

15 марта 2018

Москва

Ведущие аналитики:

Александр Шураков, старший аналитик
+7 (495) 139-0345
alexander.shurakov@acra-ratings.ru

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

Ключевые факторы
рейтинговой оценки

Компоненты кредитного рейтинга	
Институциональный фактор	
Итоговая оценка	0,04
Региональная экономика	
Оценка до корректировки	0,29
Итоговая оценка	0,30
Структура бюджета и бюджетная дисциплина	
Итоговая оценка	0,27
Долговая нагрузка	
Оценка до корректировки	0,20
Итоговая оценка	0,20
Ликвидность бюджета	
Итоговая оценка	0,15
Кредитный рейтинг	AAA
Прогноз	«Стабильный»

Статус политического, финансового, промышленного, научного и культурного центра страны обуславливает высокий уровень развития экономики [Москвы](#) (далее — Москва, Город, Регион). Уровень среднедушевых доходов населения Города примерно в два раза превышает аналогичный показатель для остальных регионов страны. Безработица находится на стабильно низком уровне — примерно треть от среднего по стране показателя, измеренного по методологии МОТ. Формально экономика Города характеризуется невысокой отраслевой диверсификацией: 32% валового регионального продукта (ВРП) создается в секторе торговли (оптовой и розничной) и 23% в сегменте «операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг». Однако реальная степень диверсификации по отраслям существенно выше: многие крупные корпорации различных секторов экономики имеют холдинговую структуру, а в качестве основных видов деятельности у головных компаний холдингов указывалась «оптовая торговля» или «предоставление прочих видов услуг». Численность населения Города увеличивается за счет естественного прироста и миграционного притока. Город характеризуется высоким уровнем развития социальной и инженерной инфраструктуры.

Высокий профицит операционного баланса позволяет Городу финансировать капитальные затраты и погашать имеющиеся долги, не прибегая к рефинансированию. Бюджет характеризуется высоким уровнем самодостаточности (доля налоговых и неналоговых доходов составляет 98,2% совокупных (без учета субвенций) доходов бюджета, в среднем за 2014 – 2017 годы) и относительно низким размером обязательных (по методологии АКРА) расходов (61,2% от совокупных расходов в среднем за 2014 – 2017 годы). АКРА ожидает, что в 2018 и 2019 годах операционный баланс и доля капитальных расходов Города будут поддерживаться на уровнях не ниже 28% от регулярных доходов и 26% от уровня совокупных расходов соответственно.

Сбалансированность денежных потоков по статьям доходов и расходов обуславливает высокий уровень ликвидности бюджета. Остатки средств на начало квартала (с учетом депозитов) сопоставимы или превышают расходы предстоящего квартала, что создает значительный запас ликвидности. Доходы от размещения временно свободных средств бюджета в 2015 -2017 годах составляли в среднем 3,62% налоговых и неналоговых доходов бюджета.

За четыре года объем долга снизился в 5,2 раза (на 144,8 млрд руб.). По оценкам АКРА, в 2018-2019 годах Город не будет испытывать потребности в привлечении долгового капитала. Анализ финансового состояния и обязательств предприятий расширенного госсектора не выявил необходимости выделения бюджетных средств сверх тех объемов, которые предусмотрены в действующих редакциях соответствующих госпрограмм.

Ключевые допущения

- сохранение показателей экономического развития Города на уровнях, существенно превышающих среднестрановые значения;
- сохранение контроля над темпами роста расходной части бюджета и поддержание профицита операционного баланса на уровне 28%-30% от регулярных доходов;
- сохранение высокого уровня ликвидности бюджета.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

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

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- существенный рост долговой нагрузки;
- существенное снижение профицита операционного баланса;
- существенное изменение системы межбюджетных отношений в РФ.

Краткая информация о регионе

Москва — столица Российской Федерации, расположена в Центральном федеральном округе (ЦФО) и граничит с двумя регионами РФ. В Городе проживает порядка 12,5 млн человек (8,5% населения РФ). ВРП Москвы в 2015 году составил 13,5 трлн руб. (первое место в РФ, более 20,8% совокупного ВРП российских регионов).

Факторы рейтинговой оценки

Институциональный фактор

В 2014–2017 годах закон о бюджете Города принимался с существенным дефицитом (в среднем 8,8% от уровня доходов). Это объясняется использованием консервативных прогнозов по уровню доходов бюджета: в 2014–2017 годах фактические доходы были в среднем на 12,5% выше первоначально утвержденных значений. Уровень расходов, в свою очередь, прогнозируется достаточно точно: в 2014–2017 годах фактические расходы превышали утвержденные в среднем на 2,3%.

