

8 июня 2018

Ведущие аналитики:

Дмитрий Куликов, эксперт
+7 (495) 139-0492
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Елена Анисимова, эксперт
+7 (495) 139-0486
elena.anisimova@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 сбалансированной долговой нагрузкой при умеренных рисках предприятий расширенного госсектора. В краткосрочном периоде высокий плановый рост капитальных расходов и дефицита бюджета не приведет к снижению кредитоспособности Области благодаря существенному улучшению профиля погашения долга (отсутствие краткосрочного рыночного долга, средний срок погашения — три года).

Московская область — крупный промышленно развитый регион, характеризующийся значительным вкладом в экономику РФ (3,7 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).

Высокая диверсификация экономики и выгодное географическое положение. Несмотря на исторически высокую концентрацию предприятий машиностроительного сектора, доминирующей в Регионе 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): максимальная доля одного налогоплательщика в налоговых доходах бюджета исторически 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 (59% от среднестранового уровня в 2014–2017 годах) и относительно высокий уровень среднедушевых денежных доходов (на 29% выше, чем в среднем по стране в течение анализируемого периода).

Масштабная программа капитальных вложений. Бюджет Московской области характеризуется стабильно высокой долей собственных поступлений (выше 90% доходов бюджета без учета субвенций). Порядка 75–80% совокупных расходов составляют обязательные расходы, в связи с чем операционный баланс равнялся более 20% регулярных доходов в среднем за 2015–2017 годы. Средняя доля капитальных расходов составляла 17% в 2014–2017 годах, и по итогам 2018–2019 годов запланированный масштабный рост капитальных вложений мог бы привести к ее росту более чем до 20%. В базовом сценарии мы ожидаем исполнения данных расходов на уровне не более 80%. Прирост капитальных расходов произойдет по разделам «Дорожное хозяйство», «ЖКХ», «Образование и здравоохранение» и наряду с ростом обязательных расходов приведет к значительному увеличению дефицита бюджета (до 20–21% доходов в 2018 году). Финансирование дефицита будет на 50% осуществляться из средств собственного финансового резерва, еще 50% потребует наращивания коммерческого долга.

Средний уровень долговой нагрузки в сочетании со сбалансированной структурой долга. По оценкам АКРА, в 2018–2019 годах при условии исполнения текущей программы капитальных вложений совокупный долг Области может превысить 300% операционного баланса (соответствует существенному уровню риска). С точки зрения долговой нагрузки это компенсируется улучшением структуры долга. На дату анализа и в прогнозе на конец 2018 года краткосрочный долг Региона составляет 6% его совокупного долга и примерно в 10 раз покрывается ожидаемым операционным балансом за вычетом процентных расходов, что соответствует минимальному риску рефинансирования.

Умеренный объем обязательств предприятий государственного сектора. Финансовая и коммерческая задолженность принадлежащих Области предприятий, которая может быть погашена из регионального бюджета, оценивается АКРА на конец 2017 года в 4,6 млрд руб. (3,5% прямого долга Региона на конец упомянутого года).

Избыточная ликвидность бюджета. Московская область регулярно размещает средства на депозитах, не имея при этом просроченной кредиторской задолженности. Собственный объем ликвидности снизится в случае исполнения в 2018–2019 годах программы капитальных вложений, но останется на уровне, не предусматривающем дополнительных процентных расходов.

Ключевые допущения

- возможность частичного погашения задолженности предприятий госсектора за счет средств бюджета Области;
- исполнение в 2018–2019 годах программы капитальных вложений в размере 75–80%;
- финансирование 50% прироста капитальных расходов долгосрочными заимствованиями.

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:

- улучшение финансового состояния компаний государственного сектора;
- 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 рейтингового действия (06.06.2018) в соответствии с [Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов в 2018 году](#).

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 и подтверждения кредитного рейтинга выявлены не были.

(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 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 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.