

RatingsDirect®

Рейтинговый отчет:

Москва – кредитный рейтинг

Ведущий кредитный аналитик:

Александра Балод, Москва (7) 495-783-4096; alexandra.balod@standardandpoors.com

Второй контакт:

Борис Копейкин, Москва (7) 495-783-4062; boris.kopeykin@standardandpoors.com

Содержание

Обоснование

Прогноз

Развивающаяся и несбалансированная система межбюджетных отношений оказывает сдерживающее влияние на кредитоспособность Москвы

Экономика: относительно высокий уровень благосостояния и диверсификации

Негативное в международном контексте качество управления

Относительная гибкость в управлении капитальными расходами

Финансовые показатели: дефицит с учетом капитальных расходов немного увеличится

Долговая нагрузка остается невысокой

Ограниченный объем условных обязательств

Содержание (продолжение)

Оценки кредитных факторов

Основные финансовые и экономические показатели Москвы

Основные финансовые и экономические показатели Российской Федерации

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинговый отчет:

Москва – кредитный рейтинг

Данный рейтинговый отчет дополняет краткое обоснование «Рейтинги Москвы подтверждены на уровне «BBB/стабильный»; прогноз – «Стабильный»», опубликованное 8 октября 2013 г. Для предоставления самой последней информации мы можем использовать данные за более поздний период, чем в предыдущей публикации. По нашему мнению, расхождения в этих данных не столь значительны и поэтому не оказывают влияния на уровень рейтинга и наши основные выводы.

Кредитный рейтинг эмитента

BBB/Стабильный/--

Рейтинг по национальной шкале

ruAAA/--

Обоснование

Долгосрочный рейтинг Москвы отражает долгосрочный кредитный рейтинг Российской Федерации (рейтинги по обязательствам в иностранной валюте: BBB/Стабильный/A-2; по обязательствам в национальной валюте: BBB+/Стабильный/A-2; рейтинг по национальной шкале: ruAAA) и ограничен его уровнем. Кроме того, он отражает положение российской столицы как экономического, административного и финансового центра России и учитывает диверсифицированный характер экономики города, основу которой составляет сектор услуг, а также уровень благосостояния выше среднего по международным стандартам. Позитивное влияние на уровень рейтинга Москвы оказывают низкий уровень долга, «очень позитивные» показатели ликвидности и небольшой объем условных обязательств. По нашему мнению, умеренная гибкость доходов и расходов бюджета и финансовые показатели, которые, как мы предполагаем, будут постепенно снижаться в ближайшие годы, оказывают нейтральное влияние на кредитоспособность города.

Негативное влияние на уровень рейтинга оказывают «развивающаяся и несбалансированная» российская система межбюджетных отношений, в рамках которой распределение доходных и расходных полномочий в значительной степени зависит от решений федерального правительства, а также «негативное», по нашему мнению, качество управления финансами, обусловленное невысоким качеством долгосрочного планирования и ограниченной предсказуемостью бюджетной политики.

Уровень рейтинга Москвы («BBB») ограничен суверенным рейтингом по обязательствам в иностранной валюте — в соответствии с нашей оценкой системы межбюджетных отношений между федеральным правительством и региональными и местными органами власти (РМОВ) в России, в рамках которой рейтинг российских РМОВ, по

нашему мнению, не может быть выше суверенного рейтинга. Однако в соответствии с нашей методологией мы определяем индикативный уровень кредитоспособности Москвы на уровне «bbb+» (см. статью «Методология присвоения рейтингов региональным и местным органам власти», опубликованную 20 сентября 2010 г. в RatingsDirect на Global Credit Portal).

Индикативный уровень кредитоспособности не является рейтингом; это способ оценки кредитоспособности РМОВ, основанный на допущении об отсутствии ограничения со стороны суверенного рейтинга. Индикативный уровень кредитоспособности представляет собой результат нашей оценки индивидуального кредитного профиля РМОВ и влияния системы межбюджетных отношений, в рамках которой действует РМОВ.

Москва — столица России; она одновременно играет роль политического, экономического и финансового центра страны. На долю города приходится около 18% ВВП, в Московском регионе проживает более 13% населения России, в границах самого города — 8,4%. Уровень благосостояния города достаточно высок по сравнению с аналогичными РМОВ других стран и более чем в два раза превышает средние показатели по стране. По нашему мнению, экономика Москвы относительно хорошо диверсифицирована, на долю сектора услуг приходится около 80% ВВП. Однако налоговая база города по-прежнему зависит от нескольких крупных нефтегазовых компаний, которые, по нашим оценкам, обеспечат около 13% поступлений от налога на прибыль в 2013 г.

В рамках российской системы межбюджетных отношений значительная часть доходов бюджета Москвы подвержена влиянию изменений российского налогового законодательства. Мы ожидаем, что в ближайшие три года объем поступлений от налога на прибыль организаций (НПО), уплачиваемого крупнейшими налогоплательщиками, будет продолжать сокращаться вследствие влияния нового законодательства о консолидированных группах налогоплательщиков. На фоне возможной волатильности мировых рынков сырья это может привести к замедлению темпов роста доходов и к постепенному ухудшению финансовых показателей Москвы.

Согласно нашему базовому сценарию, который определяет индикативный уровень кредитоспособности Москвы на уровне «bbb+», несмотря на сохраняющееся давление на текущие и капитальные расходы, город будет проводить взвешенную финансовую политику, что обусловит лишь небольшое ухудшение финансовых показателей в 2013-2015 гг. Мы ожидаем, что отношение текущего профицита к текущим доходам бюджета будет постепенно снижаться до уровня немногим выше 10% в 2015 г. по сравнению с очень высоким средним показателем более 16% в 2010-2012 гг.

