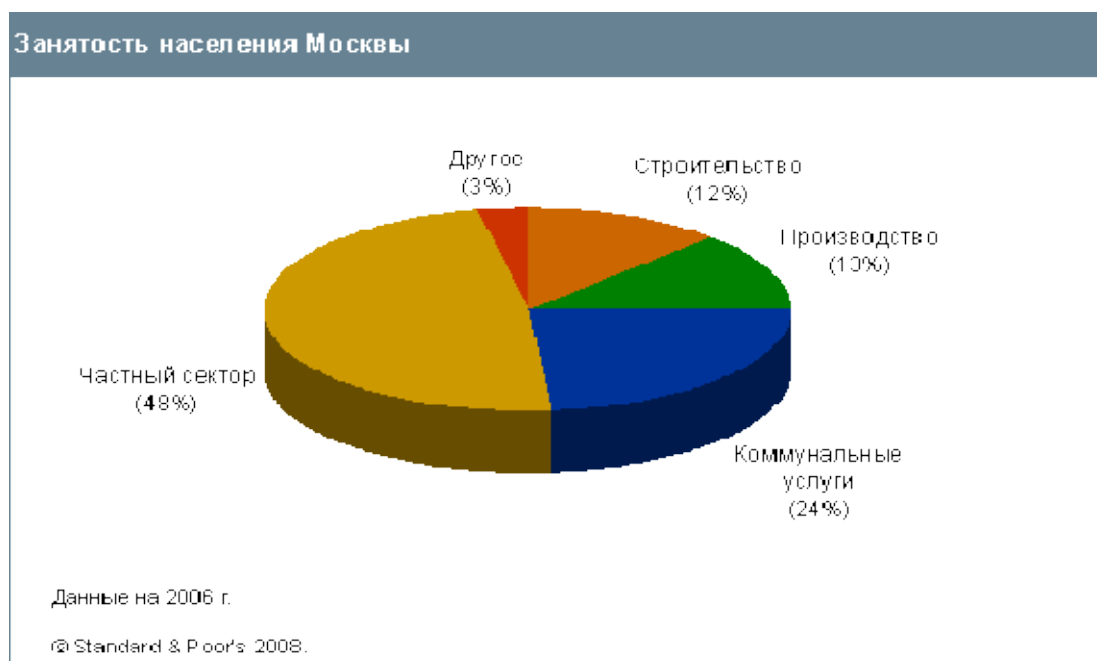
Экономика Москвы хорошо диверсифицирована. В ней нет какой-то одной доминирующей отрасли, что отличает Москву от многих других российских регионов, имеющих рейтинги Standard & Poor's. На долю сектора услуг, приобретающего все большее значение, в 2006 г. приходилось около 74% ВРП, в то время как в 1995 г. его доля составляла чуть более 50%.

Несмотря на хорошую диверсификацию экономики, доля газовой отрасли в налоговой базе Москвы достаточно высока: дочерние предприятия крупнейшей российской газовой компании ОАО «Газпром» обеспечивают примерно 25% доходов городского бюджета. Благодаря особенностям российского налогового законодательства и доминирующему положению крупных холдингов в экономике налог на прибыль предприятий неравномерно распределяется в экономике.

Москва получает дополнительные доходы из-за того, что многие национальные корпорации, имеющие производственные подразделения на всей территории страны, платят налог на прибыль предприятий в Москве, где зарегистрированы их центральные офисы. Продолжающиеся бюджетные реформы и перерегистрация центральных офисов в других юрисдикциях могут уменьшить выгоды для города.

Основными факторами развития экономики Москвы являются бурный рост частных услуг, особенно торговли, финансовых услуг и сектора недвижимости — крупнейших отраслей экономики города, обеспечивающих занятость почти 48% трудоспособного населения (см. диаграмму 1).

Диаграмма 1



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 24% трудоспособного населения города.

Промышленность и строительный сектор играют менее важную роль: на их долю приходится немногим более 12% жителей Москвы трудоспособного возраста (данные 2006 г.).

