

4 октября 2017

## Волгоградская область

## Ведущие аналитики:

Александр Шураков, старший аналитик  
+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

Компоненты кредитного рейтинга	
<b>Институциональный фактор</b>	
Итоговая оценка	0,04
<b>Региональная экономика</b>	
Оценка до корректировки	0,13
Итоговая оценка	0,14
<b>Структура бюджета и бюджетная дисциплина</b>	
Итоговая оценка	0,18
<b>Долговая нагрузка</b>	
Оценка до корректировки	0,12
Итоговая оценка	0,12
<b>Ликвидность бюджета</b>	
Итоговая оценка	0,09
<b>Кредитный рейтинг</b>	<b>BBB-</b>
<b>Прогноз</b>	<b>«Стабильный»</b>

**Диверсифицированная экономика с относительно высокой безработицей и среднедушевыми доходами на уровне ниже среднероссийских.** Основой экономики [Волгоградской области](#) (далее — Область, Регион) являются обрабатывающая промышленность (производство нефтепродуктов, готовых металлических изделий, пищевых продуктов), торговля (оптовая и розничная) и сельское хозяйство. С 2012 года интенсивность инвестиционных процессов в Области на 13,6% превышает среднероссийский уровень. Для федерального бюджета Волгоградская область является регионом-донором (около 30% налоговых поступлений с территории Области в консолидированный бюджет РФ составили акцизы на нефтепродукты и табачные изделия). Уровень безработицы, исчисляемый по методологии МОТ, существенно (в среднем на 25%) превышает среднероссийский. Отставание среднедушевых доходов от среднероссийского уровня объясняется относительно невысокими зарплатами в секторе торговли (оптовой и розничной), сельском хозяйстве и социальной сфере.

**Улучшение показателей бюджетной дисциплины обеспечивается ростом регулярных доходов и маневрированием расходами на социальную сферу.** Бюджет Области характеризуется достаточной долей собственных доходов (76%) и умеренным уровнем обязательных расходов в структуре бюджета. Регион балансирует бюджетные показатели путем оптимизации расходов на социальную сферу (образование и социальную политику), оставаясь при этом в рамках выполнения текущих нормативов по зарплатам бюджетников. Оптимизация социальных расходов носит заблаговременный характер (за один-три года до наступления соответствующего бюджетного года). Заблаговременное маневрирование позволяет избегать экстренного внутригодового секвестра социальных расходов и, соответственно, не допускать шокового воздействия на экономику Региона. Внутри года по мере поступления дополнительных доходов Область может увеличивать финансирование отдельных социальных программ.

**Сбалансированная по срочности и по стоимости структура рыночного долга.** На 15.06.2017 Область на 59% выполнила годовой график погашения рыночного долга. Более 70% рыночного долга подлежат погашению после 2019 года (включительно). По итогам 2016 года Область нарушила ковенанту по предоставлению бюджетных кредитов (из-за превышения фактического дефицита относительно утвержденного в соглашении) и в 2017 году была вынуждена досрочно погасить существенную часть бюджетных кредитов (на сумму 21,3 млрд руб.). В 2017 году правительство РФ намерено предоставить Волгоградской области долгосрочный бюджетный кредит (ориентировочно на 10–15 млрд руб.) для возмещения досрочно погашаемого бюджетного кредита. Это позволит существенно сэкономить на процентных расходах и избежать шокового воздействия на долговой портфель Региона.

**Достаточный уровень ликвидности.** Администрация Области не имеет права размещать депозиты в банках, однако располагает достаточным уровнем ликвидности для своевременного выполнения расходных обязательств, включая процентные платежи. Расходы текущего месяца преимущественно превышают остатки средств на счетах бюджета на начало месяца. Потребность в краткосрочной ликвидности Области в случаях плановых кассовых разрывов закрывается средствами федерального бюджета на едином счете, краткосрочными кредитами, предоставленными Управлением Федерального казначейства (УФК), возобновляемыми кредитными линиями.

### Ключевые допущения

- предоставление в 2017 году Минфином РФ долгосрочного бюджетного кредита в размере более 10 млрд руб.;
- экономия в период с 2017 по 2018 год на расходах по обслуживанию долга относительно утвержденных на год значений;
- сохранение расходов на образование и социальную политику в период с 2017 по 2018 год на уровнях, утвержденных в действовавших на 25.06.2017 редакциях соответствующих госпрограмм;
- выполнение в 2017 году условий предоставления дотаций из федерального бюджета.

### Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга в течение 12–18 месяцев.

#### К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение уровня безработицы, рост удельных значений показателей ВРП и денежных доходов населения Области до среднероссийского уровня;
- улучшение показателей бюджетной дисциплины и операционного баланса.

#### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- увеличение в период с 2017 по 2018 год расходов областного бюджета на образование и социальную политику сверх показателей, утвержденных в редакциях госпрограмм, действовавших на 25.06.2017, без соответствующего увеличения доходов областного бюджета;
- нарушение условий предоставления дотаций;
- неполучение долгосрочного бюджетного кредита на замещение досрочно погашаемого бюджетного кредита.

## Краткая информация о регионе

Волгоградская область расположена в Южном федеральном округе, граничит с пятью субъектами РФ и с Республикой Казахстан. В Регионе проживает 2,5 млн человек. Крупнейшие города Области — Волгоград (1 млн человек) и Волжский (0,3 млн человек) — вместе с другими населенными пунктами образуют Волгоградскую агломерацию (более 1,4 млн человек).

В 2015 году ВРП Региона составил 735,3 млрд руб. (по данному показателю Область занимает 25-е место в РФ), или 1,13% суммарного ВРП российских регионов. Область специализируется на сельском хозяйстве и пищевой промышленности, производстве нефтепродуктов и производстве металлических изделий.

## Факторы рейтинговой оценки

### Институциональный фактор

Институциональная основа функционирования власти в Волгоградской области оценивается как стабильная и прогнозируемая. Бюджетный процесс с 2014 по 2016 год характеризовался умеренной точностью планирования собственных доходов: точность планирования поступлений по налогу на прибыль организаций составила 94,8%, по налогу на доходы физических лиц — 97,7%, по налогу на имущество — 98,6%. С 2014 по 2017 год налоговые и неналоговые доходы областного бюджета планировались в среднем с точностью 99,4%. Превышение в указанный период фактических расходов над утвержденными (в среднем на 12%) объясняется увеличением в течение соответствующего года объема предоставленных из федерального бюджета межбюджетных трансфертов (объемы фактически предоставленных трансфертов превышали в среднем на 53,3% объемы, утвержденные в первой редакции закона Волгоградской области «Об областном бюджете...» на соответствующий год).

