

15 ноября 2019

Ведущие аналитики:

Максим Першин, старший аналитик
+7 (495) 139-0485
maxim.pershin@acra-ratings.ru

Елена Анисимова, заместитель
директора
+7 (495) 139-0486
elena.anisimova@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА повысило кредитный рейтинг Московской области до уровня AA+(RU), прогноз «Стабильный», и ее облигаций — до уровня AA+(RU)

Повышение кредитного рейтинга [Московской области](#) (далее — Московская область, Область, Регион) обусловлено темпами развития ее экономики, опережающими среднестрановые показатели, что транслируется в устойчивый рост доходов областного бюджета, позволяющий менять его структуру в пользу более гибких капитальных расходов. Кредитный рейтинг поддерживается стабильными бюджетными показателями, средним уровнем долговой нагрузки и минимальными рисками рефинансирования при избыточном объеме собственной ликвидности.

Московская область — крупный промышленно развитый регион, характеризующийся значительным вкладом в экономику РФ (3,8 трлн руб. в 2017 году, или порядка 5% суммарного валового регионального продукта (ВРП) субъектов РФ). Регион занимает второе место по численности населения (5% общего населения страны).

Масштабная программа капитальных вложений, финансируемая за собственный счет. За период с 2013 по 2018 год рост налоговых и неналоговых доходов (далее — ННД) Области составил 70%, что значительно превысило среднероссийский уровень, равный 57%. АКРА ожидает, что в 2019 и 2020 годах ежегодный рост ННД останется на уровне 10%. Бюджет Московской области характеризуется стабильно высокой долей собственных поступлений: в 2016–2020 годах ННД будут равны в среднем 93% доходов бюджета без учета субвенций. В указанном периоде обязательные расходы, по оценке АКРА, в среднем могут составить порядка 73% совокупных расходов, а средняя доля капитальных расходов оценивается на уровне 18% совокупных расходов Региона. Стабильный рост доходов позволяет поддерживать значительный уровень капитальных расходов и увеличивать его: плановый рост капрасходов составляет в 2019 году 90%, в 2020-м — 70% к уровню 2018 года. В результате дефицит бюджета, по прогнозу Области, может превысить 20% ННД в 2019-м и порядка 10% в 2020-м, тогда как в 2018-м данный показатель составил 6%. В таком случае возможный рост долговой нагрузки будет полностью компенсироваться изменением структуры бюджетных расходов. Кроме того, планируется финансировать часть дефицита за счет накопленной ликвидности. Стоит при этом отметить, что в последние годы Область не успевала исполнить заявленную программу капитальных вложений в полном объеме и не исполняла заявленный дефицит.

Средний уровень долговой нагрузки и минимальные риски рефинансирования. По оценкам АКРА, в 2019–2020 годах Область профинансирует две трети дефицита своего бюджета за счет заемных средств, а оставшуюся часть — за счет остатков на счетах. При условии полного исполнения заявленной инвестиционной программы долг Области может увеличиться с 28% ННД в 2018 году до 41% ННД в 2020-м. На конец 2020 года отношение долга к операционному балансу составит 1,6х, что соответствует среднему уровню долговой нагрузки. Размещение Областью облигаций в октябре 2019 года и досрочное погашение части банковских кредитов за счет привлеченных средств позволили снизить риски рефинансирования долга в 2020–2021 годах. На дату проведения анализа долг Региона, подлежащий погашению в 2020 году, составил 29% его долговых обязательств и оказался в 3,5 раза меньше ожидаемого операционного баланса за

вычетом процентных расходов, что говорит о минимальном риске рефинансирования в 2019 году. Расходы на обслуживание долга в 2019–2020 годах не превысят 11% операционного баланса, что соответствует низкому уровню риска и свидетельствует о необременительности данных расходов для регионального бюджета. Процентные доходы от операций по управлению ликвидностью за последние три истекших года покрывают не менее двух третей объема процентных расходов Области. Долговая нагрузка предприятий государственного сектора остается на умеренном уровне.