Мы полагаем, что Москва будет частично использовать имеющуюся у нее гибкость в отношении капитальных расходов, чтобы избежать быстрого роста объема долга. В 2013 г. средства, полученные от продажи принадлежавшего ему ОАО «Московская объединенная энергетическая компания» (МОЭК), составят, по нашей оценке, 6% доходов бюджета, и мы ожидаем, что город будет продолжать продавать иные активы в 2014-2015 гг.

Несмотря на существующие потребности в развитии инфраструктуры, особенно дорожно-транспортной и энергетической, Москва имеет более высокую гибкость в управлении расходами по сравнению с большинством

российских РМОВ. Наше мнение подтверждается планами правительства города сократить объем капиталовложений в строительство дорог и в развитие общественного транспорта в соответствии с проектом бюджета на 2014-2016 гг. В последние несколько лет фактическое исполнение инвестиционной программы города отставало от запланированных объемов и составляло в среднем лишь около 85%, что отчасти обусловило устойчивое превышение финансовых показателей над параметрами, предусмотренными в бюджете, и поддержало положительный баланс с учетом капитальных расходов. В нашем базовом сценарии мы не ожидаем роста эффективности реализации проектов в 2013-2015 гг. и предполагаем, что доля капитальных расходов в совокупных расходах будет по-прежнему составлять около 20%. Как следствие, в ближайшие три года дефицит с учетом капитальных расходов будет медленно увеличиваться в среднем примерно до 6-7% доходов бюджета.

Следовательно, мы ожидаем, что до конца 2015 г. уровень полного долга Москвы останется ниже 25% консолидированных текущих доходов. Полный долг состоит главным образом из прямого долга города и будет увеличиваться по мере его роста. В состав полного долга мы также включаем и долговые обязательства организаций, связанных с государством (ОСГ), не являющихся самофинансируемыми. В 2013 г. город возобновил выпуск облигаций после того, как в 2011-2012 гг. отказался от них. В ближайшие несколько лет, учитывая размеры бюджета Москвы, город, вероятно, останется крупнейшим эмитентом на российском рынке долговых обязательств среди РМОВ.

По нашему мнению, объем условных обязательств Москвы невелик и обусловлен главным образом необходимостью субсидировать текущую деятельность и капиталовложения нескольких крупных компаний, оказывающих общественные услуги.

Мы считаем качество управления финансами Москвы «негативным» фактором для кредитоспособности города в международном контексте, как и для большинства российских РМОВ. Мы не ожидаем существенных изменений финансовой политики после смены нескольких ключевых руководителей в правительстве города после досрочных выборов мэра, прошедших в сентябре 2013 г. По нашему мнению, долгосрочное финансовое планирование и планирование капитальных расходов характеризуются недостаточной прозрачностью и предсказуемостью, особенно принимая во внимание задержки в выполнении капитальных проектов. Уровень прозрачности политики в отношении ОСГ также не высок. Вместе с тем мы оцениваем качество управления расходами и долгом как относительно высокое и, на наш взгляд, превышающее среднероссийский уровень.

В соответствии с нашим позитивным сценарием индикативный уровень кредитоспособности Москвы может повыситься в случае, если мы повысим оценку российской системы межбюджетных отношений (при прочих равных условиях базового сценария).

Напротив, мы можем понизить индикативный уровень кредитоспособности Москвы на одну ступень, если на фоне существенного сокращения налоговых доходов город будет в недостаточной степени использовать гибкость расходов, которую мы в настоящее время предусматриваем в нашем базовом сценарии, что может привести к

снижению финансовых показателей.

Ликвидность

Мы считаем, что Москва имеет «очень позитивные» показатели ликвидности в соответствии с определениями, приведенными в наших критериях. Объем остатков денежных средств на счетах города намного превышает годовые расходы на обслуживание и погашение долга, а внутренняя способность генерировать денежные потоки, вероятно, останется высокой в ближайшие два-три года, поскольку высокий текущий профицит будет превышать годовые расходы на обслуживание и погашение долга более чем в три раза.

Несмотря на то, что город сохраняет хороший доступ к российскому рынку капитала, мы оцениваем доступ Москвы к источникам внешней ликвидности как «ограниченный» — как и у всех российских РМОВ, что обусловлено слабостью российского финансового рынка. В соответствии с нашей оценкой страновых и отраслевых рисков банковского сектора России (Banking Industry Country Risk Assessment — BICRA) мы относим страну к группе «7» (страны с наименьшими рисками относятся к группе 1, с наибольшими — к группе 10; для получения более подробной информации см. статью «Оценка страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA) — Российская Федерация», опубликованную в RatingsDirect на Global Credit Portal 16 мая 2013 г.).

Мы ожидаем, что в 4-м квартале 2013 г. и в течение первых трех кварталов 2014 г. город израсходует небольшую часть своих значительных денежных остатков на покрытие дефицита с учетом капитальных расходов. По нашей оценке, средний уровень остатков на счетах города с учетом дефицита после капитальных расходов составит около 300 млрд руб. (около 9,3 млрд долл.) и будет превышать расходы на обслуживание и погашение долга в этот же период более чем в 4 раза.

Наш базовый сценарий предусматривает, что в ближайшие три года город продолжит привлекать средне- и долгосрочные долговые обязательства, в результате чего расходы на обслуживание и погашение долга не превысят 4% текущих расходов. Как следствие, показатели ликвидности останутся устойчиво высокими.