Собственные доходы нижестоящих бюджетов для городских округов достигают 49%, для муниципальных районов — 35%, для городских и сельских поселений — 45%, что оценивается АКРА положительно. При предоставлении межбюджетных трансфертов нижестоящим бюджетам областные власти устанавливают условия, направленные на стимулирование развития местной экономики. Муниципальные власти внутри календарного года привлекают бюджетные кредиты Казначейства РФ, временно замещая банковский долг.

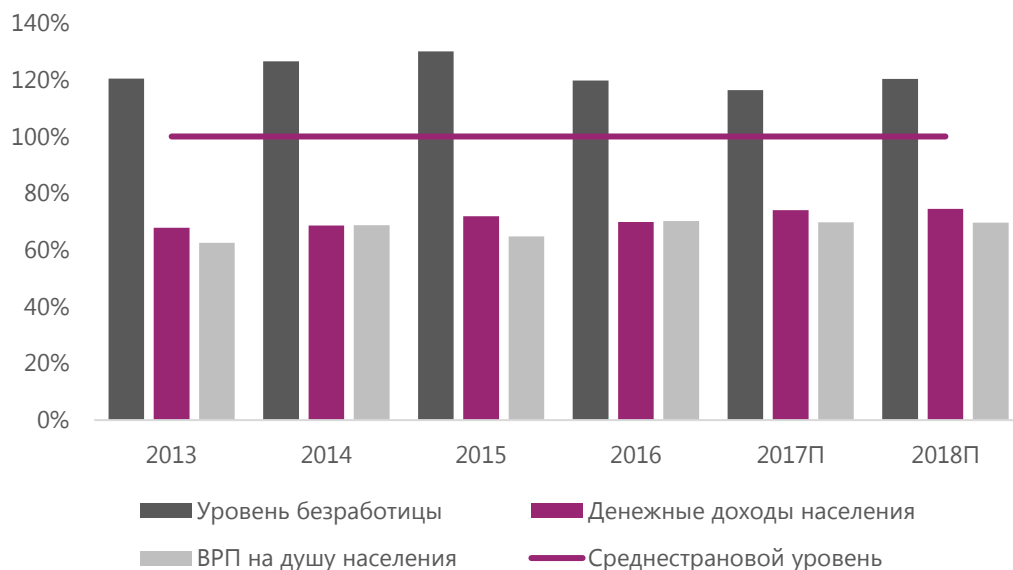
### Диверсифицированная региональная экономика с относительно высокой безработицей и низкими среднедушевыми доходами

С 2013 по 2015 год ВРП на душу населения в Регионе вырос с 63 до 65% от среднероссийского уровня. Среднедушевые доходы относительно среднероссийского уровня увеличились с 68% в 2013 году до 72% в 2016-м.

Уровень зарегистрированной безработицы (1% в 2016 году) ниже значения аналогичного показателя в среднем по России (1,2%). Но уровень безработицы, исчисляемый по методологии МОТ, существенно (в среднем на 25%) превышает среднероссийский.

Для Области характерны структурная безработица, выраженный сезонный характер безработицы, сохранение неформальной занятости (22,9% от общей численности занятого населения, в то время как в среднем по РФ доля занятых в неформальном секторе составляет 20,5%).

Рисунок 1. Уровень развития экономики Волгоградской области существенно ниже среднестранового уровня (100%)



Источник: Волгоградская область, Росстат, расчеты АКРА

Степень диверсификации региональной экономики существенно опережает среднероссийский уровень. Основной вклад в развитие экономики Области вносят такие отрасли, как обрабатывающая промышленность (24% ВРП в 2015 году), торговля (оптовая и розничная) и сельское хозяйство (каждая — по 14% ВРП в 2015 году).

В структуре обрабатывающей промышленности Региона доминируют производство нефтепродуктов, металлургическое производство и производство готовых металлических изделий, а также производство пищевых продуктов: в 2016 году около 40, 19 и 12% объема отгруженных товаров обрабатывающей промышленности соответственно. В структуре сельского хозяйства основное место занимает растениеводство, на долю которого в 2016 году пришлось 73% продукции сельского хозяйства. С 2012 по 2016 год объем продукции растениеводства удвоился (с 53 до 106 млрд руб.), а объем продукции животноводства вырос всего лишь на 26%, с 30,5 млрд до 38,5 млрд руб.

По итогам 2016 года расходы консолидированного бюджета Области на поддержку сельского хозяйства (3,68 млрд руб.) в 1,9 раза превысили налоговые поступления в региональные и муниципальные бюджеты по данному виду деятельности (1,9 млрд руб.). Из упомянутых 3,68 млрд руб. почти 53% (1,95 млрд руб.) были профинансированы за счет федеральных субсидий. Таким образом, валовая эффективность расходов на сельское хозяйство составила 52%, а чистая эффективность (за вычетом из расходов полученных федеральных субсидий) достигла 111%. Около 33% полученных федеральных субсидий (645 млн руб.) направлено на возмещение части процентной ставки по кредитам.

Продукция волгоградских предприятий поступает как на российский, так и на зарубежный рынки. В 2016 году объем экспорта предприятий Области (1,3 млрд долл. США, или около 11% ВРП) в стоимостном выражении сократился на 35% по сравнению с 2015 годом (2 млрд долл. США, или около 17% ВРП). Снижение экспорта обусловлено падением мировых цен на основные экспортные товары Волгоградской области (минеральные продукты, металлы и изделия из них).

Рисунок 2. Структура ВРП Волгоградской области (средние значения за период с 2013 по 2015 год)



Источник: Волгоградская область, Росстат, расчеты АКРА

С 2006 по 2011 год интенсивность инвестиционных процессов в Волгоградской области была существенно ниже данного показателя в среднем по России: инвестиции в основной капитал в процентах от ВРП Региона составляли в среднем 19,2% (79% от среднероссийского уровня). Волгоград включен в список городов — участников чемпионата мира по футболу 2018 года. Поэтому инвестиции в региональную экономику с 2012 по 2016 год существенно увеличились, в среднем до 24,8% ВРП (113,6% от среднероссийского уровня). В Области строят футбольный стадион (на 45 000 мест) и сопутствующую инфраструктуру: ведется работа по обновлению дорог, осуществляется реконструкция аэропорта, строятся гостиницы и другие предприятия индустрии гостеприимства.

АКРА ожидает, что с 2017 по 2019 год ВРП на душу населения и среднедушевые доходы в Волгоградской области будут ниже среднероссийского уровня: ВРП на душу не превысит 70% от среднероссийского, среднедушевые доходы не поднимутся выше 76%. Ситуация с уровнем безработицы и среднедушевыми доходами может улучшиться в результате реализации крупных инвестиционных проектов: Гремячинский ГОК (добыча и обогащение калийных солей), восстановление производства на Волгоградском алюминиевом заводе, строительство высокотехнологичного тепличного комплекса для производства овощей, строительство и развитие производства автобусов. Суммарный прирост новых рабочих мест (без учета мультипликативного прироста рабочих мест в секторе услуг) может превысить 6000.