С 01.07.2012 территория Города увеличилась примерно в 2,4 раза за счет присоединения части Московской области. Однако данное расширение привело к незначительному росту численности населения Города (примерно на 2%), так как на присоединенных территориях проживало менее 250 тыс. человек.

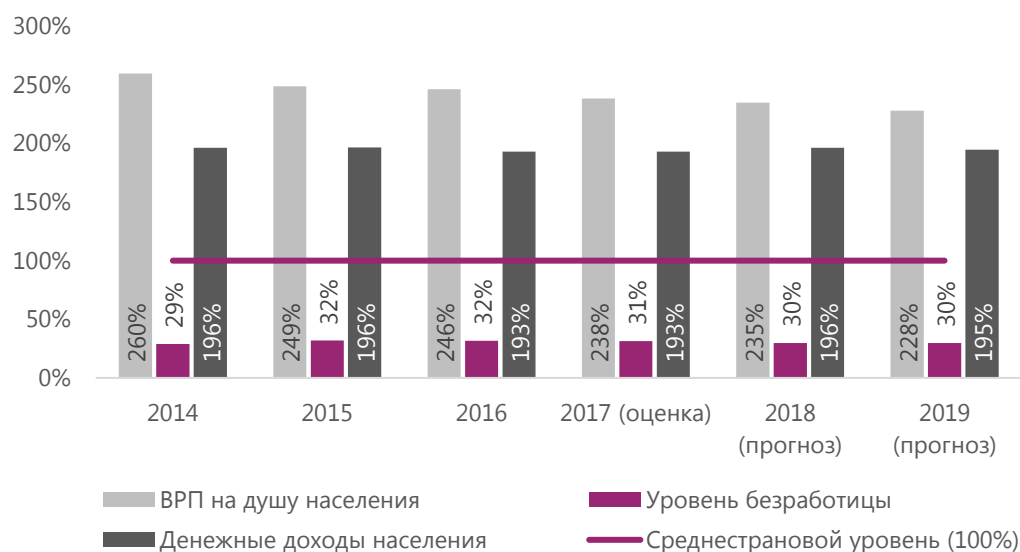
Крупнейший и самый экономически развитый регион России

По объему ВРП в 2016 году (14,3 трлн руб.) Город занимает первое место в РФ (более 20,6% суммарного ВРП российских регионов).

Значения ВРП на душу населения и среднедушевые доходы населения в Москве — одни из самых высоких по РФ, более высокие показатели наблюдаются только в малонаселенных нефтедобывающих регионах.

За 2000–2016 год отношение среднедушевых доходов в Москве к среднероссийскому показателю снизилось с 351 до 193%. Это обусловлено как опережающими темпами роста населения Москвы (за 2001–2016 год население Москвы увеличилось на 2,21 млн человек, или на 21,9%, в то время как общая численность населения РФ увеличилась только на 1,6 млн человек, или на 1,1%), так и предпринимаемыми федеральным центром мерами, направленными на снижение диспропорции уровня жизни в разных регионах РФ.

Рисунок 1. Уровень развития экономики Региона относительно среднестрановых значений (100%)



Источник: данные Москвы, Росстат, расчеты АКРА

Уровень безработицы в Городе является одним из самых низких по РФ. Город обеспечивает рабочими местами жителей соседних регионов страны. Поскольку налог на доходы физических лиц (НДФЛ) с заработной платы уплачивается по месту регистрации работодателей — юридических лиц, то налоги с заработной платы иногородних работников поступают в бюджет Москвы. В среднесрочной перспективе переход на систему полной уплаты НДФЛ по месту регистрации работников, что может повлечь за собой переход части налоговых доходов в соседние регионы, представляется крайне маловероятным.

В 2000–2008 году рост реального ВРП Москвы существенно опережал рост совокупного реального ВРП остальных российских регионов: за девять лет реальный ВРП Города вырос почти в 2,3 раза, в то время как реальный ВРП остальных регионов России увеличился лишь в 1,8 раза. Однако после кризиса 2008 года закончилась фаза быстрого экономического роста: если за 2009–2015 год суммарный реальный ВРП российских регионов без учета Москвы вырос на 11%, то накопленное снижение реального ВРП Города за указанные годы составило 7%.