Прогноз

Прогноз «Стабильный» по рейтингам Москвы отражает прогноз по рейтингам Российской Федерации, поскольку уровень долгосрочного рейтинга Москвы ограничен уровнем долгосрочного суверенного рейтинга по обязательствам в иностранной валюте.

Позитивные рейтинговые действия в ближайшие 24 месяца могут быть обусловлены позитивным рейтинговым действием в отношении суверенного правительства при условии, что Москва продемонстрирует умеренно высокие финансовые показатели и «очень позитивные» показатели ликвидности в соответствии с нашим базовым сценарием.

Поскольку индикативный уровень кредитоспособности Москвы находится на уровне «bbb+», а ее кредитный рейтинг сдерживается уровнем «BBB», рейтинги Москвы, вероятнее всего, могут быть понижены в результате

понижения суверенного рейтинга, а не в результате ухудшения индикативного уровня кредитоспособности в прогнозируемый период (24 месяца).

Вместе с тем мы могли бы понизить рейтинг в маловероятном случае очень значительного и продолжительного сокращения объема налоговых доходов города. Подобное развитие событий в сочетании с неспособностью правительства города использовать существующую гибкость расходов могло бы привести к значительному ухудшению финансовых показателей, при котором текущий профицит составил бы порядка 2-7% текущих доходов, а дефицит с учетом капитальных расходов — 12-15% доходов в 2014-2015 гг., а также к накоплению долга до уровня выше 30% консолидированных текущих доходов и, как следствие, к ослаблению ликвидности.

Развивающаяся и несбалансированная система межбюджетных отношений оказывает сдерживающее влияние на кредитоспособность Москвы

Мы оцениваем российскую систему межбюджетных отношений как «развивающуюся и несбалансированную». В рамках этой системы уровень рейтинга Москвы («ВВВ») ограничен суверенным рейтингом по обязательствам в иностранной валюте, поскольку в соответствии с нашими критериями рейтинг российского РМОВ не может быть выше суверенного рейтинга (см. статью «Оценка систем общественных финансов: российская система является развивающейся и несбалансированной», опубликованную 12 ноября 2012 г. в RatingsDirect на Global Credit Portal).

Как и Санкт-Петербург, Москва в отличие от других российских регионов одновременно является и городом, и субъектом федерации. Финансовые показатели Москвы, как и других регионов, в значительной степени подвержены рискам, связанным с решениями федерального правительства в отношении доходов. В то же время мы полагаем, что Москва имеет больше возможностей в управлении расходами, поскольку уровень благосостояния города значительно выше, чем в среднем по России.

В нашем базовом сценарии мы предполагаем, что новое законодательство о консолидированных группах налогоплательщиков, которое вступило в силу в 2012 г., окажет негативное влияние на часть поступлений по НПО, которые формируют более трети текущих доходов города. Эти изменения предусматривают перераспределение части налога на прибыль, уплачиваемого несколькими крупными корпорациями, центральные офисы которых зарегистрированы в Москве, в пользу других регионов. Мы ожидаем, что доля Москвы в общем объеме поступлений от этого налога в региональные бюджеты будет постепенно сокращаться, но останется относительно высокой – порядка 25% в 2013-2015 гг.

Принятое в 2012 г. решение о расширении границ города за счет соседней Московской области в настоящее время оказывает лишь минимальное влияние на бюджет Москвы.

Экономика: относительно высокий уровень благосостояния и диверсификации

Уникальная роль Москвы как административного, экономического и финансового центра России

Москва — не только крупнейший город России (в нем официально проживают почти 12 млн человек), но и один из крупнейших городов Европы. Это административный, деловой, инвестиционный, финансовый и культурный центр Российской Федерации, что обуславливает высокий уровень концентрации населения, а также экономической и социальной активности. В границах Московской агломерации (на территории Москвы и Московской области) проживает 13% населения страны, при этом город производит около 18% ВВП страны.

Москва имеет относительно высокие в международном контексте показатели благосостояния: в 2013 г. ВВП на душу населения, скорее всего, достигнет 32 500 долл. Показатели доходов на душу населения и качество инфраструктуры и общественных услуг Москвы выше среднероссийского уровня, поэтому город по-прежнему привлекает трудовых мигрантов из других регионов России и стран СНГ и является центром трудоустройства для жителей Московской агломерации. Миграционный прирост населения обуславливает чрезвычайно низкий уровень безработицы (всего 1%).

Вместе с тем приток мигрантов в Москву состоит главным образом из низкоквалифицированных работников, несмотря на меры, которые правительство города предпринимает для создания благоприятных условий для привлечения образованной и квалифицированной рабочей силы. В долгосрочной перспективе развитие города будут сдерживать сокращающаяся доля трудоспособного населения и его старение в соответствии с общероссийской тенденцией.

Экономика диверсифицирована, но по-прежнему зависит от мировых рынков сырья

Экономика Москвы хорошо диверсифицирована: в ней нет доминирующей отрасли, что отличает Москву от многих других российских регионов, имеющих рейтинги Standard & Poor's. На долю сектора услуг, приобретающего все большее значение, приходится около 80% ВРП. Тем не менее, как и остальные регионы страны, город по-прежнему подвержен рискам, связанным с волатильностью мировых рынков сырьевых товаров. Значительную долю третичного сектора обеспечивают крупные национальные корпорации, центральные офисы которых расположены в столице, а также развивающиеся под влиянием внутреннего спроса финансовые услуги, операции с недвижимостью и розничная торговля.