Большинство крупнейших компаний Волгоградской области входят в федеральные и глобальные холдинги.

**Таблица 1. Крупнейшие компании Волгоградской области (по прибыли до налогообложения в 2015 году)**

Компания	Отрасль	Головная организация*
ООО «ЛУКОЙЛ-Волгограднефтепереработка»	Производство нефтепродуктов	ПАО «ЛУКОЙЛ»
АО «Волжский трубный завод»	Производство стальных труб и фитингов	ПАО «ТМК»
ПАО «Волжский оргсинтез»	Химическое производство	-
ООО «Империял Табакко Волга»	Производство табачных изделий	Imperial Tobacco Holdings (Netherlands) B.V.
ООО СП «Волгодеминойл»	Добыча сырой нефти	«Винтерсхалл Волга Петролеум ГмбХ» — 50%, АО «РИТЭК» — 50%
ООО «ЛУКОЙЛ-Нижневолжскнефтепродукт»	Оптовая торговля	ПАО «ЛУКОЙЛ»
АО «КАУСТИК»	Химическое производство	ГК «Никохим»
ООО «ЛИКАРД»	Предоставление услуг	ПАО «ЛУКОЙЛ»
АО «Себряковский цементный завод» (Себряковцемент)	Производство цемента	-
ООО ГСИ Волгоградская фирма «Нефтезаводмонтаж»	Монтаж зданий и сооружений из сборных конструкций	АО «Глобалстрой-Инжиниринг»

\*Материнская компания холдинга, в который входит предприятие.

Источник: Волгоградская область, данные «СПАРК-Интерфакс»

По данным на 2016 год, крупнейшими работодателями Области являются предприятия оптовой и розничной торговли, сельскохозяйственные предприятия и обрабатывающие производства (19,5, 15,4 и 14,3% занятого населения соответственно). По оценкам АКРА, количество занятых в оптовой торговле примерно соответствует численности занятых в розничной (поступления по НДС по этим двум подвидам торговли с 2013 по 2016 год в среднем отличаются не более чем на 4%).

Самые высокие зарплаты — в секторе добычи полезных ископаемых, в финансовом секторе, в секторе госуправления и социального страхования (165, 156 и 145% от средней зарплаты по Области в 2016 году). Всего в указанных секторах работает около 6,4% занятого населения Региона. В сельском хозяйстве и торговле (35,2% занятого населения) уровень оплаты труда существенно ниже среднего по Области: 79 и 68% соответственно. В образовании и здравоохранении средние зарплаты составляли 85–88% от средней по Области.

Регион обладает развитой транспортной сетью, интегрированной в федеральную инфраструктуру. Волгоградская область занимает третье место в РФ (после Москвы и Белгородской области) по доле автомобильных дорог общего пользования с усовершенствованным покрытием в протяженности автомобильных дорог общего пользования с твердым покрытием.

Через Область проходят маршруты (железнодорожные, автомобильные, водные и авиационные), связывающие страны Прикаспийского и Центрально-Азиатского региона с Россией и другими европейскими странами. Узкое место автомобильной инфраструктуры — пересечение международного транспортного коридора «Север — Юг» с Волгоградской агломерацией: транспортный коридор проходит непосредственно через весь город. В настоящее время завершается разработка проектной документации на строительство автодороги в обход Волгограда — магистрали, которая объединит три федеральные автодороги и выведет транзитный транспорт за черту города, что позволит обеспечить безостановочный режим движения транзитного транспорта на максимально возможных скоростях. Ориентировочная стоимость строительства — 41 млрд руб. При финансировании строительства предполагается использовать инструменты ГЧП и федеральное

финансирование. В ближайшее время также планируется завершить работы по сооружению второго пускового комплекса мостового перехода через реку Волгу (включая мостовой переход через реку Ахтубу). Это обеспечит транзитную связь транспортных коридоров «Север — Юг» и «Запад — Восток».

На протяжении девятнадцати лет (с 1998 по 2016 год) численность населения Области монотонно снижается: с 2 млн 751 тыс. до 2 млн 535 тыс. человек. По уровню естественного прироста (убыли) населения (-2,4 на 1000 человек населения в 2016 году) Область находится на 58-м месте среди 85 российских регионов. Доля городского населения составляет в среднем 76,7%. Доля населения трудоспособного возраста — 56,6% (98,5% от уровня в среднем по России). С 2013 по 2016 год доля населения моложе трудоспособного возраста увеличилась на 1,2%, до 18,0% (94% от уровня в среднем по России), а доля населения старше трудоспособного возраста повысилась на 2%, до 26,5% (108% от уровня в среднем по России). Чистый миграционный приток в Область отрицательный (в среднем ежегодно -6,7 тыс. человек с 2011 по 2015 год).

В Регионе высокий уровень обеспеченности детей местами в дошкольных образовательных учреждениях — 97,8%. Для сравнения: в среднем по России данный показатель составляет 92%. Обеспеченность жильем в Области в 2015 году достигла 95% от среднероссийского уровня. По итогам указанного года только 2,8% семей (от общего числа проживающих в Регионе семей) состояло на учете в качестве нуждающихся в жилых помещениях (в среднем по России — 5% семей). АКРА оценивает уровень развития социальной и инженерной инфраструктуры как достаточный для реализации инвестиционных проектов на территории Области.

**Маневрирование расходами на социальную сферу помогает сбалансировать бюджет и улучшить показатели бюджетной дисциплины.**

Бюджет Региона характеризуется достаточно высокой долей собственных доходов: на налоговые и неналоговые доходы приходится в среднем 76% доходов областного бюджета.

**Таблица 2. Оценка показателей бюджетной дисциплины Волгоградской области**

Оценка	2014	2015	2016	2017 (оценка)
<b>Отрасль</b>				
Доля собственных доходов в бюджете	достаточная	достаточная	достаточная	достаточная
Доля обязательных расходов бюджета	низкая	низкая	низкая	средняя
Операционный баланс	критическая	низкая	критическая	средняя
Доля капитальных расходов бюджета	низкая	ниже средней	ниже средней	умеренная