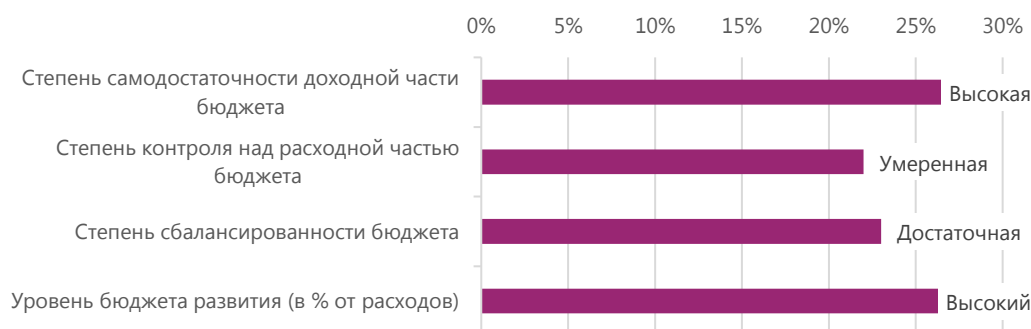
Формально экономика Города характеризуется невысокой степенью отраслевой диверсификации: 32,3% московского ВРП (по данным за 2015 год) создается в секторе торговли (оптовой и розничной), 23,3% — в секторе «операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг», а на долю обрабатывающих производств приходится менее 13%. Однако фактическая степень отраслевой диверсификации экономики Города существенно выше. Доминирование сектора торговли обусловлено тем, что, по данным СПАРК-Интерфакс, у многих крупных корпораций в качестве основного вида деятельности указана оптовая торговля. В число таких корпораций входят: ПАО «Газпром», АО «Техснабэкспорт» (входит в Госкорпорацию «Росатом»), АО «Рособоронэкспорт», ПАО «Мосэнергосбыт», ПАО НК «РуссНефть» и другие.

Высокая доля сектора «операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг» в ВРП Города обусловлена тем, что у многих крупных корпораций основной вид деятельности относится к подразделу «предоставление прочих видов услуг». В число таких корпораций входят: ПАО «Лукойл», АО «МХК «ЕвроХим», АО «Военторг», ОАО «Объединенные кондитеры» и другие.

Сбалансированный бюджет с высокой степенью самодостаточности и высоким уровнем бюджета развития

Бюджет Города характеризуется высокой степенью самодостаточности доходной части: на долю налоговых и неналоговых доходов в 2014–2017 годах приходилось 98,2% совокупных доходов бюджета (без учета субвенций).

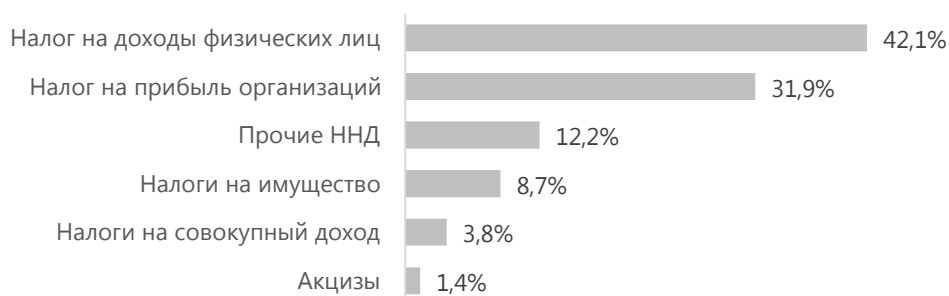
Рисунок 2. Степень бюджетной дисциплины и контроля



Источник: Минфин России, город Москва, расчеты АКРА

В 2014–2017 году налоговые и неналоговые доходы (ННД) Города в среднем на 42,1% формировались за счет поступлений по НДФЛ и на 31,9% — за счет поступлений по налогу на прибыль.

Рисунок 3. Структура ННД бюджета Города (средние значения за 2014–2016 год)



Источник: Минфин России, ФНС РФ, данные Москвы, расчеты АКРА

В отраслевой структуре налоговых доходов Москвы доминирует сектор Торговли (оптовой и розничной) на который в 2017 году приходилось 19,5% налоговых поступлений (без учета акцизов) в бюджет Города. На долю финансовой и страховой деятельности приходилось в 2017 году приходилось 17% налоговых доходов.