Кроме того, доходная база Москвы по-прежнему зависит от газового сектора, несмотря на перераспределение налоговых доходов в пользу других регионов. По нашим оценкам, в ближайшие три года на долю крупнейшей российской газовой компании ОАО «Газпром» и ее дочерних предприятий будет приходиться свыше 5% налоговых доходов города.

В то же время база налога на доходы физических лиц (НДФЛ), который полностью зачисляется в городской бюджет,

остается очень стабильной. В сфере торговли, транспорта, связи, в финансовом секторе и секторе недвижимости занято более половины работающего населения города. В общественном секторе занято более 20% трудоспособного населения города, при этом около 90 тыс. человек работают в федеральных и региональных органах власти.

Замедление темпов роста национальной экономики будет ограничивать перспективы экономического роста

По нашим прогнозам, в 2013 г. рост ВВП в России замедлится до 2,0% в годовом выражении и будет составлять около 3% в год в 2014-2015 гг. Некоторые причины этого замедления, в частности недостаточный уровень инвестиций и неблагоприятная деловая среда, характерны и для Москвы и будут также препятствовать экономическому развитию города в среднесрочной перспективе.

Москва как финансовый и деловой центр страны является и центром привлечения инвестиций в основной капитал; на ее долю в 2012 г. приходилось около 8% общего объема инвестиций в экономику России. Вместе с тем доля инвестиций в ВРП города остается невысокой — порядка 9% (2011 г., оценка Федеральной службы государственной статистики), и мы ожидаем, что в 2014-2015 гг. объем инвестиций останется ниже среднего уровня 2007-2008 гг. в реальном выражении.

Негативное в международном контексте качество управления

После того, как в 2012 г. в России были возвращены прямые выборы губернаторов, мэр Москвы Сергей Собянин в июне 2013 г. ушел в отставку и в сентябре был вновь избран мэром по результатам досрочных выборов. Ранее он занимал должность мэра Москвы в течение трех лет после того, как его кандидатура была предложена на этот пост Президентом Российской Федерации и утверждена Московской городской Думой в октябре 2010 г.

Электоральный цикл продолжится в Москве и в 2014 г., когда завершится срок полномочий действующей городской Думы. По нашему мнению, пока неясно, сохранит ли правящая партия «Единая Россия», которая полностью поддерживает мэра, столь же существенное преобладание по количеству мест в новом составе Думы.

В октябре 2013 г. в правительстве города сменились несколько ключевых руководителей, в том числе свои посты покинули вице-мэр, курировавший экономику и финансы, и глава департамента финансов. Вместе с тем мы не ожидаем значительных изменений в финансовой политике и практике управления городом в среднесрочной перспективе.

Мы считаем качество управления финансами Москвы «негативным» фактором для кредитоспособности города в международном контексте, главным образом потому, что долгосрочное финансовое планирование и планирование капитальных расходов характеризуются недостаточной прозрачностью и предсказуемостью, что отчасти обусловлено развивающимся характером законодательства страны и низким уровнем контроля города над своими доходами. Постоянный пересмотр долгосрочных планов оказывает негативное влияние на качество и снижает темпы

выполнения капитальных проектов.

По нашему мнению, уровень прозрачности политики Москвы в отношении ОСГ, также невысок. Город владеет долями более чем в 350 предприятиях и финансовых компаниях, имеющих низкий уровень финансовой прозрачности, а фактическая реализация программы приватизации в некоторых случаях значительно отклоняется от утвержденных планов. На наш взгляд, это негативно сказывается на эффективности финансовой политики города.

В то же время мы позитивно оцениваем тот факт, что Москва в течение нескольких лет проводит взвешенную финансовую политику, в частности - консервативную политику в отношении расходов и управления долгом, качество которой мы оцениваем выше среднего уровня для российских РМОВ. Город поддерживает гладкий график погашения долговых обязательств, используя средне- и долгосрочные заимствования.

Относительная гибкость в управлении капитальными расходами

Мы оцениваем финансовую гибкость города как среднюю в международном контексте, но считаем ее более высокой, чем в среднем по России. Это обусловлено тем, что благосостояние города превышает среднероссийский уровень, а доля капитальных расходов, часть которых может быть отложена в случае необходимости, относительно высока. Кроме того, Москва продолжает продавать активы, что обеспечивает городу дополнительные доходы и поддерживает невысокий дефицит с учетом капитальных расходов и лишь умеренный уровень долга.

Ограниченная гибкость доходов, несмотря на возможности по управлению городским имуществом

Гибкость доходов города ограничена, поскольку определение ставок, нормативов распределения и сбор налогов находятся в ведении федеральных органов власти. Вместе с тем некоторую финансовую автономию Москве обеспечивают доходы от аренды и управления масштабным и имеющим высокую стоимость городским имуществом.

Мы прогнозируем, что в 2013-2015 гг. доля гибких доходов (в основном состоящих из доходов от аренды) составит около 14,5% доходов города. Основную часть налоговых доходов города будут и в дальнейшем составлять поступления по НПО и НДФЛ, которые регулируются федеральным правительством. Мы ожидаем, что они составят около 74% текущих доходов города.

Зависимость от НПО будет и в дальнейшем определять волатильность доходов. В соответствии с нашим базовым сценарием доходы по НПО в 2013 г., скорее всего, снизятся на 20% по сравнению с 2012 г. вследствие сокращения поступлений в результате утверждения законодательства о консолидированных группах налогоплательщиков в 2012 г. и снижения поступлений от нефтегазовых компаний, связанного с повышением налога на добычу полезных ископаемых.