Источник: расчеты АКРА

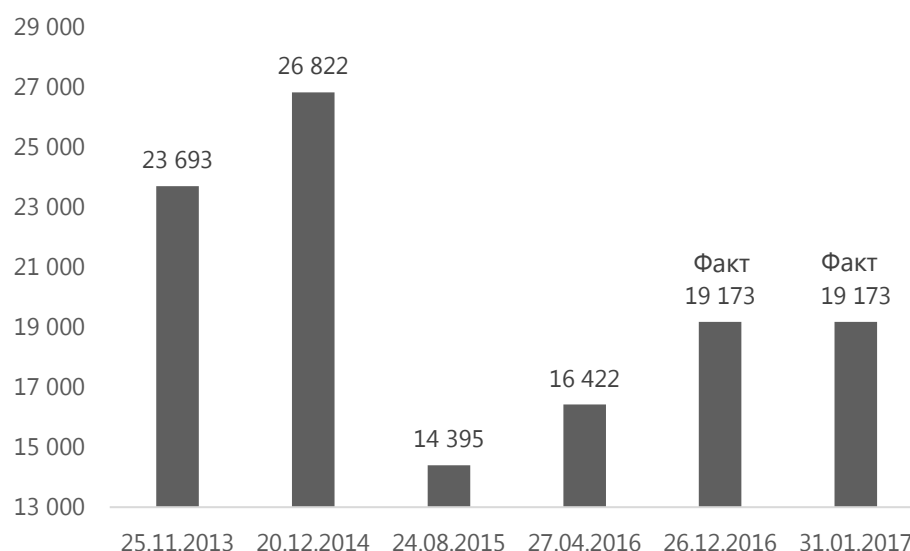
С 2014 по 2016 год Область демонстрировала низкие значения операционного баланса (в процентах от регулярных доходов), высокую долю обязательных и низкую долю капитальных расходов (в процентах от совокупных расходов бюджета). С 2017 по 2018 год ожидается существенное улучшение качества бюджетных показателей. Это достигается за счет ожидаемого роста регулярных доходов, увеличения доли капитальных расходов в составе бюджета и маневрирования расходами на социальную сферу.

Область имеет возможность при необходимости маневрировать расходами на социальную сферу (госпрограммы «Развитие образования на 2014–2020 годы» и «Социальная поддержка граждан на 2014–2016 годы и на период до 2020 года»), оптимизируя отдельные статьи расходов либо перенося финансирование на другие периоды. Маневрирование социальными расходами является заблаговременным



(за один–три года до наступления соответствующего бюджетного года). Заблаговременное маневрирование позволяет избежать экстренного внутригодичного секвестра социальных расходов и, соответственно, шокового воздействия на экономику Региона. Внутри года по мере поступления дополнительных доходов Область может увеличивать финансирование отдельных социальных программ без существенного риска для бюджета.

**Рисунок 3. Маневрирование расходами Волгоградской области на развитие образования в 2016 году, млн руб. \***

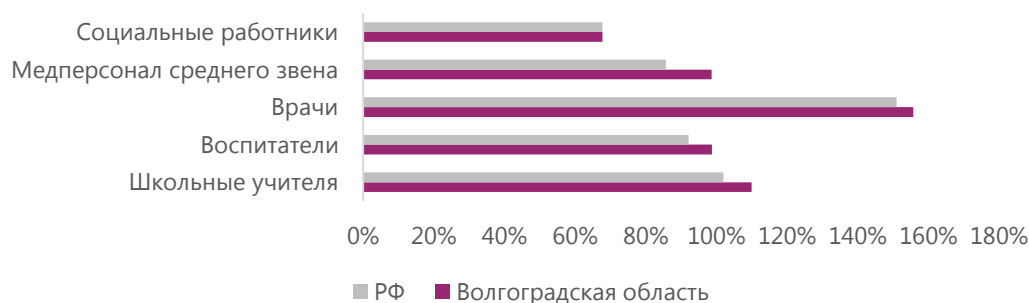


\* Указаны объемы финансирования в 2016 году в разных редакциях программы; по горизонтальной оси указана дата принятия соответствующей редакции госпрограммы.

Источник: Волгоградская область, расчеты АКРА

Маневрирование социальными расходами не оказывает отрицательного влияния на уровень оплаты труда работников бюджетной сферы Волгоградской области. По итогам первого квартала 2017 года уровень зарплат работников бюджетной сферы относительно среднего трудового дохода в Регионе был выше, чем в среднем по России.

**Рисунок 4. Относительные зарплаты\* работников бюджетной сферы в Регионе выше среднероссийских уровней (январь — март 2017)**



\* Относительная зарплата работников бюджетной сферы определялась как отношение средней зарплаты отдельных категорий работников бюджетной сферы к среднему трудовому доходу в Регионе.

Источник: Росстат, расчеты АКРА

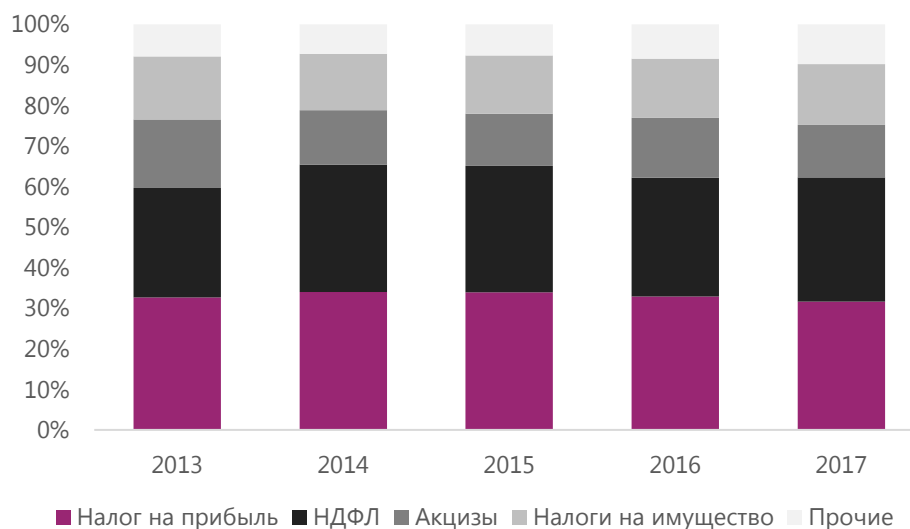


С 2013 по 2017 год в Области была существенно сокращена численность медицинских работников среднего и младшего звена (-9 и -39% соответственно). Но данная тенденция является общероссийской: показатели сокращения работников указанных категорий в среднем по РФ составили -6% и -30% соответственно. Область практически не сокращала (на -0,21%) суммарную стоимость госпрограммы «Развитие здравоохранения Волгоградской области на 2014–2016 годы и на период до 2020 года» (данная программа преимущественно направлена на финансирование страховых взносов в ФОМС за неработающее население).

Приоритетное направление для администрации Волгоградской области на период с 2017 по 2019 год — повышение зарплат работников бюджетной сферы в соответствии с майскими указами Президента РФ. По оценкам АКРА, для выполнения майских указов в 2018 году фонд оплаты труда (с начислениями) работников бюджетной сферы потребуется увеличить ориентировочно на 6,5 млрд руб., в том числе за счет областного бюджета (2,5 млрд руб.), средств ОМС (3,8 млрд руб.) и средств от приносящей доход деятельности (0,2 млрд руб.). Так как большая часть этого повышения будет профинансирована ТФОМС, то выполнение майских указов в 2018 году не приведет к значительному росту расходов областного бюджета.

