

Рейтинги Москвы подтверждены на уровне «BBB-»; прогноз — «Стабильный»

• 09-Aug-2019 23:05 MSK

[View Analyst Contact Information](#)

• [Table of Contents](#)

(Примечание редактора: Настоящая статья является переводом оригинальной английской статьи. Перевод был опубликован после оригинальной версии (10 августа 2019 г. в 14:07 (универсальное координированное время UTC - 05:00) или после этого времени.)

Резюме

- По нашему мнению, Москва продолжит демонстрировать высокий текущий профицит вплоть до 2021 г., несмотря на давление на расходную часть в связи с запланированной значительной инвестиционной программой.
- В рамках нашего базового сценария на 2019-2021 гг. мы полагаем, что позитивное влияние на рейтинг города продолжат оказывать «очень низкий» уровень долга и «очень сильные» показатели ликвидности.
- Мы подтверждаем кредитный рейтинг Москвы на уровне «BBB-», который ограничивается долгосрочным суверенным кредитным рейтингом Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте.
- Прогноз «Стабильный» по рейтингам Москвы отражает аналогичный прогноз по суверенным рейтингам.

Рейтинговое действие

9 августа 2019 г. S&P Global Ratings подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг эмитента российской столицы Москвы на уровне «BBB-». Прогноз по рейтингу — «Стабильный».

Мы также подтвердили рейтинг выпусков приоритетных необеспеченных облигаций города на уровне «BBB-».

Прогноз

Прогноз «Стабильный» по рейтингам Москвы отражает аналогичный прогноз по суверенным рейтингам Российской Федерации. Любое рейтинговое действие в отношении Российской Федерации, скорее всего, повлечет за собой аналогичное действие по рейтингам Москвы при условии, что собственные характеристики города останутся без изменений.

НЕГАТИВНЫЙ СЦЕНАРИЙ

По нашему мнению, понижение рейтингов в результате ухудшения характеристик собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile — SACP) города крайне маловероятно, поскольку оценка SACP Москвы на одну ступень выше ее долгосрочного кредитного рейтинга.

ПОЗИТИВНЫЙ СЦЕНАРИЙ

Позитивное рейтинговое действие в отношении Москвы возможно в случае позитивного рейтингового действия в отношении Российской Федерации.

Обоснование

Долгосрочный кредитный рейтинг Москвы по-прежнему отражает долгосрочный суверенный рейтинг Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте («ВВВ-») и сдерживается его уровнем, поскольку мы полагаем, что российским региональным и местным органам власти (РМОВ) не может быть присвоен рейтинг выше суверенного уровня. Мы полагаем, что в российской институциональной системе регионы пользуются очень ограниченной автономией в отношении доходов и не могут противостоять возможному негативному вмешательству со стороны федерального правительства.

Оценка SACP — «bbb», что на одну ступень выше уровня кредитного рейтинга эмитента. Мы полагаем, что Москва по-прежнему будет демонстрировать высокие балансовые показатели, сдерживая уровень дефицитов. По нашему мнению, в ближайшие три года показатели ликвидности города будут поддерживаться на очень сильном уровне, а объем долга будет очень низким.

Факторами, оказывающими сдерживающее влияние на рейтинг города, будут выступать волатильность российской системы региональных (муниципальных) финансов РМОВ и ограниченные темпы роста российской экономики.

ЦЕНТРАЛИЗОВАННАЯ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СИСТЕМА И СОХРАНЯЮЩИЕСЯ НЕВЫСОКИЕ ТЕМПЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА ПО-ПРЕЖНЕМУ СДЕРЖИВАЮТ УРОВЕНЬ СОБСТВЕННОЙ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ГОРОДА

Москва, население которой составляет более 12 миллионов человек, является одним из крупнейших городов Европы, центром сосредоточения населения, экономической, политической и социальной жизни страны. Положительное влияние на нашу оценку также оказывают более благоприятные социально-экономические показатели, в том числе значительно более низкий уровень безработицы, чем в среднем по стране (по данным 2018 г. — 1,2% по сравнению с 4,8% в целом по стране). В 2018 г. показатель ВРП на душу населения вдвое превысил аналогичный показатель по стране, составив около 20 800 долл.