Избыточная ликвидность бюджета. Московская область регулярно размещает средства на депозитах в объеме, позволяющем покрывать расходы в течение одного-двух месяцев. По состоянию на 01.10.2019 остатки на счетах Области составили около 78% ее долговых обязательств. Собственный объем ликвидности может снизиться в случае полного исполнения в 2019 году программы капитальных вложений, так как значительная часть средств на депозитах будет использована для покрытия дефицита областного бюджета.

Высокий уровень диверсификации экономики и выгодное географическое положение. Несмотря на исторически высокую концентрацию на территории Региона предприятий машиностроительного сектора, доминирующей отраслью производства является пищевая промышленность (порядка 25% промышленного производства), не относящаяся к проциклическим отраслям. Налоговые поступления в бюджет Области не зависят от одного крупного налогоплательщика (или группы крупных налогоплательщиков): исторически максимальная доля одного налогоплательщика в налоговых доходах бюджета составляет менее 4%. Близость к Москве гарантирует стабильный рынок сбыта продукции, производимой в Московской области, и спрос на трудовые ресурсы, что обеспечивает низкий уровень безработицы (около 60% от среднестранового уровня в 2015–2018 годах) и относительно высокий уровень среднедушевых денежных доходов (на 30% выше среднего по стране в течение анализируемого периода). ВРП Области в номинальном выражении за период с 2015 по 2017 год увеличился на 39%, тогда как рост совокупного ВРП субъектов РФ за этот же период составил 27%. Темпы роста промышленного производства в Области в 2016–2019 годах значительно опережают среднероссийский показатель (не менее 10% в год при среднестрановом уровне 2–3%).

Ключевые допущения

- исполнение плановых показателей по капитальным расходам в 2019 и 2020 годах;
- сохранение высокого уровня ликвидности бюджета;
- сохранение долговой стратегии, не предполагающей роста долговой нагрузки на бюджет Области выше 35% ННД.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- стабилизация ожидаемой долговой нагрузки на уровне не выше 30% ННД;
- дальнейший рост экономики, который позволит повысить ВРП на душу населения Области.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост обязательных расходов без соответствующего увеличения его доходной части;
- увеличение долговой нагрузки Области выше 50% текущих доходов;
- существенное сокращение средней срочности рыночного долга.

Рейтинги выпусков

[Московская область, 35010 \(ISIN RU000A0JX0B9\)](#), срок погашения — 21.11.2023, объем эмиссии — 25 млрд руб., — **AA+(RU)**.

[Московская область, 34011 \(ISIN RU000A0ZYML3\)](#), срок погашения — 22.12.2022, объем эмиссии — 25 млрд руб., — **AA+(RU)**.

[Московская область, 34012 \(ISIN RU000A100XP4\)](#), срок погашения — 08.10.2024, объем эмиссии — 25 млрд руб., — **AA+(RU)**.

Обоснование. Облигационные выпуски Московской области, по мнению Агентства, имеют статус старшего необеспеченного долга. Кредитные рейтинги данных долговых инструментов соответствуют кредитному рейтингу [Московской области](#).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги Московской области и облигационных выпусков Московской области (ISIN RU000A0JX0B9, RU000A0ZYML3, RU000A100XP4) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов региональным и муниципальным органам власти Российской Федерации](#) и [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитных рейтингов указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитные рейтинги Московской области и государственных ценных бумаг Московской области (ISIN RU000A0JX0B9, RU000A0ZYML3, RU000A100XP4) были опубликованы АКРА 12.12.2016, 12.12.2016, 21.12.2017 и 09.10.2019 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Московской области, а также кредитных рейтингов государственных ценных бумаг Московской области (ISIN RU000A0JX0B9, RU000A0ZYML3, RU000A100XP4) ожидается в течение 182 дней с даты опубликования настоящего пресс-релиза в соответствии с [Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#).

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных Московской областью, информации из открытых источников (Минфин России, Росстат, ФНС), а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, Правительство Московской области принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности Московской области, не выявлены.

АКРА не оказывало Правительству Московской области дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.