Для федерального бюджета Волгоградская область является регионом-донором: около 30% налоговых поступлений с территории Области в консолидированный бюджет РФ составили акцизы на нефтепродукты и табачные изделия.

**Рисунок 5. Видовая структура налоговых и неналоговых доходов областного бюджета Волгоградской области**



Источник: Волгоградская область, ФНС РФ, расчеты АКРА

Крупнейшие плательщики налогов в областной и местные бюджеты — оптовая и розничная торговля (14,8% налоговых доходов в 2016 году) и операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг (14,7% налоговых доходов). Формально на производство нефтепродуктов и сельское хозяйство (суммарный вес данных секторов в ВРП Области составляет около 24%) приходится только 3,7% налоговых поступлений в региональный и местные бюджеты. Низкие значения налоговых поступлений от производства нефтепродуктов объясняются тем, что ООО «ЛУКОЙЛ-Волгограднефтепереработка» входит в состав консолидированной группы налогоплательщиков Группы компаний «ЛУКОЙЛ», ответственным участником которой является ПАО «ЛУКОЙЛ». Поэтому уплаченные налоги ООО «ЛУКОЙЛ-Волгограднефтепереработка» учитываются по основному виду деятельности ПАО «ЛУКОЙЛ»: этот вид деятельности входит в группу «Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг».

Низкие значения налоговых поступлений от сельского хозяйства объясняются невысокими (относительно средних по Области) зарплатами и нулевой ставкой по налогу на прибыль (федеральная льгота): ежегодная сумма недопоступления налога в областной бюджет составляет около 1,1 млрд руб. (примерно 6% поступлений по налогу на прибыль.)

Структура налоговых доходов устойчива, доминируют поступления по налогу на прибыль (по оценке АКРА, в среднем 33% собственных доходов областного бюджета с 2014 по 2017 год) и НДФЛ (в среднем 31% собственных доходов областного бюджета за аналогичный период). В период с 2013 по 2016 год на долю участников консолидированных групп налогоплательщиков приходился в среднем 31% поступлений по налогу на прибыль в областной бюджет.

Уровень диверсификации экономики позволяет сглаживать волатильность поступлений по налогу на прибыль. Так, в 2015 году снижение поступлений по налогу на прибыль от финансовой деятельности (-1,9 млрд руб.) и от операций с недвижимостью и от предоставления услуг (-1,5 млрд руб.) было компенсировано ростом поступлений по налогу на прибыль в секторе обрабатывающих производств (+3,7 млрд руб.) и оптовой и розничной торговли (+0,6 млрд руб.).

По итогам первого квартала 2017 года на 74% (12,6 млрд руб.) выросли поступления платежей (без учета страховых взносов) с территории Области в консолидированный бюджет РФ. Более 95% прироста обеспечили платежи, поступающие в федеральный бюджет, и только 5% прироста пришлось на долю регионального и местных бюджетов: прирост по НДС составил +3,4 млрд руб., по акцизам на нефтепродукты достиг +2,6 млрд руб., по акцизам на табачные изделия равнялся +4,7 млрд руб., по налогу на добычу полезных ископаемых находился на уровне +1,76 млрд руб.

С целью стимулирования инвестиционной деятельности региональные власти предоставляют льготы по налогу на имущество (на срок не более пяти лет) организациям, осуществляющим инвестиционную деятельность на территории Области. С 2014 по 2016 год общий объем такой льготы составил 1,4 млрд руб. Срок действия льготы по отдельным проектам заканчивается, поэтому областные власти ожидают, что поступления по налогу на имущество организаций в период с 2017-го по 2019-й будут ежегодно расти в среднем на 500 млн руб.

Регион предоставляет льготы по налогу на прибыль: с 2014 по 2016 год общий объем льгот по налогу на прибыль составил около 440 млн руб. Объем выпавших налогов от предоставления данной льготы не является существенным: менее 1% от суммы поступлений по налогу на прибыль в 2014–2016 годы. Таким образом, Область не располагает существенными резервами повышения доходов бюджета.

В период с 2014 по 2016 год доля капитальных расходов в составе областного бюджета оценивалась АКРА на уровне ниже средней. За счет безвозмездных источников Регион финансировал около 60% капитальных расходов.

В 2017 году ожидается рост капитальных расходов до 10,4% расходов бюджета, причем за счет безвозмездных источников планируется профинансировать только 42% капрасходов. В структуре капитальных расходов доминируют дорожное хозяйство и ЖКХ (с 2014 по 2017 год 43 и 24% инвестиционных расходов соответственно). В отдельные года существенные инвестиционные расходы приходились на сферу образования: например, 17% от инвестиционных расходов в 2014-м и 10% от запланированных инвестиций в 2017-м.

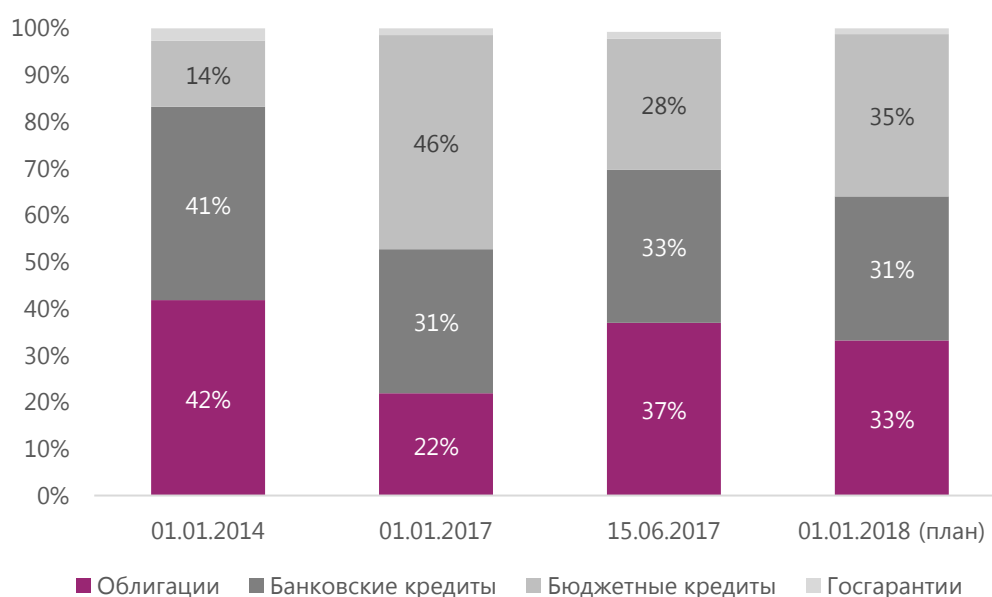
#### **Сбалансированная по срочности и по стоимости структура рыночного долга**

Для финансирования дефицита бюджета Область использует все доступные инструменты: государственные облигации, среднесрочные банковские кредиты, бюджетные кредиты. Особенностью облигационных выпусков Области является уменьшающийся размер купонной ставки: на 0,25% каждые четыре купонных

выплаты. В июне 2017 года Область разместила новый облигационный выпуск на сумму 10 млрд руб. Срок обращения — семь лет. Ставка по первым четырем купонам — 9,4%, по последним четырем — 7,9%. Средневзвешенная ставка по купонам — 8,78%.