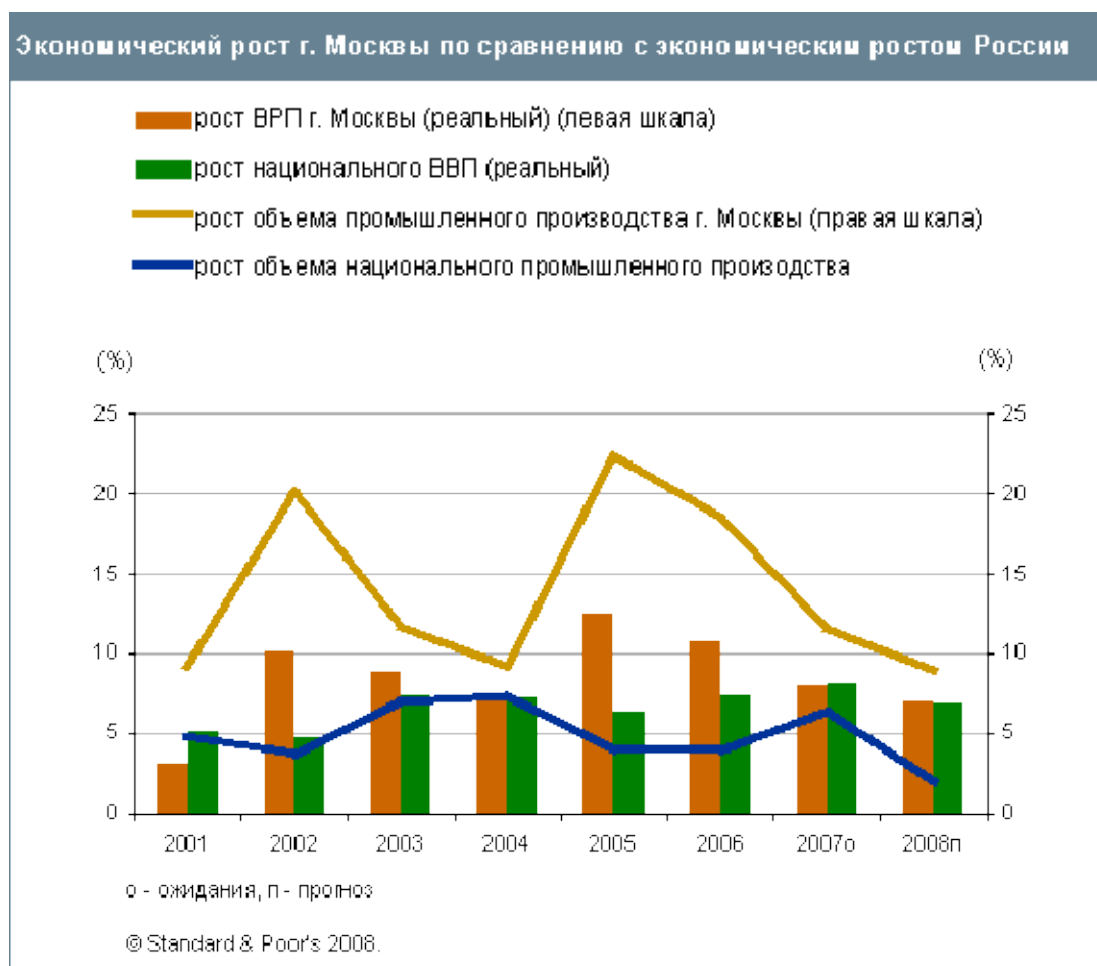
Уровень безработицы (рассчитанный по методике Международной организации труда) составляет около 1,1%, что немного по международным стандартам и значительно ниже, чем в среднем по России (7,8%).

Москва опережает другие российские регионы по среднему доходу физических лиц. В 3-м квартале 2008 г. он составлял около 1 300 долл. в месяц — это в 2,5 раз выше, чем в среднем по стране. ВРП на душу населения превышает 16 000 долл., что также намного выше среднего показателя по России.

Экономическому росту способствуют инвестиции

С 2002 г. до недавнего времени экономика Москвы быстро развивалась благодаря оживлению промышленного производства и бурному росту сектора услуг. Темпы роста ВРП и промышленного производства Москвы за этот период превышали аналогичные показатели для России в целом (см. диаграмму 2). В 2003-2007 гг. ежегодный рост экономики города составлял примерно 9,5%. В 2008 г. и ВРП, и промышленное производство росли быстрыми темпами, хотя и несколько медленнее, чем ранее.

Диаграмма 2



При ожидаемом замедлении темпов экономического роста в России в 2009 г. показатели экономического роста Москвы могут иметь небольшие положительные значения и по-прежнему превышать среднероссийские показатели. Тем не менее, ожидаемое сокращение деловой активности в строительстве, секторе финансовых услуг и энергетике приведет к заметному замедлению темпов экономического развития города в 2009 г. прежде, чем рост возобновится в 2010 г.

В долгосрочном плане основными факторами роста экономики города останутся частный и государственный секторы услуг. Плохое состояние транспортной инфраструктуры города, рост затрат коммунального хозяйства и низкие темпы перепланировки и новой застройки старых промышленных районов будут по-прежнему оказывать негативное влияние на развитие обрабатывающей промышленности и строительства.

Москва – финансовый и коммерческий центр России, в котором находится большинство финансовых организаций и офисов российских компаний, поэтому в городе сосредоточены инвестиции в основной капитал, доля которых со-

ставляет около 43% от общероссийского уровня.