Бюджет Города не несет существенных потерь от предоставления налоговых льгот. Так, из 50,2 млрд руб. потерь по льготам, предоставленным по налогам на имущество организаций в 2015 году, 15 млрд руб. были направлены организациям госсектора Города с целью исключения встречных финансовых потоков и 23,7 млрд руб. были предоставлены организациям городского транспорта, получающим ассигнования из бюджета Города. Потери бюджета, связанные с предоставлением льгот по налогу на прибыль, не превышают 0,013% совокупных доходов бюджета по налогу на прибыль организаций.

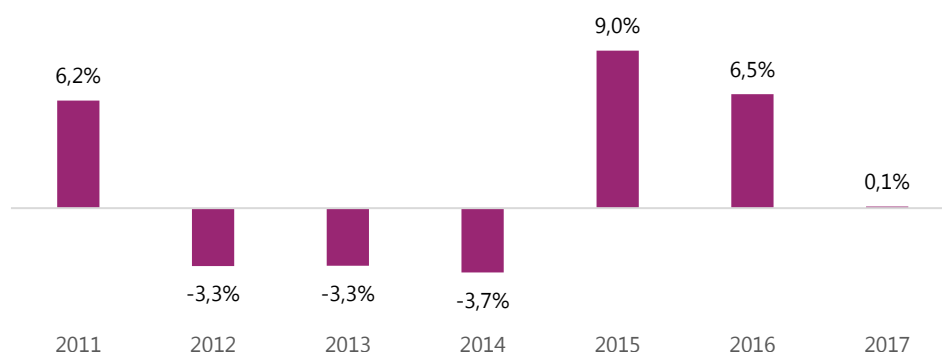
Доля обязательных (по методологии АКРА) расходов в составе бюджета Города составляет в среднем 61,2%, что соответствует умеренной степени контроля над расходной частью бюджета.

Операционный баланс бюджета Города за 2014–2017 год составлял в среднем 32,4% от регулярных доходов, что говорит о достаточной степени сбалансированности бюджета.

Бюджет Города характеризуется высокой удельной долей бюджета развития: расходы капитального характера (бюджет развития) составляли в среднем 26,4%. Существенная часть расходов капитального характера приходится на транспорт, дорожное хозяйство и на сектор ЖКХ.

В 2015–2016 году бюджет Региона исполнялся с существенным профицитом (9 и 6,5% соответственно). В 2017 году профицит бюджета составил 0,1% налоговых и неналоговых доходов.

Рисунок 4. Динамика профицита (дефицита)*



Примечание: профицит (дефицит) в % от налоговых и неналоговых доходов бюджета.

Источник: Минфин России, данные Москвы, расчеты АКРА

Остаток на едином счете стабильно превышает накопленный объем долга

Показатели долговой нагрузки Города соответствуют минимальным уровням риска. За четыре года (с 01.01.2014 по 01.01.2018) объем долга снизился в 5,2 раза: со 179,2 млрд руб. до 34,3 млрд руб.

В 2017 году Город полностью погасил бюджетные кредиты. На 01.01.2018 долговой портфель Москвы состоит только из облигаций.

4,35 млрд руб. долга по облигациям подлежат погашению в конце 2018 года, еще 30 млрд руб. долга по облигациям подлежат погашению 11.06.2022 (выпуск облигаций без амортизации долга).

По оценкам АКРА, в 2018–2019 годах Город не будет испытывать потребности в привлечении долгового финансирования. Анализ финансового состояния и обязательств предприятий расширенного госсектора не выявил необходимости выделения бюджетных средств сверх объемов, предусмотренных в действующих редакциях соответствующих госпрограмм.

Остатки средств на начало квартала (с учетом депозитов) сопоставимы или превышают расходы предыдущего квартала, что создает значительный запас ликвидности.

Положительная поправка к оценке за региональную экономику (за уровень развития социальной инфраструктуры).

[Облигации сорок восьмого выпуска Городского облигационного \(внутреннего\) займа Москвы, государственный регистрационный номер RU32048MOS0 / ISIN RU000A0JNYN1](#), дата погашения — 11.06.2022, объем в обращении — 30 млрд руб. — AAA(RU);

Дополнительные корректировки

Рейтинги выпусков

[Облигации шестьдесят шестого выпуска Городского облигационного \(внутреннего\) займа Москвы, государственный регистрационный номер RU27066MOS0 / ISIN RU000A0JQHM1](#), дата погашения — 23.11.2018, объем в обращении — 4,347 млрд руб. — AAA(RU).

