

28 декабря 2017

Ярославская область

Ведущие аналитики:

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

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

Ключевые факторы
рейтинговой оценки

Компоненты кредитного рейтинга	
Институциональный фактор	
Итоговая оценка	0,04
Региональная экономика	
Оценка до корректировки	0,18
Итоговая оценка	0,20
Структура бюджета и бюджетная дисциплина	
Итоговая оценка	0,17
Долговая нагрузка	
Оценка до корректировки	0,08
Итоговая оценка	0,08
Ликвидность бюджета	
Итоговая оценка	0,08
Кредитный рейтинг	BBB-(RU)
Прогноз	«Стабильный»

Диверсифицированная экономика Ярославской области (далее — **Область, Регион**) с относительно низкой безработицей и среднедушевыми доходами на уровне ниже среднероссийских. Основа экономики Области — обрабатывающая промышленность (транспортное машиностроение, химическая и пищевая промышленность). В секторе появляются новые производства, создаются рабочие места. Высокая отраслевая диверсификация экономики положительно влияет на диверсификацию налоговых доходов Региона. С 2012 по 2016 год десять крупнейших налогоплательщиков из разных отраслей стабильно обеспечивали не более 40% налоговых поступлений в областной бюджет. На протяжении последних четырех лет темпы роста реального ВРП Ярославской области неизменно превышают темпы роста суммарного ВРП российских регионов. Миграционный приток компенсирует естественную убыль, способствуя поддержанию численности населения Региона практически на постоянном уровне.

Дефицитный бюджет с высокой долей собственных доходов и высокими обязательными расходами. Бюджет Области характеризуется высокой долей налоговых и неналоговых доходов (в среднем 90%), что определяет высокие возможности Региона по управлению собственной доходной базой. Предпринимаемый областным правительством комплекс мер, направленных на стимулирование инвестиционной деятельности, в долгосрочной перспективе, вероятно, позволит увеличить объемы налогооблагаемой деятельности. Доля обязательных расходов в составе бюджета находится на высоком уровне (более 80%), что оставляет мало возможностей для маневра расходами. Область поддерживает относительно низкий уровень капитальных расходов (около 7–8%). Относительная жесткость расходной части бюджета определяет низкий операционный баланс Области. Стресс-тест, проведенный АКРА, показывает, что кредитное качество Региона чувствительно к колебаниям собственных доходов. Текущий уровень качества устойчив к негативному сценарию, при котором налоговые и неналоговые доходы снижаются на 2–2,5% по сравнению с уровнем 2016 года.

Высокая долговая нагрузка бюджета Области и длительное сохранение значительных объемов просроченной кредиторской задолженности.

Показатели долговой нагрузки находятся на высоком уровне. Несмотря на существенно удлинившийся после размещения облигаций в 2017 году средний срок погашения (с 2,5 года на начало года до 3,5 года на текущий момент) и малую долю краткосрочного рыночного долга (около 20%), отношение объема краткосрочного погашения к операционному балансу превышает 100%. По оценке АКРА, успешная реализация долговой стратегии Области могла бы привести к сокращению к началу 2019 года данного показателя до 70–75% и значительно снизить уязвимость Области к риску рефинансирования. Отношение совокупного долга к операционному балансу близко к 500%. В 2016 году Регион допускал просрочку по кредиторской задолженности перед поставщиками (причина — значительное недополучение налоговых и неналоговых доходов в период с 2015 по 2016 год). Объем просроченной задолженности по главным распределителям бюджетных средств (ГРБС), казенным, бюджетным и автономным учреждениям на 01.12.2016 достигал 1,6 млрд руб. (36% операционного баланса 2016 года). Казенные, бюджетные и автономные учреждения Региона допускали просрочку по кредиторской задолженности, поскольку были нарушены сроки перечисления субсидий. К середине 2017 года объемы кредиторской задолженности удалось снизить до 0,66 млрд руб., но на 01.09.2017 они вновь увеличились до 1,5 млрд руб. Фактически такая практика является следствием существования неясной (непрофинансированной) части дефицита областного бюджета и оценивается АКРА негативно. Оценка на 2017 год допускает возможность погашения значительной части (не менее 50%) просроченной кредиторской задолженности за счет собственных доходов Области.