С 01.01.2014 по 01.01.2017 объем государственного долга Области увеличился на 59% (+19,8 млрд руб.). Долг вырос за счет увеличения задолженности по бюджетным (+19,7 млрд руб.) и по банковским кредитам (+2,57 млрд руб.), в то время как остаток задолженности по облигациям Региона снизился на 2,35 млрд руб. В результате за три года структура долга существенно изменилась: доля бюджетных кредитов увеличилась с 14% (данные на 01.01.2014) до 46% (данные на 01.01.2017).

**Рисунок 6. Изменение структуры долга Волгоградской области (2014–2018)**



Источник: Волгоградская область, расчеты АКРА

На 01.01.2017 объем долга Волгоградской области по бюджетным кредитам составлял 24,45 млрд руб. В соответствии с долговой книгой плановый объем погашения бюджетных кредитов в 2017 году равнялся 7,6 млрд руб., а с 2018-го по 2019-й — 14,8 млрд руб.

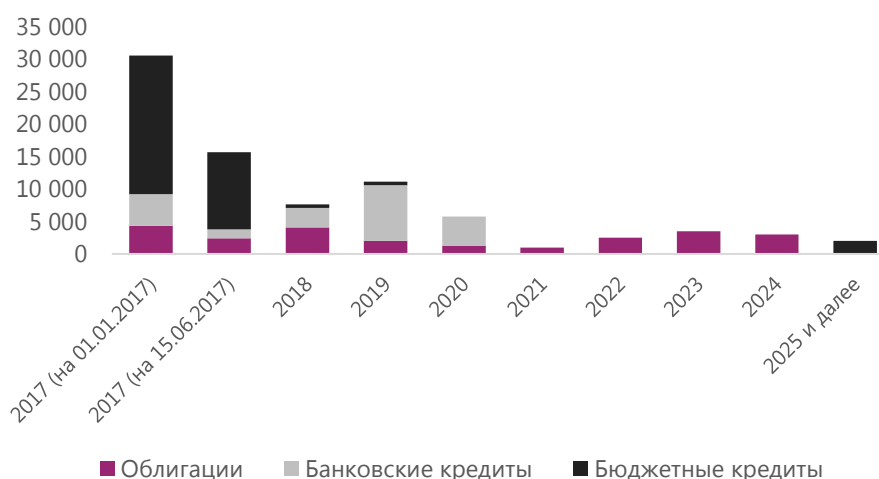
С 2014 по 2016 год бюджетные кредиты предоставлялись при условии обеспечения в 2016 году дефицита бюджета субъекта РФ на уровне не более 10% от суммы доходов субъекта без учета безвозмездных поступлений. Фактический дефицит областного бюджета в 2016 году составил 11,2% налоговых и неналоговых доходов, то есть условие было нарушено. В результате в 2017 году Область должна досрочно погасить бюджетные кредиты (погашение планировалось осуществить в 2018–2019 годах). Таким образом, плановый объем погашения бюджетных кредитов в 2017 году увеличился с 7,6 млрд до 21,33 млрд руб., а в целом объем планового погашения по всем инструментам повысился на 81,6% (с 16,8 млрд до 30,55 млрд руб.). На 01.01.2017 доля краткосрочного долга (подлежащего погашению в соответствующем финансовом году) в совокупном долге Области составила 57%. Поскольку Область впервые нарушила условия предоставления бюджетных кредитов, федеральный центр планирует предоставить ей новый бюджетный кредит. По информации Комитета финансов Волгоградской области, размер бюджетного кредита может составить 10–15 млрд руб., срок погашения — пять–семь лет. Ожидаемые сроки утверждения параметров нового бюджетного кредита — лето 2017 года. АКРА исходит из того, что вероятность получения Волгоградской областью

в упомянутом году нового среднесрочного бюджетного кредита на сумму свыше 10 млрд руб. очень высока.

Во втором квартале 2017 года (по состоянию на 15.06.2017) Волгоградская область полностью погасила долг по четырем бюджетным кредитам на сумму 13,7 млрд руб. Для кассового финансирования погашения использовались доходы областного бюджета, средства от эмиссии облигаций и кредиты коммерческих банков.

В 2017 году объем погашения рыночного долга составлял 9,22 млрд руб. По состоянию на 15.06.2017 погашено 5,44 млрд руб. Во втором полугодии осталось погасить 3,780 млрд руб. (1,88 млрд руб. — в декабре). По мнению АКРА, погашение в первые пять с половиной месяцев 59% от суммы рыночного долга, срок погашения которой приходится на 2017 год, существенно снизило риск неисполнения обязательств по рыночному долгу в указанном году. В апреле 2017 года Область заключила несколько кредитных договоров на общую сумму 9 млрд руб. (срок погашения — три года), денежные средства по которым еще не были получены. Таким образом, Область располагает необходимыми ресурсами для обслуживания рыночной части долга и финансирования дефицита бюджета.

**Рисунок 7. График погашения государственного долга Волгоградской области (с учетом досрочного погашения бюджетных кредитов), млн руб.**



Источник: Волгоградская область, расчеты АКРА

По состоянию на 15.06.2017 Регион должен погасить в оставшиеся месяцы текущего года бюджетных кредитов на 11,88 млрд руб. Получение нового среднесрочного бюджетного кредита в размере 10–15 млрд руб. позволит ему заместить краткосрочный бюджетный долг (со сроком погашения в текущем финансовом году), не прибегая к другим источникам финансирования.

В прошлом году Области из федерального бюджета были выделены дотации в размере 7,2 млрд руб., в 2017-м планируются дотации в размере 8,6 млрд руб.

С 2013 по 2016 год расходы на обслуживание госдолга составляли в среднем 2,6 млрд руб.: максимум был зафиксирован в 2014 году (3,06 млрд руб.), а минимум — в 2013-м (2,24 млрд руб.). Запланированный на 2017 год рост расходов на обслуживание долга составляет 2,1 млрд руб. (с 2,7 млрд руб. в 2016-м до 4,8 млрд руб. в 2017-м). По оценкам АКРА, расходы на обслуживание долга в текущем году не превысят 3,6 млрд руб.