По нашему мнению, постепенное повышение оплаты труда как в общественном, так и в частном секторах будет поддерживать стабильный рост НДФЛ, доля которого, скорее всего, достигнет 44% текущих доходов в 2015 г. по сравнению с 30% в 2005 г., что будет способствовать стабилизации темпов роста доходов города.

Продолжающаяся программа приватизации обеспечивает значительные доходы

Вопреки ожиданиям умеренных поступлений доходов от приватизации в 2013 г., которые были заложены в наш предыдущий базовый сценарий, поступления от продажи МОЭК составили почти 100 млрд руб. Эта сумма сопоставима с объемом доходов от продажи АКБ «Банк Москвы» (ОАО) в 2011 г. Дополнительные капитальные доходы помогут городу ограничить дефицит с учетом капитальных расходов, сократить объем запланированных заимствований и, таким образом, снизить долговую нагрузку.

По нашему мнению, город по-прежнему владеет значительными активами, в том числе недвижимым имуществом и долями в совместных предприятиях и частных компаниях, и в случае необходимости может продать часть из них. Однако мы полагаем, что объем дополнительных доходов, которые могли бы быть получены от приватизации, вероятно, составляет менее 20% доходов бюджета, поэтому мы не повышаем оценку общей гибкости бюджета в соответствии с нашими критериями.

Гибкость в части капитальных расходов

Несмотря на то, что доля капитальных расходов Москвы в общих расходах бюджета невелика по сравнению с аналогичными РМОВ других стран, мы полагаем, что город все же располагает некоторой гибкостью в отношении капитальных расходов и может использовать ее в период финансовых трудностей.

По нашим оценкам, в 2013-2015 гг. доля наименее гибких социальных расходов достигнет примерно 50% текущих расходов города. Эти наименее гибкие расходы включают расходы на оплату труда и социальные выплаты, которые, по нашим ожиданиям, будут увеличиваться в результате решений федерального правительства о повышении оплаты труда работникам бюджетной сферы и решения города компенсировать малообеспеченным группам населения повышение тарифов ЖКХ.

Несмотря на то, что пенсионное обеспечение входит в сферу ответственности федерального правительства, город по своей инициативе финансирует дополнительные пособия, необходимые для приведения доходов пенсионеров в соответствие со стоимостью жизни; эти расходы составляют около 10% текущих расходов города. В целом бюджетные расходы на душу населения, в том числе уровень оплаты труда и социальных выплат, в Москве в несколько раз выше, чем в среднем по стране. Как следствие, мы считаем, что город имеет некоторую гибкость в сокращении текущих расходов.

Объем капиталовложений не увеличится несмотря на потребности в развитии инфраструктуры

По нашему мнению, Москва имеет высокие долгосрочные потребности в развитии инфраструктуры, особенно в сфере общественного транспорта, энергоснабжения и в жилищном секторе. Вместе с тем мы полагаем, что в случае необходимости город сможет сократить часть программы капитальных расходов, а наш базовый сценарий на 2014-2015 гг. уже предполагает частичную реализацию этих мер. По нашим оценкам, в 2013-2015 гг. капитальные расходы будут составлять около 20% расходов бюджета Москвы.

В 2010-2013 гг. Правительство Москвы обозначило одним из приоритетных направлений на среднесрочную

перспективу совершенствование системы общественного транспорта, в том числе строительство дорог, развитие метро и обновление общественного автотранспортного парка. Однако, несмотря на масштабную инвестиционную программу, в последние годы город выполнял лишь около 85% первоначально запланированного объема капитальных расходов из-за сложности проектов и длительности подготовки и процедур госзакупок.

В 2013 г. инвестиционная программа была сокращена примерно на 12% по сравнению с первоначальным бюджетом вследствие более низких, чем ожидалось, темпов ее реализации и более слабого роста доходов. Согласно проекту бюджета на 2014-2015 гг. город будет продолжать использовать резервы гибкости в ближайшие годы и в 2014 г. сократит капитальные расходы еще на 5% в годовом выражении по сравнению с 2013 г.

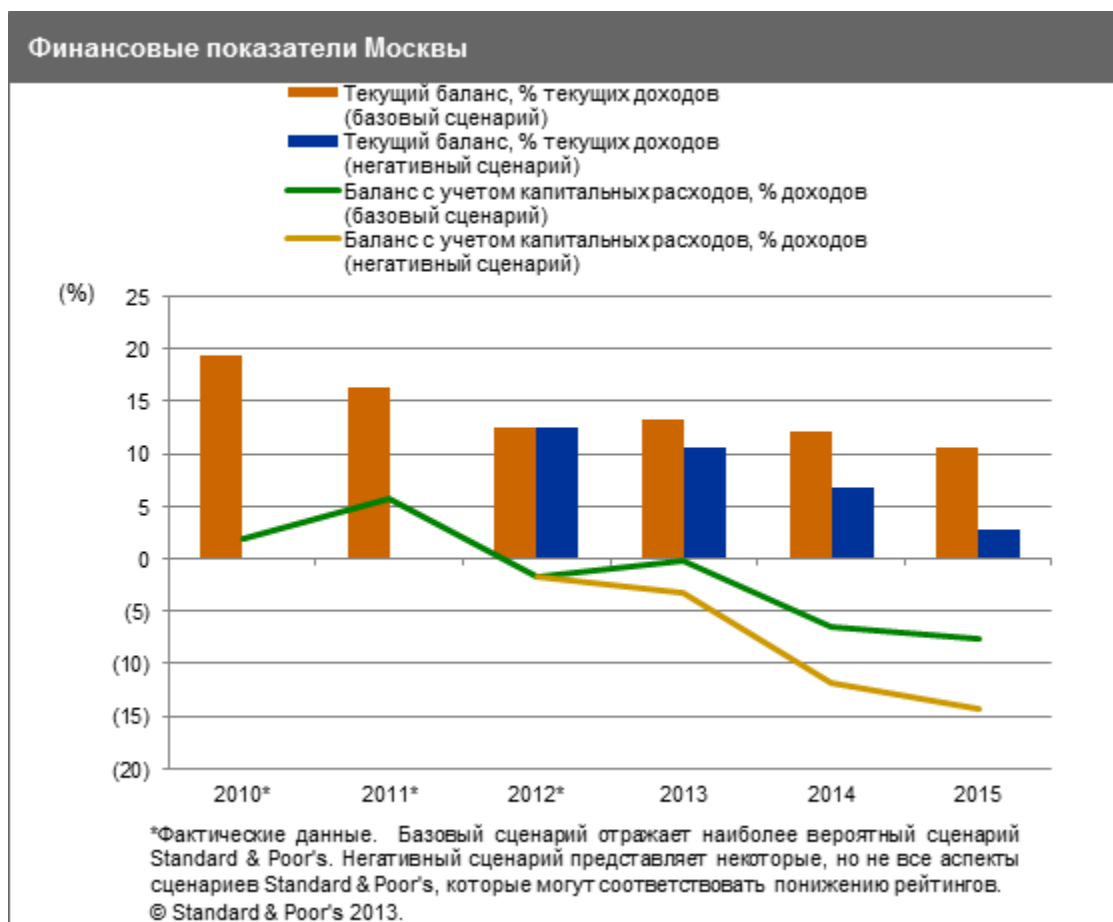
Финансовые показатели: дефицит с учетом капитальных расходов немного увеличится