Тем не менее мы полагаем, что в ближайшие годы Москва, как и страна в целом, будет демонстрировать невысокие темпы экономического роста, что оказывает сдерживающее влияние на рейтинг города. Экономика Москвы, как и других столичных городов, характеризуется относительно

высоким уровнем диверсификации: в 2017-2018 гг. торговля (в том числе сырьевыми товарами) и финансовый сектор составляли около 40% доходов города.

В рамках российской системы региональных (муниципальных) финансов, которую мы оцениваем как «неустойчивую и несбалансированную», федеральное правительство регулирует налоговые ставки и распределяет основную часть налоговых поступлений и межбюджетных перечислений. Мы также ожидаем умеренное давление на расходную часть бюджета со стороны национальных проектов, о внедрении которых Президент Российской Федерации объявил в 2018 г. Мы полагаем, что многие из них уже учтены в текущей программе расходов региона.

Мы оцениваем уровень политического влияния и качества управления городом как высокий. По нашему мнению, город характеризуется большей способностью реализовывать свою стратегию в отношении доходов и расходов, а также более взвешенным и продуманным управлением долгом и ликвидностью, чем большинство российских РМОВ.

Москва также характеризуется большей способностью корректировать динамику расходов в соответствии с колебаниями доходов, чем большинство субъектов РФ. В то же время, как и у других российских РМОВ, мы учитываем слабость системы долгосрочного финансового планирования и управления условными обязательствами в Москве по сравнению с сопоставимыми регионами других стран.

БЮДЖЕТ МОСКВЫ, СКОРЕЕ ВСЕГО, БУДЕТ ИСПОЛНЯТЬСЯ С ДЕФИЦИТОМ (С УЧЕТОМ КАПИТАЛЬНЫХ РАСХОДОВ), И ОБЪЕМ ОСТАТКОВ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ СНИЗИТСЯ, НО УРОВЕНЬ ДОЛГА ОСТАНЕТСЯ МИНИМАЛЬНЫМ

Мы ожидаем, что в ближайшие три года бюджетные показатели Москвы несколько ухудшатся вследствие планов правительства города по исполнению ряда крупных долгосрочных капитальных проектов и умеренного давления ввиду необходимости выполнять новые указы президента. В то же время мы отмечаем более высокую гибкость Москвы в отношении капитальных расходов по сравнению с большинством российских РМОВ – благодаря достаточно развитой инфраструктуре и значительной самофинансируемой капитальной программе.

Мы также прогнозируем давление на показатели города, связанное со снижением поступлений по налогу на прибыль предприятий, что, в свою очередь, может быть обусловлено стабилизацией обменного курса и более низкой инфляцией. Несмотря на это, дефицит бюджета города с учетом капитальных расходов, скорее всего, останется умеренным в относительном выражении и будет ограничиваться текущей политикой правительства, предусматривающей поддержание низкого уровня долга и целевых показателей денежных резервов. Мы полагаем, что в основном город будет использовать накопленные остатки денежных средств для финансирования дефицитов и, скорее всего, не станет прибегать к заимствованиям на рынке капитала в ближайшие три года.

Несмотря на прогнозируемое ухудшение финансовых показателей, полный долг Москвы, вероятнее всего, останется на уровне около 5% полных текущих доходов к концу 2021 г. Помимо прямого долга,

мы также включаем в наш расчет полного долга города обязательства его ОСГ (организаций, связанных с государством): Москве принадлежат несколько транспортных и коммунальных предприятий и она предоставляет текущую поддержку многим из них.

В то же время мы полагаем, что риск материализации условных обязательств города невелик: большинство из них обусловливается потенциальной потребностью поддерживать операционную деятельность и капиталовложениями нескольких крупных компаний, предоставляющих общественные услуги, а объем этих обязательств невелик. Мы полагаем, что потенциальный размер экстраординарной финансовой поддержки, которая может потребоваться многочисленным государственным компаниям, не превысит 10% текущих доходов города.