Достаточная ликвидность бюджета. Регион имеет возможность привлекать кредиты от Управления Федерального казначейства (УФК), поэтому располагает достаточным уровнем ликвидности для своевременного выполнения плановых расходных обязательств 2017 года, включая процентные платежи. С помощью указанных кредитов на постоянной основе финансируется часть прогнозируемых кассовых разрывов. Использование предоставленных УФК кредитов в совокупности с привлечением банковских кредитных линий создают значительный оборот по долгу, однако существенно не влияют на рост процентных расходов.

Ключевые допущения

- сохранение в структуре ВРП высокой доли обрабатывающих производств;
- постепенное сокращение безработицы до характерного для Региона уровня (ниже среднего по стране);
- постепенное снижение средних ставок по рыночному долгу;
- контроль за долговой нагрузкой нижестоящих бюджетов.

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:

- погашение просроченной кредиторской задолженности главных распределителей бюджетных средств и предприятий госсектора;
- снижение доли обязательных расходов бюджета, улучшающее операционный баланс Области;
- опережающий среднестрановые темпы рост доходов населения.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- существенное сокращение срока погашения по долговым обязательствам;
- увеличение просроченной кредиторской задолженности главных распределителей бюджетных средств и предприятий госсектора относительно уровней прошлого года;
- снижение доступности источников внешней ликвидности.

Краткая информация о регионе

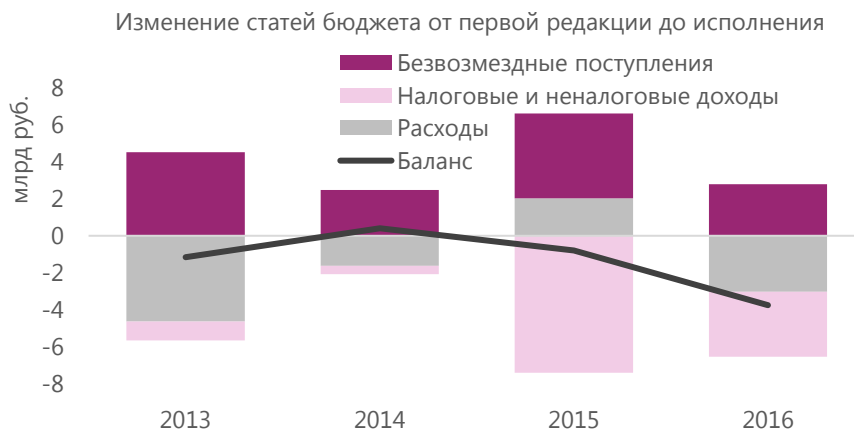
Ярославская область входит в состав Центрального федерального округа. Административный центр — город Ярославль. Крупнейшие города — Ярославль, Рыбинск, Переславль-Залесский (48, 15 и 3,1% населения соответственно). Граничит с Владимирской, Вологодской, Ивановской, Костромской, Московской и Тверской областями. Значительную часть территории занимает Рыбинское водохранилище.

Факторы рейтинговой оценки**Институциональный фактор**

Институциональная основа функционирования власти в Ярославской области стабильна и прогнозируема. Правительство Области принимает активное участие в развитии региональной экономики, используя механизм ТОСЭР (территории опережающего социально-экономического развития) и меры налогового стимулирования.

Несмотря на то что бюджетное планирование в общем и целом характеризуется приемлемой точностью, при утверждении закона о бюджете на будущий период Область на протяжении последних четырех лет переоценивала сумму налоговых и неналоговых доходов на величины от 1% до 15% фактических поступлений. Наибольшие вклады в переоценку давали НДФЛ и налоги на товары. При этом использование консервативного подхода при планировании безвозмездных поступлений (трансфертов)¹ позволило Региону с 2013 по 2014 год получить фактическое превышение суммы доходов над планом, однако в 2015–2016 годах все же привело к завышенным на 5% и 1% доходным ожиданиям. По оценке АКРА, анализ динамики налоговых поступлений с января по август 2017-го не исключает заложенного в действующую редакцию бюджета (от 12.09.2017) излишне оптимистичного (выше на 6–8%) прогноза собственных доходов на текущий год.

Рисунок 1. В 2015–2016 годах увеличение дефицита бюджета Региона относительно первоначально запланированного объяснялось в основном переоценкой собственных доходов



Источник: Ярославская область, расчеты АКРА

¹ В основном объясняется распределением федеральных трансфертов в течение года.

В период с 2015 по 2016 год недополучение Регионом собственных доходов привело к существенному увеличению дефицита. В ближайшие годы, согласно базовому сценарию развития экономики АКРА, неожиданное изменение баланса бюджета такого характера и в таких масштабах маловероятно. Потенциальная переоценка собственных доходов в 2017 году, вероятно, будет скомпенсирована маневром расходами.