Мы ожидаем, что в 2013-2015 гг. финансовые показатели города будут постепенно ухудшаться в связи с замедлением роста налоговых доходов. По нашим оценкам, в 2013 г. город потеряет около 5% текущих доходов в результате сокращения поступлений от НПО со стороны консолидированных групп налогоплательщиков, и налоговые доходы сократятся на 2% после почти 5%-ного роста в 2012 г. В нашем базовом сценарии мы прогнозируем возобновление умеренного роста налоговых доходов в 2014-2015 гг. Мы также полагаем, что город будет по-прежнему придерживаться взвешенного подхода к расходам и поддерживать почти нулевой рост текущих расходов в 2013 г. по сравнению с 2012 г., а в 2014-2015 гг. – на уровне, не превышающем годовую инфляцию.

Как следствие, мы полагаем, что к 2015 г. текущий профицит останется немногим выше 10% по сравнению с 13%, прогнозируемыми в 2013 г.

Поступления от продажи имущества, вероятно, позволят городу достичь баланса с учетом капитальных расходов в 2013 г. (см. диаграмму 1). В 2014-2015 гг. менее благоприятная динамика доходов и продолжение программы капитальных расходов, вероятно, обусловят умеренный дефицит с учетом капитальных расходов на уровне 7% доходов бюджета города.