По оценкам, в 2007 г. объем прямых иностранных инвестиций увеличился в 3,5 раза по сравнению с 2006 г. и достиг 15,7 млрд долл. Основными объектами иностранных инвестиций являются оптовая и розничная торговля, обрабатывающая промышленность, недвижимость, транспорт и связь. Несмотря на прогнозируемое замедление экономики в 2009 г., средние темпы роста инвестиций в период до 2011 г. могут сохраниться на уровне 5-7% в реальном выражении.

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 (в июле 2007 г. 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 на протяжении нескольких лет играет весьма важную роль в российской политике. После изменений в правительстве, происшедших 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 Дмитрия Медведева 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. Однако к разработке долгосрочных планов финансового и экономического развития город приступил совсем недавно. На качество 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.

Ожидаемое снижение темпов роста доходов в 2009 г. может привести к приостановке выполнения нескольких важных проектов по развитию инфраструктуры, что еще больше ухудшит предсказуемость реализации программы капиталовложений города.

Москва создала собственное казначейство, но направления денежных потоков ей приходится согласовывать с федеральным казначейством. Администрация города стремится повысить уровень информационной прозрачности и регулярно публикует финансовую информацию и данные, касающиеся долга города, на своих интернет-сайтах.

Финансовая гибкость

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

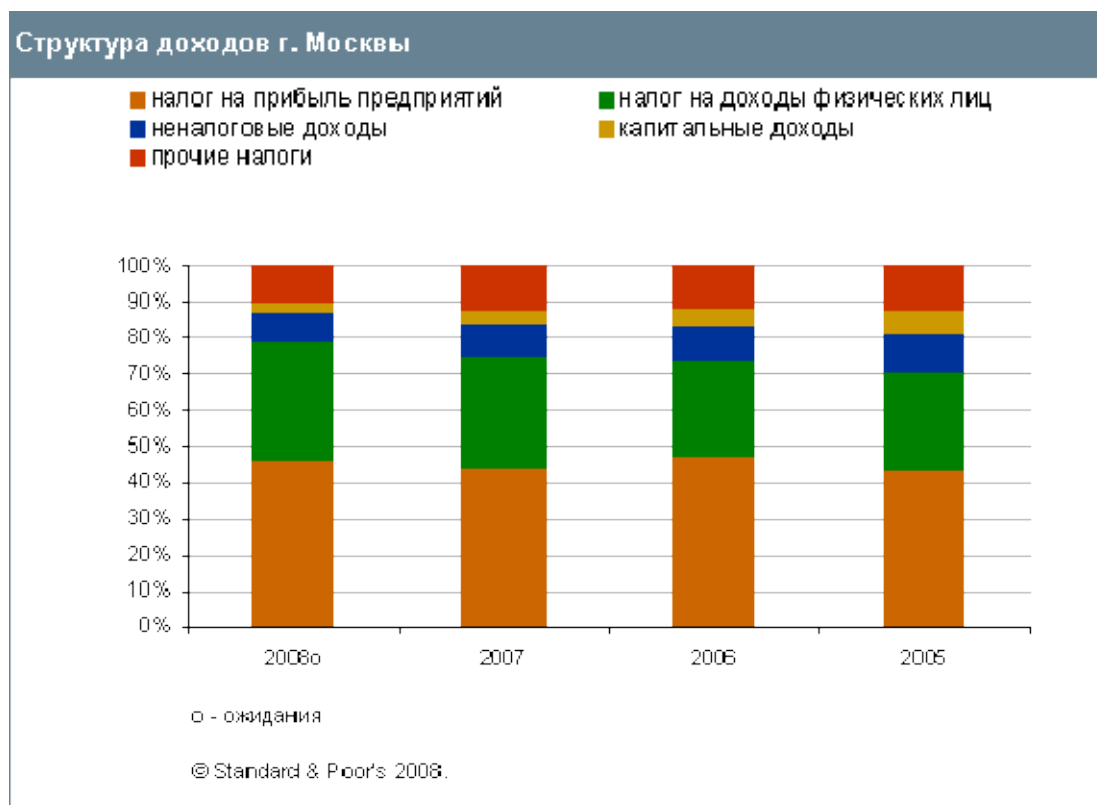
Гибкость доходов низка, несмотря на автономию в использовании доходов от управления имуществом

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 и 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 выдерживать потрясения, вызванные проводимыми налоговыми реформами. За период 2003-2007 гг. текущие доходы Москвы (в текущих ценах) почти утроились и достигли 924 млрд руб. (около 37 млрд долл.) — главным образом за счет резкого роста поступлений по налогу на прибыль предприятий (НПП) и налогу на доходы физических лиц (НДФЛ).