На долю государственных гарантий приходится порядка 1,5% государственного долга Региона. Гарантии предоставлены одному юридическому лицу и истекают в 2019 году. По информации Области, данное юридическое лицо исправно обслуживает гарантированные Областью кредиты.

АКРА оценивает риски, связанные с долгами государственных предприятий Области, как минимальные. Крупные госпредприятия (ПАО «Волгоградоблэлектро», ГУП «Волгофарм») — прибыльные организации, выплачивающие дивиденды. Финансовые проблемы муниципальных предприятий (МУП «Волгоградское коммунальное хозяйство» и других) решаются на уровне местных властей.

Долг муниципальных образований находится на умеренном уровне (в среднем 43% налоговых и неналоговых доходов). По данным на 01.01.2017, в структуре долга муниципальных образований доминируют банковские кредиты (74%) и облигации (22%). Внутри календарного года доля банковских кредитов в структуре долга снижается до 57–60%: Казначейство РФ предоставляет муниципальным образованиям Волгоградской области краткосрочные бюджетные кредиты (в 2017 году — примерно 1 млрд руб.), которые используются на замещение банковских кредитов. В ноябре соответствующего года муниципальные власти погашают бюджетные кредиты, привлекая банковские.

### **Удовлетворительный уровень ликвидности бюджета**

Доходы и расходы областного бюджета не имеют значительных внутригодовых максимумов. На декабрь приходится в среднем 13,5% годовых расходов; второй месяц, в котором отмечается пик расходов, — март (в среднем 10,3% годовых расходов). Наибольшая доля кассового исполнения по доходам зафиксирована в марте (в среднем 12,1% с 2014 по 2016 год) и в декабре (11,6% от годового исполнения).

Большую часть календарного года кассовые расходы в абсолютном выражении превышают кассовые доходы бюджета. Кассовый дефицит наблюдался на протяжении семи месяцев в 2014 году, на протяжении девяти месяцев — в 2015-м, на протяжении восьми месяцев — в 2016 году.

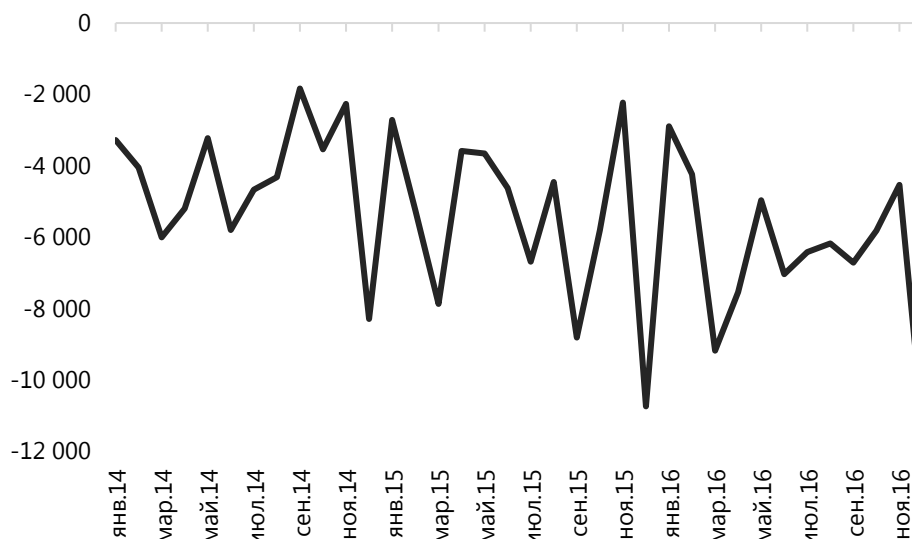
Область не размещает остатки средств на депозитах в коммерческих банках. Периодически остаток средств бюджета Волгоградской области на едином счете субъекта РФ на начало календарного месяца был меньше размера остатков неизрасходованных целевых средств, предоставленных из федерального бюджета. То есть возникали ситуации, когда для финансирования кассовых выплат из областного бюджета использовались поступившие целевые средства федерального бюджета. В 2014 и 2016 годах такая ситуация имела место на начало семи календарных месяцев, а в 2015-м — на начало шести месяцев. В 2017 году (по состоянию на 01.04.2017) остаток на едином счете в каждом из месяцев превышал объем средств, поступивших из федерального бюджета.

Внутри года Область привлекает бюджетные кредиты: кредиты УФК (на пополнение остатков средств) и Минфина РФ (на частичное покрытие дефицита бюджета). Привлечение краткосрочных бюджетных кредитов позволяет Области временно, внутри года, сокращать банковский долг и экономить на его обслуживании.

У Области открыты кредитные линии: имеется возможность привлечь для нужд бюджета кредитные ресурсы у коммерческих банков в объеме 14,5 млрд руб.

Областные власти заключают двух- или трехлетние контракты на строительство объектов социальной инфраструктуры и иного рода объекты. В рамках данных контрактов возможно маневрирование сроками оплаты работ, что оказывает дополнительную поддержку уровню ликвидности областного бюджета.

Рисунок 8. Остатки средств на начало месяца (на едином счете) за вычетом месячных расходов (млн руб.)



Источник: Волгоградская область, Минфин РФ, расчеты АКРА

За рассматриваемый период (январь 2014 — апрель 2017) отсутствовали месяцы, в течение которых остаток на едином счете соответствовал расходам предстоящего месяца или превышал их.

## Рейтинги выпусков

### Присвоены:

Волгоградская область, 35003 (ISIN RU000A0JTXF6),  
объем эмиссии / в обращении — 5 млрд руб. / 1,5 млрд руб., **BBB-(RU)**.

Волгоградская область, 35004 (ISIN RU000A0JU6P9),  
объем эмиссии / в обращении — 2 млрд руб. / 1 млрд руб., **BBB-(RU)**.

Волгоградская область, 35005 (ISIN RU000A0JUP89),  
объем эмиссии / в обращении — 5 млрд руб. / 2,75 млрд руб., **BBB-(RU)**.

Волгоградская область, 35006 (ISIN RU000A0JVU65),  
объем эмиссии / в обращении — 5 млрд руб. / 4,5 млрд руб., **BBB-(RU)**.

Волгоградская область, 35007 (ISIN RU000A0JXSD3),  
объем эмиссии / в обращении — 10 млрд руб. / 10 млрд руб., **BBB-(RU)**.

**Обоснование.** Облигационные выпуски Волгоградской области, по мнению Агентства, имеют статус старшего необеспеченного долга. Кредитные рейтинги данных долговых инструментов соответствуют кредитному рейтингу [Волгоградской области](#).

## Рейтинговая история

Отсутствует.

## Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов региональным и муниципальным органам власти Российской Федерации](#), [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#), а также [Методологии присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

АКРА присвоило кредитный рейтинг Волгоградской области впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение 182 дней с даты рейтингового действия (22.06.2017).