Межбюджетные отношения относительно прозрачны: на сайте департамента финансов Ярославской области регулярно публикуются актуальные документы (нормативы, расчеты распределения дотаций, результаты исполнения по финансовой помощи, прогнозы поступления доходов по бюджетам нижних уровней, оценка качества управления муниципальными финансами), статус и историю которых можно отследить. Муниципальные органы власти имеют достаточно стимулов для развития налоговой базы: собственные доходы составляют 40–45% от полной суммы доходов.

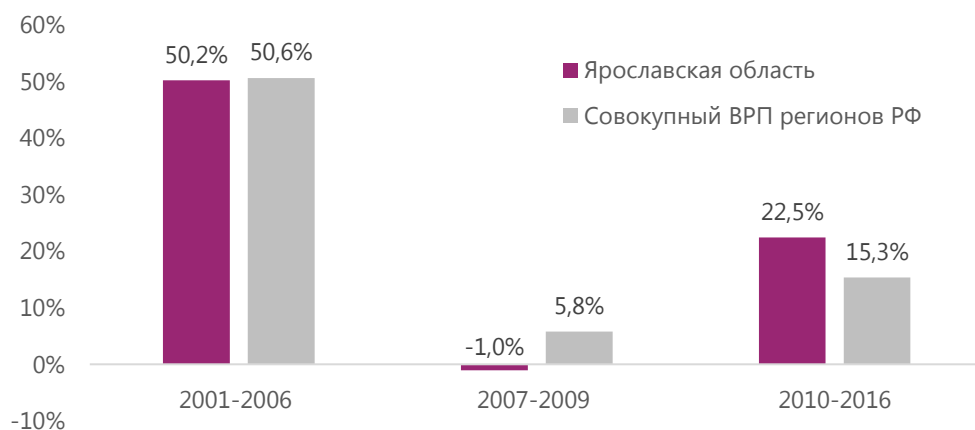
Региональная экономика

Масштаб экономики Области близок к среднему (медианному) среди регионов России. В 2015 году по объему ВРП Регион занимал 39-е место среди субъектов Российской Федерации (432 млрд руб., или 0,7% суммарного ВРП российских регионов). На его территории проживает примерно 1% населения страны. Среднедушевые денежные доходы составляют около 90% среднестрановых.

На протяжении последних четырех лет Регион демонстрирует стабильно более высокие (на 0,5–1,5 п. п.) темпы роста реального ВРП по сравнению с суммарным ВРП российских регионов. С 2014 по 2015 год Область была в числе 37 регионов, которые не затронула рецессия. При этом до 2007 года средние темпы роста ВРП были очень близки к среднерегionalным, и лишь в период с 2007-го по 2009-й накопилось заметное отставание (суммарно 6,8 п. п.), которое было преодолено к 2017 году.

Рисунок 2. В последние годы темпы роста ВРП Области превышают средние по стране

Накопленный прирост в реальном выражении



Источник: Росстат, расчеты АКРА

С 2013-го по 2016-й среднедушевые доходы в Регионе выросли с 81 до 90% от среднестранового уровня, ВРП на душу населения при этом сохранялся вблизи 76% от среднестранового уровня. В среднем за указанный период данные показатели были выше у 34 и 37 российских регионов соответственно.

Экономика Области характеризуется высокой степенью отраслевой диверсификации. При этом, несмотря на то что с 2014 по 2016 год на долю обрабатывающих производств приходилось 25–26% ВРП (высокий показатель по сравнению со средними по стране), сам сектор представлен предприятиями,

которые слабо связаны через производственные цепочки отраслей промышленности. Основа сектора — транспортное машиностроение (около трети промышленного производства), химическая промышленность (включая нефтехимию) и пищевые производства.

Рисунок 3. Экономика Области характеризуется относительно высокой долей обрабатывающих производств



Источник: Росстат, расчеты АКРА

Высокая отраслевая диверсификация экономики Региона положительно влияет и на диверсификацию его налоговых доходов. В период с 2012 по 2016 год десять крупнейших налогоплательщиков стабильно обеспечивали не более 40% налоговых поступлений в областной бюджет. Доля самого крупного из них при этом не превышала 22% и монотонно снижалась. Обрабатывающие производства давали в сумме 40–45%.