Тем не менее, замедление экономического роста может привести к умеренному (1,3%) сокращению текущих доходов в номинальном выражении в 2009 г. Standard & Poor's ожидает, что НПП сократится в номинальном выражении на 10% вследствие сокращения платежей от энергетики и финансового сектора, а поступления от НДФЛ немного увеличатся (на 10%) благодаря повышению заработной платы в общественном секторе, что несколько сгладит снижение доходов от прироста капитала и повышение уровня безработицы. Крупнейшей и постоянно растущей составляющей доходов бюджета Москвы являются налоговые доходы: в 2008 г. они достигли 91% текущих доходов (см. диаграмму 3). Однако предсказуемость налоговых поступлений будет понижаться из-за высокой зависимости от НПП, на долю которого в 2005-2008 гг. приходилось более 50% налоговых доходов (см. диаграмму 3). На сегодняшний день почти 45% 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 и доходов от вложений в акции, облигации и недвижимость. После того, как эти доходы начали сокращаться во 2-м полугодии 2008 г., рост НДФЛ в 2009 г. может приостановиться.

Диаграмма 3



В результате быстрого роста регулируемых государством налогов доля гибких доходов города сократилась с 19% текущих доходов в 2003 г. до 12%. Доля гибких доходов, которые в основном состоят из неналоговых доходов, может временно увеличиться в ближайшие два-три года вследствие сокращения НПП.

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 2008 г. она составила всего 1,5% доходов бюджета. Хотя в случае необходимости город может продать часть принадлежащих ему активов, это вряд ли произойдет в 2009-2011 гг. Город вряд ли получит значительные поступления от приватизации вследствие сложной ситуации на рынке и снижения стоимости активов. Кроме того, несмотря на законодательно установленное требование о том, чтобы российские РМОВ продавали активы, которые не являются необходимыми для оказания государственных услуг, город продолжает проводить интервенционистскую политику, увеличивая участие в региональной экономике.

Город не получает общих дотаций от федерального правительства, но менее 2% его доходов составляют целевые субсидии и перечисления на выплату социальных пособий.

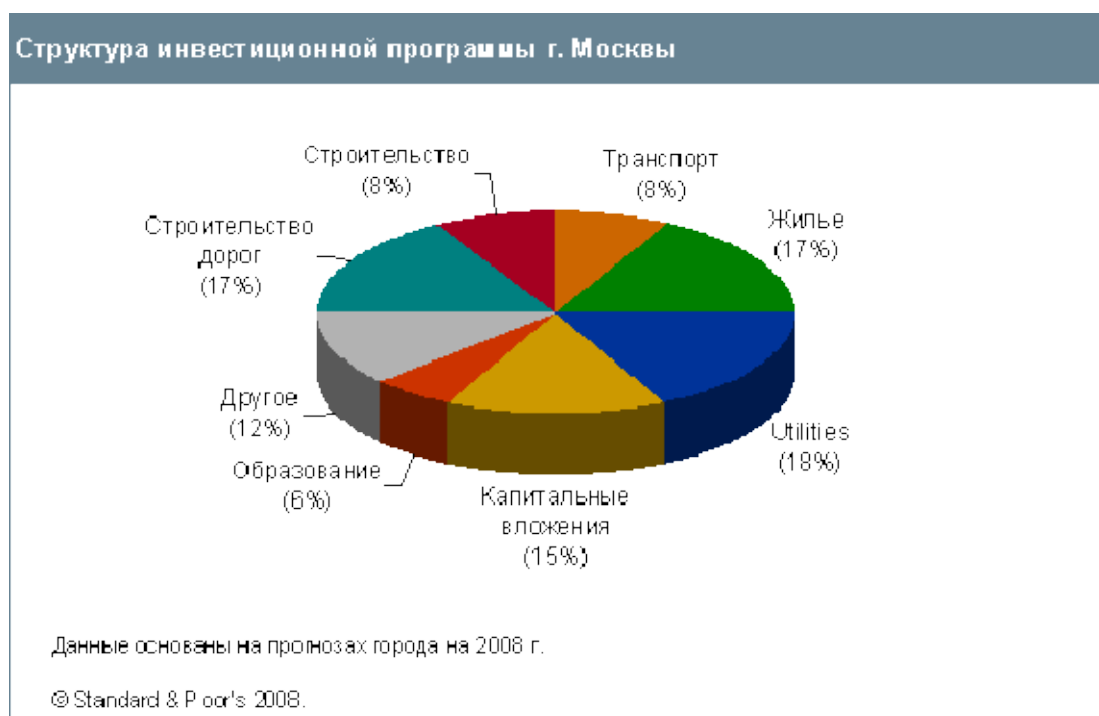
Некоторая свобода маневра в капитальных расходах

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

В 2005-2007 гг. доля капитальных расходов Москвы в целом оставалась стабильной и составляла около 40% совокупных расходов, что обеспечивает определенную гибкость финансовой политики города. В 2008 г. капитальные расходы Москвы могут превысить рекордный уровень — 500 млрд руб. (около 18 млрд долл.).