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

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

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



## Приложение

Таблица 1. Сводные экономические показатели Волгоградской области

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017 (прогноз)	2018 (прогноз)	2019 (прогноз)
ВРП, млн руб.	607 472	715 410	735 293	813 590	864 455	923 186	985 063
Темп прироста ВРП (в текущих ценах)	6,3%	17,8%	2,8%	10,6%	6,3%	6,8%	6,7%
Темп прироста ВРП (в постоянных ценах)	1,4%	4,7%	-6,2%				
ВРП на душу населения, руб.	235 814	279 101	288 162	320 239	340 987	366 007	392 767
ВРП на душу населения (% от среднего уровня по стране)	63%	69%	65%	70%	70%	70%	69%
Безработица, %	6,6%	6,6%	7,2%	6,8%	7,1%	7,1%	6,9%
Безработица (% от среднего уровня по стране)	120%	127%	130%	120%	116%	120%	121%
Среднедушевые денежные доходы, руб.	17 590	19 056	21 724	21 512	23 813	24 996	26 810
Среднедушевые денежные доходы (% от среднего уровня по стране)	67,8%	68,6%	71,9%	69,8%	74,1%	74,5%	75,6%
Степень диверсификации экономики региона, в т. ч.:							
<i>Доля сектора/компании в ВРП, расчетное значение</i>	17%	16%	16%				
<i>Доля крупнейшего налогоплательщика, расчетное значение</i>	15%	15%	14%				
<i>Доля крупнейшего сектора/компании в занятости, расчетное значение</i>	13%	14%	10%				
<i>Доля крупнейшего сектора/компании в занятости, расчетное значение</i>	17%	16%	16%				

Источник: Волгоградская область, Минфин РФ, Росстат, расчеты АКРА

Таблица 2. Сводные бюджетные показатели (млн руб.)

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017 (оценка)	2018 (прогноз*)
<b>Доходы бюджета</b>	60 857	75 632	80 175	79 068	83 287	75 145
Налоговые и неналоговые доходы	47 191	54 087	57 415	58 997	59 919	63 479
В том числе:	45 965	52 845	56 042	57 574	57 645	60 498
Налог на прибыль организаций	15 399	18 392	19 488	19 421	18 966	19 971
Налог на доходы физических лиц	12 733	16 995	17 882	17 284	18 341	19 523
Налоги на имущество	7 326	7 523	8 263	8 626	9 002	9 604
Безвозмездные поступления	13 666	21 546	22 759	20 071	23 368	9 924
Дотации	3 659	10 378	7 232	7 205	8 586	5 711
Субсидии	5 572	6 348	8 483	6 046	8 662	0
Субвенции	3 289	3 961	4 272	4 204	4 516	4 214
Иные межбюджетные трансферты	1 021	849	2 822	2 301	1 382	0
Прочие безвозмездные поступления	124	10	-50	315	221	0
<b>Расходы бюджета</b>	70 541	83 641	86 913	85 656	84 246	75 145
Обязательные расходы	53 416	64 746	66 749	66 841	57 348	
Расходы капитального характера	6 168	6 517	8 232	8 949	13 501	
Процентные расходы	2 239	3 056	2 412	2 699	3 316	4 557
Прочие расходы	8 718	9 322	9 519	7 166	8 582	
<b>Дефицит/профицит</b>	-9 684	-8 009	-6 738	-6 588	-528	0
Регулярные доходы	58 443	71 038	74 660	72 298	75 467	
Обязательные расходы	53 416	64 746	66 749	66 841	57 348	
<b>Операционный баланс</b>	5 027	6 292	7 910	5 457	18 119	

\* Без учета МБТ.

Источник: Волгоградская область, Минфин РФ, Росстат, расчеты АКРА

**Таблица 3. Бюджетные коэффициенты**

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017 (оценка)
Доля налоговых и неналоговых доходов в доходах бюджета (без учета субвенций)	82%	75%	76%	79%	76%
Доля обязательных расходов в составе бюджета	76%	77%	77%	78%	68%
Операционный баланс субъекта (в % от регулярных доходов)	8,6%	8,9%	10,6%	7,5%	24,0%
Доля капитальных расходов бюджета	8,7%	7,8%	9,5%	10,4%	16,1%

Источник: Волгоградская область, Минфин РФ, Росстат, расчеты АКРА

**Таблица 4. Сводные показатели долговой нагрузки (млн руб.)**

Показатель	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	После 15.06.2017	01.01.2018 (прогноз)
Краткосрочный долг (погашение в соответствующем финансовом году)	7 920	9 729	10 393	30 550	15 660	7 540
Долгосрочный долг (срок погашения — за пределами соответствующего финансового года)	25 674	31 922	37 415	22 859	37 359	44 583
Доля долга, срок погашения которого наступает в соответствующем финансовом году (в совокупном объеме долга, в %)	23,6%	23,4%	21,7%	57,2%	29,5%	14,6%
Краткосрочный рыночный долг (погашение в соответствующем финансовом году)	7 800	7 100	9 643	9 220	3 780	7 100
Краткосрочный нерыночный долг (погашение в соответствующем финансовом году)	162	2 675	1 500	21 330	11 880	440
Рыночный долг (остаток на указанную дату)	27 950	28 543	29 843	28 170	37 230	33 450
Нерыночный долг (остаток на указанную дату)	4 751	12 212	17 126	24 454	15 005	18 014
Гарантии выданные (остаток на указанную дату)	893	895	839	785	785	437
Совокупный объем долга	33 594	41 650	47 809	53 409	53 020	52 123
Остатки средств бюджета	718	765	229	251	0	0
Чистый долг	32 876	40 886	47 580	53 158	0	52 123
Релевантный долг госсектора	0	0	0	0	0	0
Расширенный объем долга с учетом долга госсектора	33 594	41 650	47 809	53 409	53 020	52 123

Источник: Волгоградская область, Минфин РФ, расчеты АКРА

**Таблица 5. Долговые коэффициенты**

Долговые коэффициенты	2014	2015	2016	2017
Соотношение долга и операционного баланса субъекта	662%	604%	979%	293%
Соотношение расходов на обслуживание долга и операционного баланса субъекта	49%	30%	49%	18%
Соотношение операционного баланса субъекта за вычетом процентных расходов к объему погашения долга в соответствующем финансовом году	41%	57%	27%	262%*

\* Остаток погашения рыночного долга в 2017 году и остаток погашения в этом же году бюджетного долга за вычетом 10 000 млн руб. бюджетного кредита, который Область с высокой вероятностью получит в 2017 году.

Источник: Волгоградская область, Минфин РФ, расчеты АКРА

(С) 2017

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 предоставленной 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).

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 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.