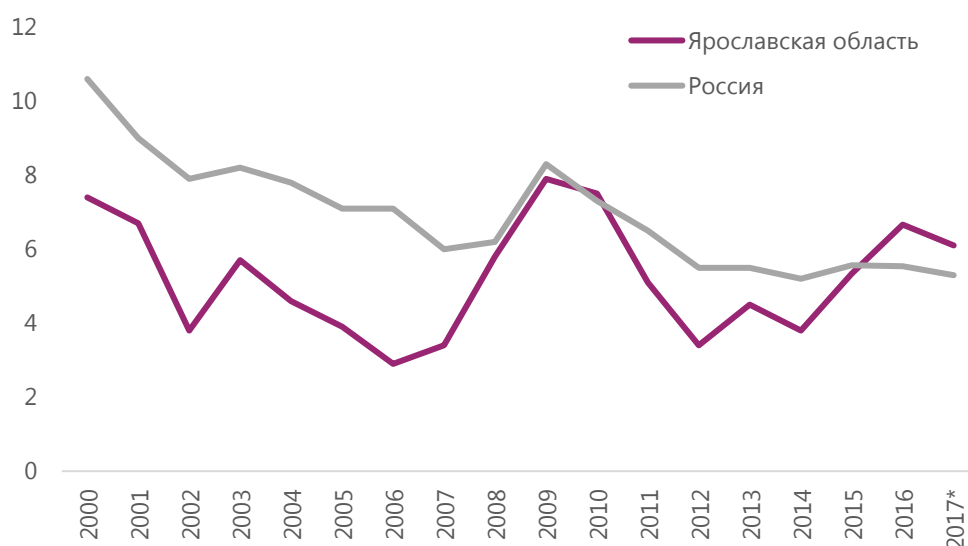
Таблица 1. Крупнейшие налогоплательщики Ярославской области в 2012–2016 годах

Компания	Отрасль
Филиал ОАО «Пивоваренная компания «Балтика» – «Балтика-Ярославль»	Производство пива
Северный банк ПАО «Сбербанк России»	Денежное посредничество
ОАО «Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез»	Производство нефтепродуктов
Северная железная дорога – филиал ОАО «РЖД»	Перевозка пассажиров железнодорожным транспортом
ПАО «АК Транснефть»	Транспортирование по трубопроводам нефти и нефтепродуктов
ЗАО «Райффайзенбанк»	Денежное посредничество
ПАО «Газпром»	Оптовая торговля жидким и газообразным топливом
ЗАО «Р-ФАРМ»	Производство и розничная торговля лекарственными средствами
ПАО «ОДК-Сатурн»	Производство турбореактивных и турбовинтовых двигателей и их частей
ЗАО «Тандер»	Розничная торговля
ООО «Транснефть-Балтика»	Транспортирование по трубопроводам нефти
ОАО «Ликеро-водочный завод «Ярославский»	Производство дистиллированных питьевых алкогольных напитков
ПАО «Ярославский радиозавод»	Производство радио- и телевизионной передающей аппаратуры
ОАО «Ярославский технический углерод»	Производство химических продуктов
ПАО «Автодизель»	Производство двигателей внутреннего сгорания

Источник: Ярославская область, данные «СПАРК-Интерфакс»

Позитивные эффекты отраслевой диверсификации (менее коррелированные по отраслям колебания занятости и налоговых платежей) отчасти нивелируются тем фактом, что значительная доля производств сосредоточена в отраслях инвестиционного спроса (строительство и машиностроение). Инвестиционный спрос в среднем эластичнее потребительского, поэтому в таких отраслях кризисные явления сильнее отражаются на занятости, выпуске и финансовом результате. В итоге сильные экономические показатели, которые Регион демонстрирует в благоприятные годы, сменяются слабыми в период глубоких циклических кризисов. Например, во время последней рецессии, охватившей экономику страны, в Области значительно ухудшилась ситуация с занятостью: безработица выросла существенно сильнее, чем в среднем по стране (до 121% от среднестранового уровня). Такая чувствительность к общеэкономическому кризису проявилась в Регионе и в период кризиса 2009 года. При этом благодаря значительной капиталоемкости экономики эти колебания в меньшей степени влияют на формирование ВРП.