Основными направлениями капиталовложений остаются транспорт, дорожное строительство и жилищно-коммунальная сфера, а также капитальные вложения в принадлежащие городу компании. 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 4).

Диаграмма 4



В 2009 г. город планирует сократить капитальные расходы примерно до уровня в 25% расходов бюджета 2010 г., демонстрируя гибкость расходов.

Свобода маневра в текущих расходах невелика: расходы на оплату труда должны повыситься после решения правительства о повышении оплаты труда в государственном секторе на 30% с 1 декабря 2008 г., в то время как тарифы на коммунальные услуги в 2009 г. повысятся на 25%. 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. С 2005 г. темпы роста текущих расходов городского бюджета повысились в соответствии с ростом доходов и в 2008 г. достигли беспрецедентного уровня — 44%, в основном в связи с повышением заработной платы в общественном секторе, интенсивными ремонтными работами и ростом субсидий предприятиям коммунального сектора. Значительный рост доходов в последние годы позволил городу выдержать эту нагрузку и не допустить ухудшения средних многолетних финансовых показателей. Ожидается, что в 2009 г. расходы на оплату труда достигнут 50% текущих расходов бюджета, что примерно соответствует уровню среднего российского региона, по сравнению с 22% в 2006 г.

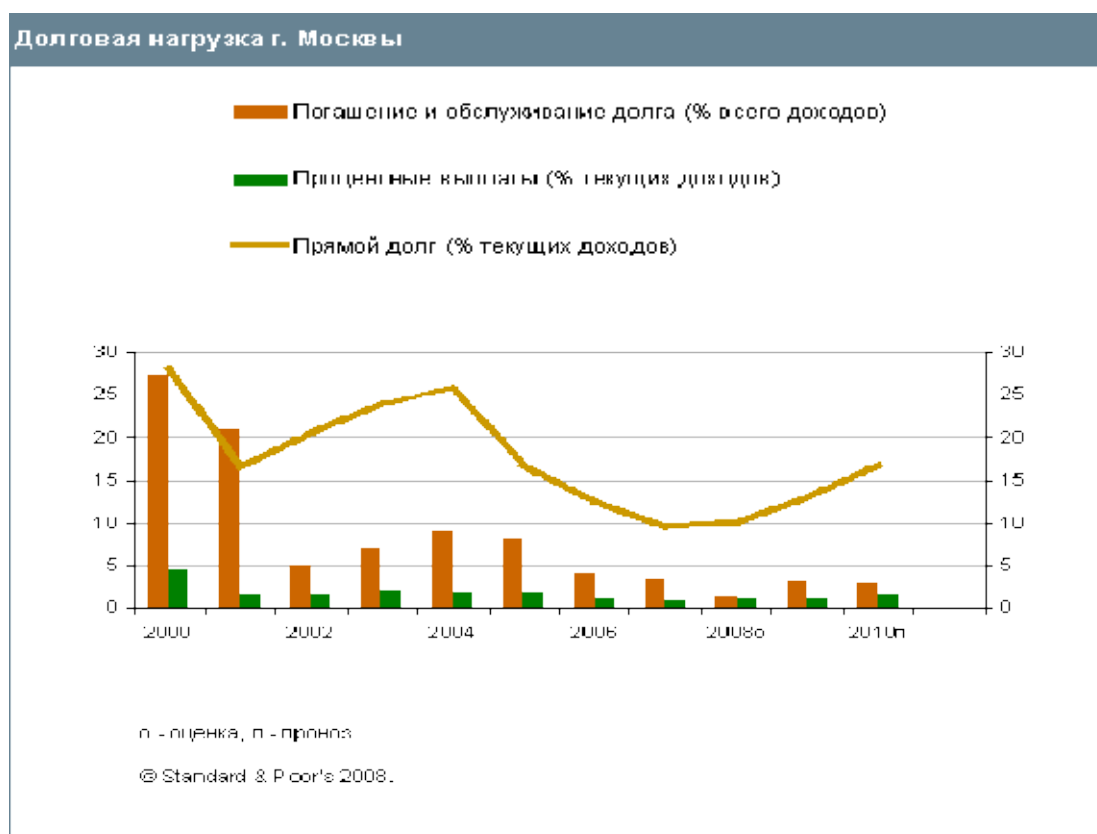
Постепенная монетизация «натуральных» социальных льгот в будущем может привести к увеличению доли социальных пособий в бюджете и, соответственно, к дальнейшему уменьшению степени свободы города в управлении своими расходами.

