

12 декабря 2017

Ведущие аналитики:

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

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

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА присвоило Тверской области кредитный рейтинг ВВВ(RU), прогноз «Стабильный», и выпускам облигаций — кредитный рейтинг ВВВ(RU)

Кредитный рейтинг [Тверской области](#) (далее — Область, Регион) обусловлен высоким уровнем долговой нагрузки относительно операционного баланса при умеренных показателях развития экономики по сравнению со средним показателем по стране, высоким уровнем самодостаточности бюджета в совокупности с ограниченной гибкостью бюджетных расходов и высоким уровнем ликвидности.

Тверская область расположена в Центральном федеральном округе (ЦФО), граничит с шестью субъектами РФ. В Регионе проживает почти 1% населения РФ и создается 0,5% суммарного российского ВРП. В Области производится 16% электроэнергии ЦФО. Регион занимает второе место (после Москвы) по объему произведенной электроэнергии среди областей Центрального федерального округа (данные 2016 года).

Традиционная структура экономики и значимые эффекты близости к мегаполисам. Предприятия обрабатывающей промышленности (в первую очередь пищевое производство и производство транспортных средств), транспорт и связь, производство и распределение электроэнергии, газа и воды — ключевые сектора экономики Региона. Невысокие (в сравнении со средними страновыми показателями) уровни среднедушевого ВРП и среднедушевых доходов населения ограничивают оценку экономики Области. Несмотря на то что экономика Региона имеет потенциал развития за счет географического положения (близость к Москве и Санкт-Петербургу), данный фактор оказывает влияние на отток населения.

Ограниченная гибкость бюджетных расходов при высокой степени самодостаточности бюджета. Бюджет Области характеризуется высокой степенью самодостаточности (в среднем порядка 82% в 2014–2017 годах без учета субвенций) при достаточной диверсификации налоговых поступлений. В 2013–2016 годах максимальная доля поступлений (от 21 до 27%) приходилась на обрабатывающие производства. Порядка трети поступлений от обрабатывающих производств формируют акцизы на алкогольную продукцию. Но доля обязательных расходов находится на высоком уровне (в среднем 78%). В результате гибкость бюджетных расходов ограничена, а операционный баланс составляет в среднем 18% регулярных доходов. По итогам 2017 года в результате роста текущих расходов в сфере дорожного хозяйства, ЖКХ и социальной политики операционный баланс снизится до 16% регулярных доходов. Ввиду ограниченной гибкости бюджетных расходов капитальные расходы составляют только 11% расходов бюджета (данные за период с 2014 по 2016 год и прогноз Области на 2017-й).

Высокая долговая нагрузка компенсируется улучшающейся структурой долга. АКРА исходит из предположения, что Регион примет участие в программе реструктуризации бюджетных кредитов. По прогнозу Агентства, соотношение долга и операционного баланса может постепенно снизиться с 3х на конец 2017 года до 2,6х на конец 2019-го. Благодаря комфортной структуре долга и системе управления ликвидностью расходы на обслуживание долга будут находиться на очень низком уровне (порядка 6% операционного баланса) по сравнению с показателем 2014–2015 годов (18–23%), который находился на высоком уровне за счет большей доли коммерческих заимствований в структуре долга и более высоких процентных ставок в указанном периоде. Соотношение операционного баланса за вычетом процентных расходов к объему погашения долга в текущем периоде остается невысоким.

Однако в связи с привлечением Областью среднесрочных кредитов и в связи с реструктуризацией долга перед федеральным бюджетом профиль погашения долга изменится, что повлияет на прогнозные значения показателя.

Обязательства предприятий квазигосударственного сектора могут оказать влияние на бюджетные показатели Области. Расположенная в Твери компания высокой социальной значимости, напрямую не принадлежащая ни областному правительству, ни городской администрации, имеет значительную кредиторскую задолженность; перспективы ее урегулирования неясны. По мнению АКРА, данная задолженность может нести риски для областного бюджета. Поэтому Агентство считает целесообразным учитывать данную кредиторскую задолженность в качестве косвенных обязательств предприятий госсектора (несмотря на отсутствие взаимосвязи правительства Области с конечными бенефициарами указанной организации).

Высокий уровень ликвидности. В управлении ликвидностью Регион использует средства бюджетных и автономных государственных учреждений. Несмотря на то что в соответствии со статьей 236 Бюджетного кодекса РФ Тверская область имеет право размещать депозиты, а в течение последних двух лет кредиты Управления Федерального казначейства (УФК) не привлекались, фактически объем имеющейся ликвидности недостаточен для размещения средств, однако позволяет Области своевременно выполнять расходные обязательства, включая процентные платежи.

Ключевые допущения

- удержание доли обязательных расходов Области в пределах 80% от расходов бюджета;
- сохранение объема трансфертов в 2018–2019 годах на уровне 2017 года;
- участие в программе реструктуризации бюджетных кредитов.

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 функционирующих на территории Региона компаний квазигосударственного сектора;
- дальнейшее структурное улучшение профиля погашения долга;
- снижение доли обязательных расходов бюджета Области.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение собственных доходов бюджета на 6% и более от прогнозируемых АКРА значений;
- возврат к практике привлечения краткосрочных банковских кредитов;
- рост относительной долговой нагрузки.

Рейтинги выпусков

Обоснование кредитного рейтинга. Перечисленные ниже облигационные выпуски Тверской области, по мнению АКРА, имеют статус старшего необеспеченного долга, кредитный рейтинг которого соответствует кредитному рейтингу Тверской области.

Ключевые характеристики выпусков

1) Регистрационный номер / ISIN: **RU34008TVE0 / RU000A0JTGN5**

Объем эмиссии / в обращении	3 млрд руб. / 0,75 млрд руб.
Дата выпуска / дата погашения	24.12.2012/ 18.12.2017

2) Регистрационный номер / ISIN: **RU34009TVE0 / RU000A0JUAX5**

Объем эмиссии / в обращении	3 млрд руб. / 0,75 млрд руб.
Дата выпуска / дата погашения	29.11.2013 / 22.11.2018

Рейтинговая история

Отсутствует.

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги Тверской области и выпусков облигаций Тверской области (RU000A0JTGN5, RU000A0JUAX5) 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 рейтингов указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Кредитный рейтинг АКРА был присвоен Тверской области впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение 182 дней с даты рейтингового действия (08.12.2017).

Кредитный рейтинг АКРА был присвоен выпускам государственных ценных бумаг Тверской области (RU000A0JTGN5, RU000A0JUAX5) впервые. Пересмотр кредитного рейтинга ожидается в течение 182 дней с даты рейтингового действия (08.12.2017).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных Тверской областью, информации из открытых источников (Минфин РФ, Росстат, ФНС), а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, Правительство Тверской области принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

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

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

(С) 2017

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 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 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.