

22 февраля 2019

Ведущие аналитики:

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

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

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

*см. прогноз АКРА [«Кому торговая война, а кому прибыль одна: черные металлы сопротивляются падению цен, сохраняя кредитоспособность отрасли»](#)  
от 17 декабря 2018 года*

## АКРА подтвердило кредитный рейтинг Кемеровской области на уровне А-(RU), прогноз «Стабильный», и облигаций Области — на уровне А-(RU)

Кредитный рейтинг [Кемеровской области](#) (далее — Кемеровская область, Область, Регион) обусловлен минимальным уровнем долговой нагрузки и избыточной ликвидностью бюджета. Рейтинг ограничен низкой гибкостью бюджетных расходов и низкой диверсификацией экономики и налоговых поступлений, а также невысокими показателями развития экономики Области (в расчете на душу населения).

Кемеровская область расположена в Сибирском федеральном округе, граничит с шестью субъектами Российской Федерации. Численность населения Области составляет 2,7 млн человек (1,8% населения РФ). Валовый региональный продукт (ВРП) Области по итогам 2018 года составил, по ее оценке, 1,13 трлн руб. (ежегодно — приблизительно 1,2% совокупного ВРП регионов РФ).

**Значительный рост налоговых доходов обеспечил профицит бюджета.** По итогам 2018 года профицит бюджета Кемеровской области составил 36,1 млрд руб., или 26,4% налоговых и неналоговых доходов (ННД) за указанный период. Профицит регионального бюджета обусловлен сохранением благоприятной ценовой конъюнктуры на рынке угля и временным изменением порядка налогообложения имущества при умеренном росте бюджетных расходов. Поступления по налогу на прибыль (формируют почти половину ННД) в 2018 году увеличились на 33% по сравнению с аналогичным показателем 2017-го, по налогам на имущество (10,5% ННД) — на 31,5%, по налогу на доходы физических лиц (НДФЛ) — на 15%. ННД выросли на 22%, совокупные доходы — на 24%. В то же время расходы областного бюджета увеличились лишь на 16,7%.

Размер операционного баланса волатилен из-за зависимости от добывающего сектора. В 2017 году доля налоговых поступлений от сектора, по оценке АКРА, составила 39%, по итогам 2018-го ожидается ее рост. Несмотря на то, что размер операционного баланса Области в 2018 году составил 31% (высокое значение в соответствии с методологией АКРА), его среднее значение за 2016–2018 годы составило только 21%. Рост значения в 2018 году в значительной мере обусловлен приростом налоговых поступлений от добывающей отрасли. Согласно прогнозам Области и прогнозу АКРА, рублевые цены на энергетический уголь в 2019 году начнут снижение. Кроме того, изменение налогового законодательства приведет к снижению поступлений по налогу на имущество. И хотя последнее будет в какой-то мере компенсировано частичным изменением в распределении части других налогов, операционный баланс в 2019 году снизится до 19%.

Гибкость бюджетных расходов ограничена их структурой: доля обязательных (по методологии АКРА) расходов находится на высоком уровне и в среднем составит 84% в 2016–2019 годах. Доля капитальных расходов при этом не превышает 11% совокупных расходов бюджета.

**Комфортный график погашения и низкая стоимость обслуживания долга.** По состоянию на 01.01.2019 государственный долг Области был представлен: 1) облигациями (27% всех долговых обязательств, или 9 млрд руб.) со сроком погашения в 2021–2024 годах; 2) реструктуризированными бюджетными кредитами (50,9% всех долговых обязательств, или 17 млрд руб.); 3) иными долговыми обязательствами (22,1% всех долговых обязательств, или 7,3 млрд руб.) с погашением до 2035 года. Благодаря такой структуре погашение долга в 2019–2020 годах составит 3–6% общей суммы долга ежегодно. По состоянию на 01.02.2019 объем и структура долга не изменились.

В 2018 году профицит бюджета был направлен на полное погашение банковских кредитов (в размере 21 млрд руб.). Таким образом Региону удалось снизить и стоимость обслуживания долга. Кроме того, доход, полученный от размещения временно свободных бюджетных средств, полностью компенсирует расходы на обслуживание долга. Несмотря на наличие свободных денежных средств (на 01.02.2019 составляли 82% общего долга Региона), АКРА ожидает, что они не будут направлены на дальнейшее досрочное погашение долга из-за низких затрат на его обслуживание и сложности процедуры выкупа облигаций.

По оценкам АКРА, соотношение расходов на обслуживание долга и операционного баланса составит не более 3% в 2019 году, а показатель соотношения операционного баланса за вычетом процентных расходов к объему погашения долга за указанный период составит более 3х. Данные значения показателей долговой нагрузки характеризуются как соответствующие минимальному уровню риска в соответствии с методологией АКРА. На конец 2019 года размер долга Области будет составлять порядка 1,2х ее операционного баланса.

### Ключевые допущения

- консервативная долговая политика;
- падение цен на уголь в 2019-2021 годах примерно на 6% в год;
- снижение поступлений по налогу на прибыль и налогу на имущество в 2019 году на 25% и 40% соответственно.

### 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:

- значительное снижение доли обязательных расходов в составе бюджета;
- рост операционного баланса Региона вследствие опережающего роста доходной части над расходной;
- изменение параметров социально-экономического развития Региона (значимое сокращение отставания от страновых значений).

#### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- значительный рост расходов в условиях снижения ННД Области, что приведет к снижению ее операционного баланса.

### Рейтинги выпусков

[Кемеровская область, 35002 \(ISIN RU000A0ZYB40\)](#), срок погашения — 26.09.2024, объем эмиссии — 9 млрд руб., — А-(RU).

**Обоснование.** Облигационный выпуск Кемеровской области, по мнению Агентства, имеет статус старшего необеспеченного долга, кредитный рейтинг которого соответствует кредитному рейтингу [Кемеровской области](#).

### Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги Кемеровской области и облигационного выпуска Кемеровской области (ISIN RU000A0ZYB40) 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 указанному выпуску также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг Кемеровской области и ее государственных ценных бумаг (ISIN RU000A0ZYB40) были опубликованы АКРА 29.08.2017 и 02.10.2017 соответственно.

Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Кемеровской области, а также кредитного рейтинга государственных ценных бумаг Кемеровской области (ISIN RU000A0ZYB40) ожидается в течение 182 дней с даты рейтингового действия (20.02.2019) в соответствии с [Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#).

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

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

АКРА не оказывало администрации Кемеровской 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](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 предпринимаяют 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.