Исполнение бюджета

Высокие, хотя и снижающиеся, финансовые показатели

В последние три года Москва показывает хорошие финансовые результаты; профицит текущего бюджета ежегодно превышает 39% текущих доходов, а баланс бюджета с учетом капитальных расходов остается положительным (см. диаграмму 5).

Диаграмма 5



Учитывая высокую зависимость бюджета от малопредсказуемых налогов на прибыль, город консервативно подходит к бюджетированию и планированию. Дальнейшее увеличение расходов бюджета на фоне ожидаемого сокращения доходов в 2009 г. может привести к ухудшению показателей исполнения бюджета впервые после 2003 г. Тем не менее, в 2009-2010 гг. профицит текущего бюджета, скорее всего, превысит весьма высокий уровень в 20% текущих доходов; в 2008 г. он составлял 30%. В 2008 г., впервые с 2004 г., баланс с учетом капитальных расходов будет негативным и достигнет 8,5% всего доходов. В 2009-2010 гг. отрицательное общее сальдо бюджета может сохраняться на умеренном уровне 5-7% всего доходов, поскольку город планирует осуществлять капиталовложения в развитие инфраструктуры и использовать избыточные денежные средства, находящиеся на счетах города.

Ликвидность и управление долгом

Ровный график погашения долга и достаточная ликвидность

Положительное влияние на показатели бюджета Москвы оказывает эффективное управление долгом, которое приводит к низкому уровню и благоприятной структуре долга вследствие снижения и валютных рисков и ровного графика погашения долговых обязательств. Эффективное управление долгом в некоторой степени сглаживает ожидаемое сокращение значительных запасов денежных средств города, накопленных в 2006-2007 гг. и в 1-м полугодии 2008 г. У города нет просроченной кредиторской задолженности и имеется доступ к рынкам капитала.

За последние три года городу удалось выровнять график погашения долга. Ожидается, что в 2008-2010 гг. расходы на обслуживание и погашение долга не превысят 3% текущих доходов.

Город по-прежнему имеет хороший доступ к банковским кредитным ресурсам, а остатки денежных средств на его счетах по состоянию на 30 ноября 2008 г. достигали 300 млрд руб. В декабре значительная часть денежных средств города будет использована на финансирование инвестиций, но свободные денежные остатки, вероятно, вдвое превысят расходы города по обслуживанию долга в 2009 г.

Значительные запасы денежных средств, накопленных благодаря незапланированному поступлению доходов в 2006-2008 гг., будут в основном израсходованы к концу 2008 г., поскольку рост доходов замедлится, а настроения рынка останутся негативными. Мы ожидаем, что к концу 2008 г. свободные остатки денежных средств сократятся примерно до 100 млрд руб., что впервые с 2005 г. ниже уровня прогнозируемого полного долга. Город не планирует использовать банковские депозиты в качестве резерва ликвидности. Таким образом, в 2009 г. его свободные денежные средства будут сокращаться.

Хотя город имеет неограниченный доступ к российскому рынку кредитных ресурсов, сложная ситуация на рынке и недостаточно высокая готовность российских банков вкладывать средства в рублевые облигации оказывают негативное влияние на политику города в отношении ликвидности. Кроме того, в соответствии с действующим законодательством российским регионам разрешено осуществлять заимствования на иностранных рынках только для рефи-

нансирования долговых обязательств в иностранной валюте в объеме основного долга, подлежащего погашению в течение года. Это означает, что если регион не рефинансирует долговые обязательства в иностранной валюте, то он теряет возможность осуществлять заимствования в будущем. Эта норма российского законодательства будет действовать как минимум до 2011 г., когда регионы, которые не получают трансферты на выравнивание бюджетной обеспеченности или получают очень небольшие трансферты, смогут увеличивать валютный долг.

Уровень обязательств, номинированных в иностранной валюте, упал до 5% текущих доходов. Таким образом, риск, связанный с валютными долговыми обязательствами, останется невысоким даже в случае падения курса рубля относительно доллара и евро.

Около 93% долга Москвы находится под контролем Комитета государственных заимствований города Москвы и управляется через Мосфинагентство, созданное в 1999 г. для повышения эффективности управления долгом. Основная часть долга по-прежнему контролируется различными департаментами, а обслуживается Департаментом финансов, однако в последнее время управление долгом постепенно передается Комитету государственных заимствований. Мы считаем, что это обстоятельство имеет большое значение для текущей деятельности города, ее эффективности и прозрачности.

Москва не использует деривативы и не подвержена риску контрагента.

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 2007-2008 гг. примерно до 10% текущих доходов. Уровень полного долга превышает уровень прямого долга, в основном вследствие наращивания долга городскими компаниями, и составляет 15% всего доходов. Однако благодаря относительно высокому уровню имеющихся у города денежных средств объем чистых финансовых обязательств Москвы не высок — около 6% всего доходов на конец 2008 г.