Диаграмма 1

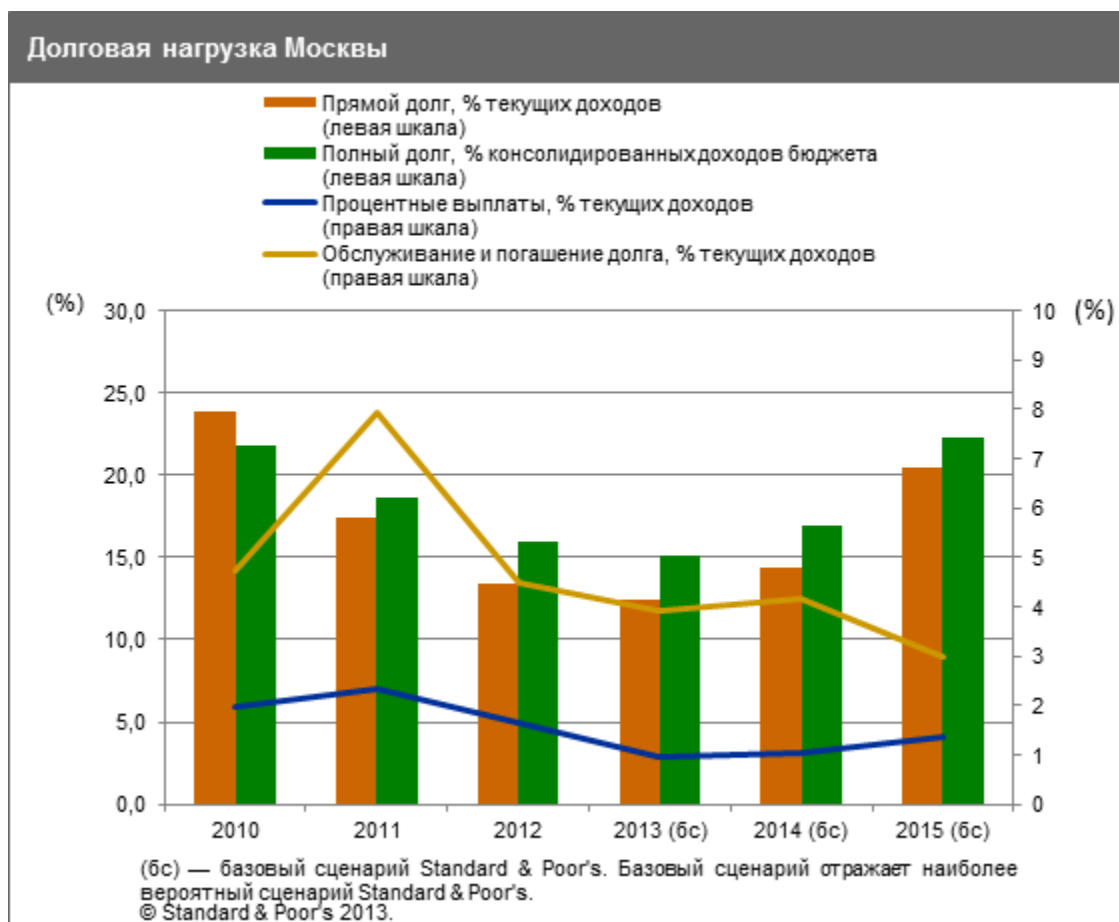


Напротив, если город получит значительно меньший объем доходов и не сможет принять достаточные меры по сокращению расходов, предусмотренные в нашем базовом сценарии, то, согласно нашему негативному сценарию, текущий профицит может снизиться до 7% текущих доходов в 2014 г. и 3% в 2015 г. Это приведет к усилению давления на баланс с учетом капитальных расходов, который в этом случае может повыситься до 12-14% доходов бюджета в 2014-2015 гг. и обусловит более быстрый рост прямого долга, более высокую долговую нагрузку и более быстрое сокращение резервов.

Долговая нагрузка остается невысокой

Уровень полного долга Москвы, вероятнее всего, останется невысоким и не превысит 25% текущих доходов в 2015 (см. диаграмму 2).

Диаграмма 2



Прямой долг города включает главным образом долгосрочные рублевые облигации, при этом Москва имеет единственный непогашенный выпуск еврооблигаций в форме сертификатов участия в займе, что, по нашему мнению, не подвергает ее существенному валютному риску.

Согласно нашему базовому сценарию мы ожидаем, что в 2013 г. Москва привлечет около 27 млрд руб. на финансовом рынке и увеличит объем выпуска облигаций примерно до 100-130 млрд руб. в год в 2014-2015 гг. Это, скорее всего, обусловит небольшое увеличение прямого долга, уровень которого, однако, в ближайшие годы останется низким в международном контексте.

Полный долг также включает небольшой объем гарантий, предоставленных городом, и долг нескольких городских компаний, не являющихся самофинансируемыми. Мы оцениваем объем этих обязательств на уровне менее 5% текущих доходов города в 2013 г.

Ограниченный объем условных обязательств

Объем условных обязательств города значительно снизился в 2011 г. после продажи принадлежавшего ему Банка Москвы. Остающиеся обязательства в основном связаны с возможной необходимостью субсидировать текущую деятельность и капиталовложения нескольких крупных компаний, оказывающих общественные услуги. К ним относятся предприятия общественного транспорта и коммунального хозяйства, которые недофинансировали программы капитальных расходов в последние несколько лет. По нашим оценкам, максимальный объем дополнительных расходов, связанных с условными обязательствами города, может составить около 6% доходов бюджета.

Оценки кредитных факторов

Таблица 1

Москва: оценки кредитных факторов*	
Фактор	Оценка
Система межбюджетных отношений	Развивающаяся и несбалансированная
Качество финансового управления	Негативное
Ликвидность	Очень позитивная

*Рейтинги Standard & Poor's, присваиваемые региональным и местным органам власти, определяются в том числе системой оценки, которая включает восемь основных рейтинговых факторов, они более подробно описаны в наших критериях (см. ниже). Мы публикуем оценки трех факторов.

Основные финансовые и экономические показатели Москвы

Таблица 2

	По состоянию на 31 декабря					
	2010	2011	2012	2013 (бс)	2014 (бс)	2015 (бс)
Численность населения, чел.	11 461 631	11 816 671	11 918 053	12 035 000	12 140 000	12 230 000
Прирост населения, %	1,1	3,1	0,86	0,98	0,87	0,74
ВВП на душу населения, руб.	730 774	865 642	930 941	1 014 541	1 096 285	1 180 716
Реальный ВРП, прирост, %	1,4	2,8	1,5	2	3	3
Уровень безработицы, %	1,8	1,4	0,8	1	0,9	0,9

(бс) — базовый сценарий Standard & Poor's. Базовый сценарий отражает наиболее вероятный сценарий Standard & Poor's. Источники: Experian Ltd. и Standard & Poor's.

Таблица 3

(млн руб.)	По состоянию на 31 декабря					
	2010	2011	2012	2013 (бс)	2014 (бс)	2015 (бс)
Текущие доходы	1 108 071	1 333 218	1 395 836	1 397 200	1 503 392	1 610 137
Текущие расходы	892 525	1 114 963	1 220 323	1 211 176	1 320 654	1 438 083
Текущий баланс	215 546	218 255	175 513	186 024	182 738	172 054
Текущий баланс, % текущих доходов	19,45	16,37	12,57	13,31	12,16	10,69
Капитальные доходы	19 554	150 211	111 877	151 779	54 000	40 000
Капитальные расходы (КР)	213 549	283 947	314 543	340 000	337 500	337 500
Баланс с учетом КР	21 551	84 519	(27 153)	(2 197)	(100 762)	(125 446)
Баланс с учетом КР, % доходов	1,91	5,7	(1,80)	(0,14)	(6,47)	(7,60)
Погашение долга	30 305	74 562	39 771	40 841	46 997	26 142
Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд	(2 778)	16 342	(63 545)	(43 038)	(147 758)	(151 588)
Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд, % доходов бюджета	(0,25)	1,1	(4,21)	(2,78)	(9,49)	(9,19)
Привлеченные средства (брутто)	88 234	15 000	Н/Д	26 850	90 000	140 000
Баланс с учетом привлеченных средств	85 456	31 342	(63 545)	(16 188)	(57 758)	(11 588)
Прирост текущих доходов, %	Н/С	20,32	4,7	0,1	7,6	7,1
Прирост текущих расходов, %	Н/С	24,92	9,45	(0,75)	9,04	8,89
Гибкие доходы, % текущих доходов	9,52	9,49	11,65	14,53	14,46	14,39
Капитальные расходы, % расходов бюджета	19,31	20,3	20,49	21,92	20,35	19,01
Прямой долг (на конец года)	264 463	232 695	187 224	173 233	216 236	330 094
Прямой долг, % текущих доходов	23,87	17,45	13,41	12,4	14,38	20,5
Полный долг, % консолидированных доходов бюджета	21,8	18,58	15,91	15,14	16,87	22,23
Процентные выплаты, % текущих доходов	1,98	2,34	1,64	0,98	1,03	1,36
Обслуживание и погашение долга, % текущих доходов	4,72	7,93	4,49	3,91	4,15	2,99