Обоснование. Облигационные выпуски Москвы, по мнению Агентства, имеют статус старшего необеспеченного долга, кредитный рейтинг которого соответствует кредитному рейтингу [Москвы](#).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги Москвы и облигационных выпусков Москвы (ISIN RU000A0JNYN1, ISIN RU000A0JQHM1) 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 кредитного рейтинга указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг Москвы и кредитные рейтинги государственных ценных бумаг Москвы (ISIN RU000A0JNYN1, ISIN RU000A0JQHM1) были опубликованы АКРА 30.08.2017 и 17.10.2017 соответственно.

Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Москвы, а также кредитных рейтингов государственных ценных бумаг Москвы (ISIN RU000A0JNYN1, ISIN RU000A0JQHM1) ожидается в течение 182 дней с даты совершения рейтингового действия (26.02.2018) в соответствии с [Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов в 2018 году](#).

Кредитные рейтинги были присвоены и подтверждены на основании данных, предоставленных Москвой, информации из открытых источников (Минфин РФ, Росстат, ФНС), а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, Правительство Москвы принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

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

АКРА не оказывало Правительству Москвы дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

Приложение

Таблица 1. Показатели экономики Москвы

	2014	2015	2016	2017 (оц. АКРА)	2018 (оц. АКРА)
ВРП на душу населения					
рублей	1 051 560	1 103 453	1 122 708	1 165 265	1 234 452
% от среднестранового уровня	260%	249%	246%	238%	235%
Среднедушевые денежные доходы					
рублей	54 504	59 850	59 097	62 052	65 880
% от среднестранового уровня	196%	196%	192%	193%	196%
Безработица (по методологии МОТ)					
%	1,5%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
% от среднестранового уровня	29%	32%	32%	31%	30%

Источник: данные Москвы, Росстат, расчеты АКРА

Таблица 2. Сводные бюджетные показатели Москвы, млн руб.

	2014	2015	2016	2017
Доходы бюджета	1 545 734	1 665 019	1 852 642	2 097 018
ННД	1 511 058	1 589 544	1 774 727	2 049 873
Налог на прибыль организаций	485 430	484 746	571 811	669 872
НДФЛ	646 781	691 593	745 084	819 343
Налоги на совокупный доход	48 015	56 481	71 780	88 673
Налоги на имущество	131 593	140 149	143 749	185 945
Прочие ННД	199 239	216 575	242 303	286 034
Безвозмездные поступления	34 676	75 475	77 916	47 145
Расходы бюджета	1 601 245	1 521 654	1 736 782	2 095 189
Обязательные расходы (по методологии АКРА)	993 414	951 256	1 045 196	1 276 154
Расходы капитального характера (бюджет развития)	418 796	390 317	469 576	558 524
Процентные расходы	12 834	11 911	8 701	3 309
Прочие расходы	176 201	168 170	213 309	257 202
Профицит (дефицит)	-55 511	143 365	115 860	1 829
Профицит (дефицит) / ННД	-3,7%	9,0%	6,5%	0,1%

Источник: Минфин России, данные Москвы, расчеты АКРА

Таблица 3. Бюджетные коэффициенты Москвы

	2014	2015	2016	2017
Уровень самодостаточности доходной части бюджета	99%	97%	97%	99%
Доля обязательных* расходов в составе бюджета	62%	63%	60%	60%
Операционный баланс Города в % от регулярных* доходов	28%	35%	36%	30%
Доля капитальных* расходов бюджета	26%	26%	27%	27%

* — по методологии АКРА.

Источник: Минфин России, данные Москвы, расчеты АКРА

Таблица 4. Сводные показатели долговой нагрузки Москвы, млн руб.

	на 01.01.2014	на 01.01.2015	на 01.01.2016	на 01.01.2017	на 01.01.2018
Государственные ценные бумаги	149 053	111 255	86 565	48 403	34 348
Кредиты от кредитных организаций	18 303	27 816	32 437	0	0
Бюджетные кредиты	10 680	21 518	21 449	13 449	0
Гарантии	1 150	1 150	0	0	0
Итого государственный долг Города	179 186	161 739	140 451	61 852	34 348

Источник: Минфин России, данные Москвы, расчеты АКРА

(С) 2018

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 рублей. 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 предоставленной 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 предпринимая 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.