

12 апреля 2018

Ведущие аналитики:

Александр Шураков, эксперт
+7 (495) 139-0345
alexander.shurakov@acra-ratings.ru

Андрей Пискунов, старший
директор
+7 (495) 139-0485
andrey.piskunov@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА подтвердило кредитный рейтинг Костромской области на уровне **BBB-(RU)**, прогноз «Стабильный», и присвоило рейтинг **BBB-(RU)** облигациям Области

Кредитный рейтинг [Костромской области](#) (далее — Область, Регион) обусловлен критическим отставанием показателей развития областной экономики от среднестрановых уровней и высоким уровнем долговой нагрузки. Поддержку кредитному рейтингу оказывает тот факт, что соотношение расходов на обслуживание долга и операционного баланса соответствует низкому уровню риска. Кроме того, мы отмечаем улучшение графика погашения долга в первом квартале 2018 года в результате замещения краткосрочных банковских кредитов среднесрочными кредитами.

Костромская область расположена в Центральном федеральном округе и граничит с пятью регионами РФ. В Области проживает 648 тыс. человек, а в 2016 году ее валовой региональный продукт (ВРП) составил 160,7 млрд руб. (71-е место в РФ).

Диверсифицированная экономика с низкой безработицей. Значительная доля в экономике Региона приходится на деревообрабатывающую, ювелирную и металлургическую промышленность, а также на производителей электроэнергии, автотранспорта и автокомпонентов. При этом экономика Региона характеризуется критически низкими показателями ВРП на душу населения и среднедушевых доходов (53,6% и 74,7% от среднестрановых значений в 2014–2017 годах соответственно).

Низкая гибкость расходной части бюджета при относительно стабильном уровне капитальных расходов. По итогам 2017 года операционный баланс бюджета Области (по методологии АКРА) увеличился до 16%, тогда как в 2014–2016 годах он не превышал 9% регулярных доходов. АКРА ожидает, что в 2018–2019 годах операционный баланс сохранится на уровне 16–17% регулярных доходов. Бюджет развития Области составляет 17% совокупных расходов ее бюджета (в среднем за 2014–2017 годы). В 2018 году областной бюджет получит дотацию на частичную компенсацию дополнительных расходов на повышение оплаты труда бюджетников. Размер дотации составит 3,378 млрд руб. (в прошлом году 0,213 млрд руб.), что снизит давление на бюджет из-за необходимости выполнять майские указы по зарплате работников бюджетной сферы.

С 2018 года бюджет Области переведен на казначейское сопровождение со стороны Федерального казначейства. Расходы на обслуживание долга входят в первую по важности группу расходов, поэтому казначейское сопровождение не окажет негативного влияния на обслуживание долга. В то же время в краткосрочной перспективе данное сопровождение не приведет к росту доходов областного бюджета. В связи с этим АКРА нейтрально оценивает введение казначейского сопровождения расходов бюджета Области.

Улучшение графика погашения долга и снижение расходов на его обслуживание. По состоянию на первое января текущего года примерно 46% долга областного бюджета подлежало погашению в 2018 году. В первом квартале 2018-го существенная часть долга была замещена среднесрочными банковскими кредитами (в основном с погашением в 2023-м), поэтому теперь в 2018-м должно быть погашено менее 7,3% долгового портфеля. На первое апреля 2018 года около 57% долга приходится на бюджетные кредиты с погашением в 2018–2024 годах. Рост доли бюджетных кредитов в структуре долга, а также снижение процентных ставок позволит Области в 2018-м почти вдвое снизить расходы на обслуживание долга по сравнению с 2017 годом.

Ключевые допущения

- исполнение бюджета Области в 2018 году с дефицитом не более 3% налоговых и неналоговых доходов;
- получение областным бюджетом в 2018 году налоговых доходов по налогу на прибыль и НДФЛ не ниже, чем в 2017 году;
- соблюдение в 2018–2019 годах правил реструктуризации бюджетных кредитов 2017 года.

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:

- рост ВРП Области и среднедушевых доходов темпами, опережающими средние по стране;
- достижение устойчивого бездефицитного бюджета и дальнейшее уменьшение абсолютного размера долга;
- рост налоговых и неналоговых доходов, превышающий 4% в год.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост доли обязательных расходов в составе бюджета и снижение операционного баланса до менее 12% регулярных доходов;
- исполнение бюджета с дефицитом более 5%;
- нарушение правил реструктуризации бюджетных кредитов.

Рейтинги выпусков

Обоснование кредитного рейтинга. Указанный ниже облигационный выпуск Костромской области, по мнению АКРА, имеет статус старшего необеспеченного долга, кредитный рейтинг которого соответствует кредитному рейтингу [Костромской области](#).

Ключевые характеристики выпуска

Регистрационный номер / ISIN: **RU34007KOSO / RU000A0JU6N4**

Объем эмиссии / в обращении	4 млрд руб. / 450 млн руб.
Дата выпуска / дата погашения	28.09.2013 / 28.09.2018

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги Костромской области и облигационного выпуска Костромской области (ISIN RU000A0JU6N4) 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 Костромской области был опубликован АКРА 12.10.2017. Кредитный рейтинг государственным ценным бумагам Костромской области (ISIN RU000A0JU6N4) был присвоен впервые. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу, ожидается в течение 182 дней с даты рейтингового действия (10.04.2018) в соответствии с [Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов в 2018 году](#).

Кредитные рейтинги были присвоены и подтверждены на основании данных, предоставленных Костромской областью, информации из открытых источников (Минфин РФ, Росстат, ФНС), а также баз данных АКРА. Кредитные

рейтинги являются запрошенными, Администрация Костромской области принимала участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

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

АКРА не оказывало Администрации Костромской области дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения 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 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.