(бс) — базовый сценарий Standard & Poor's. Базовый сценарий отражает наиболее вероятный сценарий Standard & Poor's. Н/Д - нет данных. Н/С - несущественно.

Основные финансовые и экономические показатели Российской Федерации

Для получения более подробной информации см. статью: Индикаторы суверенного риска // 1 июля 2013 г.

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

- Экономический рост в России сдерживается как внутренними, так и внешними факторами // 25 сентября 2013 г.
- Оценка страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Российская Федерация // 16 мая 2013 г.
- Исследование дефолтов и изменения рейтингов региональных и местных органов власти разных стран мира: в

2012 г. уровень дефолтов повысился // 28 марта 2013 г.

- Обзор системы общественных финансов: система региональных финансов России характеризуется как развивающаяся и несбалансированная // 12 ноября 2012 г.
- Принципы присвоения кредитных рейтингов // 16 февраля 2011 г.
- Методология присвоения рейтингов региональным и местным органам власти // 20 сентября 2010 г.
- Методология и допущения, используемые при анализе ликвидности неамериканских региональных и местных органов власти и связанных с ними организаций для целей присвоения рейтингов их коммерческим бумагам // 15 октября 2009 г.
- Методология: присвоение региональному органу власти более высокого рейтинга, чем суверенный рейтинг // 9 сентября 2009 г.

В соответствии с нашей политикой и процедурами в состав Рейтингового комитета вошли аналитики, имеющие достаточную квалификацию для участия в голосовании на заседании комитета и достаточный опыт для обеспечения надлежащего уровня знаний и понимания соответствующей методологии (см. «Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации»). В начале Комитета его председатель подтвердил, что информация, представленная Рейтинговому комитету ведущим кредитным аналитиком, была своевременно распространена и была достаточной для принятия обоснованного решения членами Комитета.

После вводной презентации ведущего кредитного аналитика и разъяснения им своих рекомендаций члены Комитета обсудили основные рейтинговые факторы и важнейшие вопросы в соответствии с применяемыми критериями. Члены Комитета рассмотрели и обсудили качественные и количественные факторы риска на основе данных за прошлые периоды и прогнозов. Председатель Комитета обеспечил возможность высказать свое мнение каждому члену комитета с правом голоса. Председатель Комитета или уполномоченный им представитель ознакомился с проектом отчета, чтобы обеспечить его соответствие решению Комитета. Мнения и решение Рейтингового комитета представлены в приведенном выше обосновании и прогнозе.

Кредитные рейтинги (по состоянию на 8 ноября 2013 г.)*

Москва		
Кредитный рейтинг эмитента		BBB/Стабильный/--
Рейтинг по национальной шкале		ruAAA/--/--
Рейтинг приоритетного необеспеченного долга		ruAAA
Рейтинг по национальной шкале		
Рейтинг приоритетного необеспеченного долга		BBB
История присвоения кредитных рейтингов		
23.12.2009	Рейтинг по обязательствам в иностранной валюте	BBB/Стабильный/--
08.12.2008		BBB/Негативный/--
23.10.2008		BBB+/Негативный/--
23.12.2009	Рейтинг по обязательствам в национальной валюте	BBB/Стабильный/--
08.12.2008		BBB/Негативный/--

Кредитные рейтинги (по состоянию на 8 ноября 2013 г.)* (cont.)

23.10.2008		BBB+/Негативный/--
12.12.2012	Рейтинг по национальной шкале	ruAAA/--/--

*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.

Copyright © 2014 Standard & Poors Financial Services LLC, a part of McGraw Hill Financial. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа, данных о кредитоспособности, оценок, а также моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительного письменного разрешения Standard & Poor's Financial Services LLC, a part of McGraw Hill Financial или его структурных подразделений (вместе - S&P) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P, исследования, и оценка рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации.

По мере того, как регулирующие органы позволяют рейтинговому агентству в определенных целях регулирования подтверждать в одной юрисдикции рейтинг, присвоенный в другой юрисдикции, S&P оставляет за собой право присваивать, отзываться или приостанавливать такое подтверждение в любое время и по своему усмотрению. Стороны S&P отказываются от каких-либо обязательств, как бы то ни было, вытекающих из присвоения, отзыва или приостановления подтверждения рейтинга, а также какой-либо ответственности за любой ущерб, заявленный, как понесенный в результате указанных действий.

Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса.

S&P может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P публикуются на веб-сайтах — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com, www.globalcreditportal.com и www.spcapitaliq.com (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees.