

27 мая 2019

Ведущие аналитики:

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

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

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

# АКРА подтвердило кредитный рейтинг Московской области на уровне AA(RU), прогноз «Стабильный», и ее облигаций — на уровне AA(RU)

Кредитный рейтинг [Московской области](#) (далее — Московская область, Область, Регион) обусловлен высоким уровнем развития региональной экономики, стабильными бюджетными показателями и средним уровнем долговой нагрузки при значительном 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 российского валового регионального продукта, ВРП). Регион занимает второе место по численности населения (5% общего населения страны).

**Масштабная программа капитальных вложений, финансируемая за собственный счет.** Бюджет Московской области характеризуется стабильно высокой долей собственных поступлений (94% доходов бюджета без учета субвенций). В 2016–2019 годах обязательные расходы, по оценке АКРА, могут составить в среднем порядка 75% совокупных расходов, а операционный баланс не превысит 20% регулярных доходов. Средняя доля капитальных расходов составит 17% совокупных расходов Региона в указанном периоде. В 2019 году Областью запланировано масштабное увеличение капитальных вложений (в 1,8 раза по сравнению с 2018 годом). В рамках базового сценария АКРА ожидается исполнение данных расходов на уровне не более 80%. Планируемый Областью прирост капитальных расходов наряду с увеличением обязательных расходов может привести к росту дефицита областного бюджета свыше 100 млрд руб. в 2019 году против 28,9 млрд руб. в 2018 году. В соответствии с законом об областном бюджете на 2019 год финансирование дефицита будет осуществляться как из средств собственного финансового резерва, так и за счет наращивания коммерческого долга.

**Средний уровень долговой нагрузки в сочетании с необходимостью рефинансирования трех четвертей долговых обязательств Области до 2021 года.** По оценкам АКРА, в 2019 году совокупный долг Области в базовом сценарии составит 200% операционного баланса, что соответствует среднему уровню риска. Однако при условии полного исполнения текущей программы капитальных вложений и неисполнения налоговых и неналоговых доходов (далее — ННД) на 5% от предусмотренного законом о бюджете уровня совокупный долг может превысить 300% операционного баланса. На дату проведения анализа краткосрочный долг Региона составил 7% его совокупного долга и оказался в девять раз меньше ожидаемого операционного баланса за вычетом процентных расходов, что соответствует минимальному риску рефинансирования в 2019 году. В 2020–2021 годах данный риск может существенно возрасти вследствие необходимости рефинансирования почти 70% долговых обязательств Области (91 млрд руб.). Расходы на обслуживание долга в 2019 году не превысят 20% операционного баланса, что соответствует низкому уровню риска и свидетельствует о необременительности данных расходов для регионального бюджета. 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 01.04.2019 средства, размещенные Областью на банковских депозитах, составили порядка 55% объема 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. Впрочем, в базовом прогнозе АКРА остатка средств будет достаточно, чтобы при необходимости компенсировать несовпадающую сезонность доходов и расходов.

**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).

## Ключевые допущения

- в 2019 году ННД Региона вырастут как минимум на 4,8% (прогнозируемый АКРА уровень инфляции) по сравнению с 2018-м;
- учет части расходов Московской области на завершение строительства жилых объектов Urban Group в составе обязательных расходов областного бюджета;
- исполнение запланированной программы капитальных вложений на 80% в 2019 году.

## 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 ожидаемого уровня долговой нагрузки;
- существенное превышение темпов роста экономики над среднероссийским уровнем.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост уровня обязательных расходов;
- длительное сохранение дефицита бюджета на уровне выше 5% 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)**.

**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, ISIN RU000A0ZYML3) 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, ISIN RU000A0ZYML3) были опубликованы АКРА 12.12.2016, 12.12.2016 и 21.12.2017 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу, а также кредитного рейтинга государственных ценных бумаг Московской области (ISIN RU000A0JX0B9, ISIN RU000A0ZYML3) 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 кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2019

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

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://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](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://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.