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 увеличению среднего срока обращения долга расходы на обслуживание и погашение задолженности с 2002 г. не превышают 10% доходов бюджета. Ожидается, что в 2008 г. уровень расходов на обслуживание и погашение долга еще более снизится и достигнет примерно 1,5% доходов бюджета, поскольку в соответствии с политикой города эти расходы должны быть ниже суммы текущего баланса и минимально необходимых инвестиций.

Структура долга Москвы улучшилась с 1999 г.; в частности, резко сократился объем обязательств, номинированных в иностранной валюте, увеличился средний срок обращения долга. По состоянию на 1 ноября 2008 г. доля валютного долга составляла 27,7% всего долга. Поскольку город не может увеличивать объем валютных заимствований до 2011 г., доля рублевого долга к концу 2009 г. может превысить 75%.

Помимо прямого долга, чистые финансовые обязательства города включают гарантии, негарантированный долг стратегических предприятий города и обязательства, выпущенные в рамках схемы «строительство-эксплуатация-передача» (BOOT – Build - Own - Operate - Transfer) и аналогичных схем. В 2005-2008 гг. непрямой долг города сохранялся на умеренном уровне 6% всего доходов и должен остаться примерно на этом же уровне в 2009-2010 гг.

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

Кроме того, 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. Поскольку мы не ожидаем, что в дальнейшем город будет увеличивать долговую нагрузку за счет использования подобных схем, сумма таких кредитов достигла пикового значения (около 500 млн евро, или всего 1,6% доходов городского бюджета) в 2008 г. и должна сокращаться.

Кроме того, Москва участвует в более чем 560 совместных предприятиях, в ее полной собственности находится более 470 так называемых унитарных предприятий. По состоянию на 1 января 2008 г. долговые обязательства этих государственных предприятий, которые считаются стратегически важными, поскольку они предоставляют государственные услуги, оценивались примерно в 40,4 млрд руб. или около 3,4% доходов городского бюджета.

Условные обязательства

Относительно высокий уровень условных обязательств

Условные обязательства города оцениваются как относительно высокие. Они связаны в основном с участием города в экономике и капитале нескольких финансовых организаций. Общий объем условных обязательств города не превышает 350 млрд руб., или порядка 30% доходов бюджета, ожидаемых в 2008 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. Однако в случае финансового кризиса максимальная величина непокрытых обязательств Банка Москвы может достигнуть 300 млрд

руб., или около 25% доходов городского бюджета, ожидаемых в 2008 г.

Максимальные условные обязательства коммерческих предприятий, включающие кредиторскую задолженность неблагополучного автомобилестроительного завода АМО ЗИЛ, не должны превышать 50 млрд руб., или еще 5% доходов городского бюджета, ожидаемых в 2008 г.