Показатели ликвидности Москвы остаются главным сильным фактором собственной кредитоспособности города. Мы ожидаем, что в ближайшие 12 месяцев коэффициент покрытия расходов на обслуживание и погашение долга останется высоким, а объем остатков на счетах города (несмотря на некоторое снижение) будет существенно превышать годовые расходы на обслуживание и погашение долга. По нашему мнению, дополнительное положительное влияние на оценку ликвидности Москвы оказывает хороший доступ к внешним источникам ликвидности – за счет текущей поддержки на федеральном уровне: центральное правительство увеличило поддержку российских регионов путем предоставления краткосрочных казначейских кредитов. Мы считаем, что при необходимости город сможет получить финансирование от правительства на тех же условиях, что и другие субъекты РФ.

Основные финансовые и экономические показатели Москвы

Таблица 1

Москва: основные финансовые и экономические показатели						
	По состоянию на 31 декабря					
млн руб.	2016	2017	2018	2019 ^с	2020 ^с	
Текущие доходы	1 781 590	2 062 786	2 348 501	2 471 940	2 572 493	2
Текущие расходы	1 317 896	1 356 392	1 621 370	1 766 657	1 865 489	1
Текущий баланс	463 694	706 394	727 131	705 283	707 004	
Текущий баланс, % текущих доходов	26,0	34,2	31,0	28,5	27,5	
Капитальные доходы	71 301	35 468	28 791	24 700	24 700	

Капитальные расходы (КР)	418 886	738 798	693 715	740 000	768 120
Баланс с учетом КР	116 109	3 065	62 206	(10 017)	(36 416)
Баланс с учетом КР, % доходов бюджета	6,3	0,1	2,6	(0,4)	(1,4)
Погашение долга	72 433	27 149	4 351	0	0
Привлеченные средства (брутто)	9	3	0	0	0
Баланс с учетом привлеченных средств	43 800	(23 660)	57 870	(10 017)	(36 416)
Прямой долг (на конец года)	61 852	34 348	30 000	30 000	30 000
Прямой долг, % текущих доходов	3,5	1,7	1,3	1,2	1,2
Полный долг (на конец года)	137 071	112 349	100 325	104 474	108 644
Полный долг, % полных текущих доходов бюджета	7,2	5,1	4,2	4,2	4,2
Процентные выплаты, % текущих доходов	0,5	0,2	0,1	0,1	0,1
ВРП на душу населения, руб.	1 141 468	1 222 146	1 300 527	1 359 331	1 420 771
ВВП на душу населения, руб.	586 429	627 212	707 453	742 030	778 284

Приведенные выше данные и коэффициенты представляют собой результат собственных расчетов аналитиков S&P Global Ratings на основании данных национальных и международных источников и отражают независимое мнение аналитиков S&P Global Ratings относительно своевременности, охвата, точности, надежности и применимости имеющейся информации. Основными источниками информации являются финансовая отчетность и бюджеты, предоставляемые эмитентом. Базовый сценарий (б) отражает ожидания S&P Global Ratings относительно наиболее вероятного сценария.

Оценки рейтинговых факторов

Таблица 2

Москва: оценки рейтинговых факторов

Основные рейтинговые факторы

Оценки

Экономика	4
Качество управления финансами	3
Финансовые показатели	2
Ликвидность	1
Долговая нагрузка	1
Оценка характеристик собственной кредитоспособности	bbb
Кредитный рейтинг эмитента	BBB-

Рейтинги, которые S&P Global Ratings присваивает РМОВ разных стран мира (за исключением США), основаны в том числе в системе присвоения оценок по шести основным рейтинговым факторам, приведенным в таблице. В статье «Методология присвоения рейтингов региональным и местным органам власти разных стран мира за исключением США», опубликованной в июле 2019 г., мы рассматриваем этапы присвоения каждому РМОВ рейтинга по международной шкале по обязательствам в иностранной валюте. Система региональных (муниципальных) финансов оценивается по шестибальной шкале, где "1" является наиболее высокой оценкой, а "6" — наиболее низкой. Экономика, качество управления финансами, ликвидность и долговая нагрузка РМОВ оцениваются по пятибальной шкале, где "1" является наиболее высокой оценкой, а "5" — наиболее низкой.