

11 октября 2018

Ведущие аналитики:

Елена Анисимова, эксперт
+7 (495) 139-04-86
elena.anisimova@acra-ratings.ru

Дмитрий Куликов, эксперт
+7 (495) 139-04-92
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

**Ключевые факторы
рейтинговой оценки**

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

Кредитный рейтинг [Костромской области](#) (далее — Костромская область, Область, Регион) обусловлен очень высокой долговой нагрузкой, ограниченной гибкостью бюджетных расходов и низкими показателями развития региональной экономики в сравнении со среднестрановыми. Поддержку кредитному рейтингу оказывают плавный график погашения долга на горизонте до 2023 года и низкий риск рефинансирования в упомянутый период.

Костромская область расположена в Центральном федеральном округе. В Регионе проживает приблизительно 0,4% населения России, создается порядка 0,2% валового регионального продукта (ВРП) РФ.

Очень высокая долговая нагрузка при низком риске рефинансирования долга.

На конец 2018 года соотношение долга и операционного баланса Области превысит 4x (прогнозное значение на конец 2019 и 2020 годов — 4,3x–4,5x). Но текущий график погашения долга (по состоянию на 01.10.2018) предполагает, что в течение ближайших четырех лет ежегодный объем потребности в рефинансировании долга Области не будет превышать 11% совокупного объема долга. Поэтому в указанный период соотношение операционного баланса за вычетом процентных платежей и объема погашения долга в текущем периоде превысит 3x (показатель, свидетельствующий об отсутствии риска рефинансирования). По условиям соглашений с Минфином России, к 2020 году долг Области должен составить менее 100% собственных доходов. В случае нарушения соглашений график погашения долга незначительно изменится (Регион будет ежегодно погашать порядка 15% совокупного долга), при этом расходы на обслуживание долга будут ежегодно повышаться примерно на четверть. В 2023 году Костромской области предстоит рефинансировать почти половину долга (большая часть — долгосрочные банковские кредиты).

Низкая гибкость расходной части бюджета, зависимость бюджетных показателей от федеральных трансфертов.

Средняя доля собственных доходов в период с 2015-го по 2018-й (в текущем году проанализирована без учета прироста дотации на частичную компенсацию дополнительных расходов на повышение оплаты труда работников бюджетной сферы и иные цели) составляет порядка 71%. Указанная дотация, фактически не имеющая целевого характера, позволит Области профинансировать текущие расходы и, возможно, достичь бездефицитного бюджета. Операционный баланс Региона, на который оказывает давление достаточно высокая доля обязательных расходов (73%), демонстрирует тенденцию к росту за счет сдерживания обязательных расходов при росте регулярных доходов. В 2017–2018 годах капитальные расходы бюджета Области составят 15%.

С 2018 года бюджет Области переведен на казначейское сопровождение. АКРА отмечает, что казначейское сопровождение регламентирует исполнение расходов и не ставит своей целью способствовать росту доходов бюджета. Поэтому Агентство нейтрально оценивает введение казначейского сопровождения расходов областного бюджета.

Низкие показатели развития экономики при достаточном уровне ее диверсификации.

Доминирующую роль в экономике Региона играют предприятия деревообрабатывающей, металлургической, ювелирной и пищевой промышленности, а также производители электроэнергии. При этом экономика Области характеризуется критически низкими показателями ВРП на душу населения и среднедушевых доходов (53,6% и 74,7% от среднестрановых значений в 2014–2017 годах соответственно).

Ключевые допущения

- рост дотации на частичную компенсацию дополнительных расходов на повышение оплаты труда работников бюджетной сферы и иные цели носит разовый характер;
- в 2018 году бюджет Области будет исполнен с дефицитом не более 3% налоговых и неналоговых доходов;
- по итогам 2018 года прирост налоговых поступлений по налогу на прибыль и НДФЛ составит порядка 3–5%;
- в период с 2018 по 2020 год Область будет соблюдать правила реструктуризации бюджетных кредитов, установленные соглашениями с Минфином России в 2017-м.

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:

- достижение устойчивого бездефицитного бюджета и дальнейшее снижение абсолютного размера долга;
- ежегодный рост налоговых и неналоговых доходов темпами выше 5%.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост доли обязательных расходов в составе бюджета и снижение операционного баланса до показателя, не превышающего 12% регулярных доходов;
- исполнение бюджета с дефицитом, которое потребует финансирования за счет роста относительной долговой нагрузки;
- нарушение правил реструктуризации бюджетных кредитов, сопровождаемое досрочным погашением части долга и ростом процентных расходов.

Рейтинги выпусков

Обоснование отзыва кредитного рейтинга. Отзыв кредитного рейтинга облигаций Костромской области (ISIN RU000A0JU6N4) обусловлен полным погашением указанного выпуска.

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 государственных ценных бумаг Костромской области (ISIN RU000A0JU6N4) — 12.04.2018. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Костромской области ожидается в течение 182 дней с даты совершения рейтингового действия (09.10.2018) в соответствии с [Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных администрацией Костромской области, информации из открытых источников (Минфин России, Росстат, ФНС), а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, администрация Костромской области принимала участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

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 секторы, 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.

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. 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.