Таблица 2. Финансовые показатели г. Москвы								
Млн руб.	2010 (П)	2009 (П)	2008 (О)	2007	2006	2005	2004	2003
Текущие доходы	1 275 550,0	1 146 103,0	1 160 660,8	923 972,2	719 034,6	496 297,3	381 669,9	327 288,6
Текущие расходы	1 032 125,1	895 108,8	799 520,4	554 260,6	409 001,7	321 341,4	266 604,0	244 597,1
Текущий баланс	243 424,9	250 994,2	361 140,4	369 711,6	310 032,9	174 955,9	115 066,0	82 691,5
Текущий баланс, % текущих доходов	19,1	21,9	31,1	40,0	43,1	35,3	30,2	25,3
Капитальные доходы	30 000,0	25 000,0	33 589,9	34 231,6	40 975,5	35 711,9	19 786,0	19 911,7
Капитальные расходы (КР)	338 574,5	354 219,6	496 604,7	376 983,0	279 877,4	180 205,3	141 796,2	110 449,6
Баланс с учетом КР	(65 149,6)	(78 225,4)	(101 874,4)	26 960,2	71 131,0	30 462,5	(6 944,3)	(7 846,4)
Баланс с учетом КР, % доходов	(5,0)	(6,7)	(8,5)	2,8	9,4	5,7	(1,7)	(2,3)
Погашенный долг	17 150,4	21 990,7	2 320,1	23 360,3	22 839,3	34 133,9	28 875,1	17 310,5
Баланс бюджетных ссуд	0,0	(8 747,7)	0,0	0,0	3 112,6	2 213,4	(545,2)	1 021,6
Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд	(82 300,0)	(91 468,4)	(104 194,5)	3 599,9	45 179,1	(5 884,8)	(35 274,2)	(26 178,5)
Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд, % доходов бюджета	(6,3)	(7,8)	(8,7)	0,4	5,9	(1,1)	(8,8)	(7,5)
Привлеченные средства (брутто)	82 300,0	54 219,4	78 507,2	22 454,0	31 666,8	21 538,6	48 969,9	36 100,2
Баланс с учетом привлеченных средств	0,0	(37 249,0)	(25 687,3)	26 053,9	76 845,9	15 653,8	13 695,7	9 921,7
Баланс с учетом привлеченных средств, % доходов бюджета	0,0	(3,2)	(2,2)	2,7	10,1	2,9	3,4	2,9
Всего доходов, % ВРП	Н/Д	Н/Д	Н/Д	20,6	14,8	12,9	14,1	15,9
Гибкие доходы, % текущих доходов	10,1	10,8	11,0	12,4	11,9	13,9	13,9	18,8
КР, % расходов бюджета	24,7	28,4	38,3	40,5	40,6	35,9	34,7	31,1
Прирост текущих доходов, %	11,3	7,2	25,6	28,5	44,9	30,0	16,6	21,8
Прирост текущих расходов, %	15,3	14,3	44,3	35,5	27,3	20,5	9,0	26,4
Прямой долг (на конец года)	214 698,1	149 248,5	116 893,4	89 006,8	89 913,1	83 022,4	98 970,0	78 813,5
Прямой долг, % текущих доходов	16,8	13,0	10,1	9,6	12,5	16,7	25,9	24,1
Прямой долг, % ВРП	Н/Д	Н/Д	Н/Д	1,9	1,8	2,0	3,5	3,6
Полный долг, % доходов бюджета	21,9	18,6	15,0	13,2	16,9	22,0	25,9	24,0
Процентные выплаты, % текущих доходов	1,6	1,3	1,3	0,9	1,3	1,8	2,0	2,0
Обслуживание и погашение долга, % доходов бюджета	2,9	3,2	1,5	3,3	4,2	8,1	9,1	6,9
Денежные средства плюс зарезервированные средства, % текущих расходов	5,1	6,4	12,5	29,4	33,5	9,8	16,5	14,8
Денежные средства, % выплат по обслуживанию долга	142,7	154,1	573,7	512,2	424,4	73,5	121,1	151,3
(О) – оценка, (П) – прогноз, Н/Д – нет данных								

Таблица 3. Экономические показатели г. Москвы							
	2009 (П)	2008 (П)	2007 (О)	2006	2005	2004	2003
Численность населения	10 494 400	10 470 318	10 453 300	10 443 000	10 415 000	10 406 578	10 391 470
Прирост населения, %	0,2	0,2	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0
Уровень безработицы, %	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	1,1	1,3
ВРП (номинальный на душу населения), тыс. руб.	Н/Д	Н/Д	570,0	492,8	384,6	274,4	210,6
ВРП на душу населения (% от среднего по стране)	Н/Д	Н/Д	266,0	265,0	263,1	234,0	234,8
(О) – оценка, (П) – прогноз, Н/Д – нет данных							

Описание рейтинга (по состоянию на 30 декабря 2008 г.)*		
г. Москва		
Кредитный рейтинг эмитента	BBB/Негативный/—	
Рейтинг приоритетного необеспеченного долга (12 выпусков)	BBB	
История присвоения кредитных рейтингов		
08 декабря 2008 г.	<i>По обязательствам в иностранной валюте</i>	BBB/ Негативный/—
23 октября 2008 г.		BBB+/ Негативный/—
19 сентября 2008 г.		BBB+/Стабильный/—
11 марта 2008 г.		BBB+/Позитивный/—
11 сентября 2006 г.		BBB+/ Стабильный/—
22 декабря 2005 г.		BBB/ Стабильный/—
01 февраля 2005 г.		BBB-/ Стабильный/—
02 февраля 2004 г.		BB+/ Стабильный/—
08 декабря 2008 г.	<i>По обязательствам в национальной валюте</i>	BBB/ Негативный/—
23 октября 2008 г.		BBB+/ Негативный/—
19 сентября 2008 г.		BBB+/ Стабильный/—
11 марта 2008 г.		BBB+/Позитивный/—
25 сентября 2007 г.		BBB+/ Стабильный/—
История дефолтов		
Нет		
Численность населения	10 443 млн (оценка города на 2007 г.)	
ВРП на душу населения	570 000 руб. (22 800 долл.) (2007 оценка города на 2007 г.)	
Текущее руководство		
Мэр Юрий Лужков руководит правительством города; поддерживается представителями партии "Единая Россия", которые составляют большинство в Московской городской думе		
График выборов		
Выборы в Московскую городскую думу. Предыдущие: декабрь 2005 г. Следующие: декабрь 2009 г. 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_ejgel@standardandpoors.com

boris_kopeykin@standardandpoors.com

PublicFinanceEurope@standardandpoors.com