Рисунок 4. В периоды общероссийских рецессий Область сталкивается с большими всплесками безработицы, однако средний уровень безработицы стабильно ниже показателя по стране



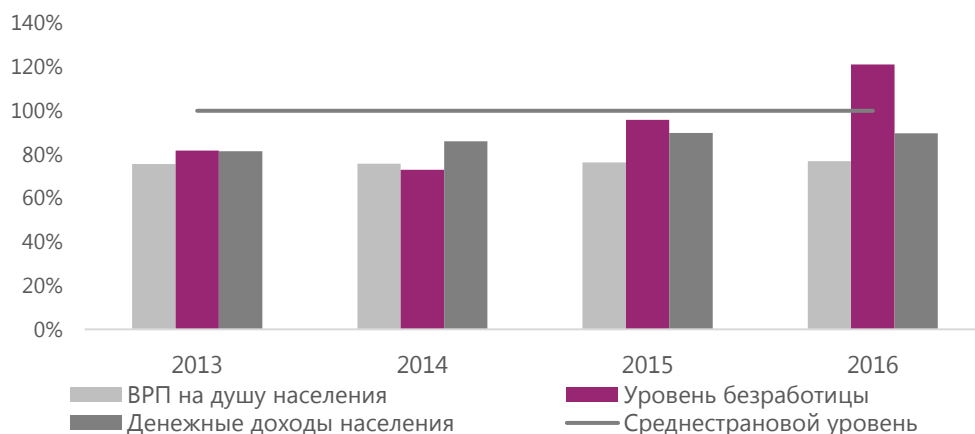
* Средний уровень за март—май 2017

Источник: Росстат, расчеты АКРА

Прямая зависимость экономики и бюджета Региона от конъюнктуры мировых рынков сырья мала. Добывающие отрасли фактически не представлены. На протяжении последних трех лет экспорт в зарубежные страны снижался и в 2016 году составлял около 8% ВРП. Главные направления экспорта — Китай (турбореактивные двигатели), СНГ (двигатели внутреннего сгорания, шины), отдельные страны Восточной Европы (технический углерод и шины)².

² Данные ФТС на 23.08.2017

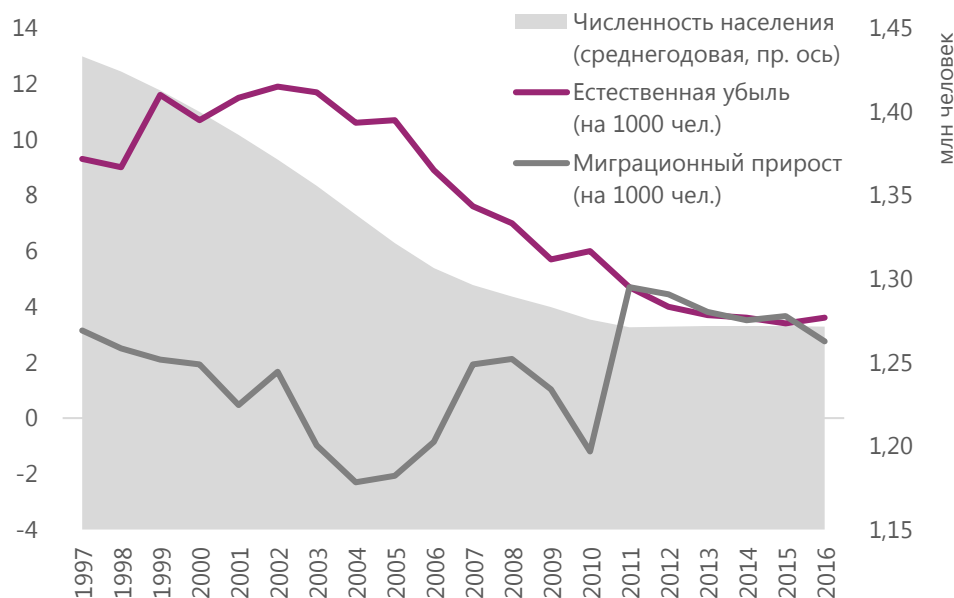
Рисунок 5. Низкая безработица и приближающиеся к средним денежные доходы



Источник: Росстат, расчеты АКРА

С 2000 по 2016 год численность населения уменьшилась на 9,6%. В 2011 году, когда миграционный прирост населения увеличился, но остался в диапазоне 3,5–5,0 (на 1000 человек), тренд на снижение остановился. При этом естественная убыль существенно снизилась: с минус 11,0 — минус 12,0 в 2000 году до минус 3,5 — минус 5,0 в 2011–2016 годах. Демографический прогноз на ближайшие годы подразумевает околонулевую, но все же отрицательную динамику численности (минус 0,1 — минус 0,2% в год).

Рисунок 6. Миграционный прирост компенсирует естественную убыль населения



Источник: Росстат, расчеты АКРА

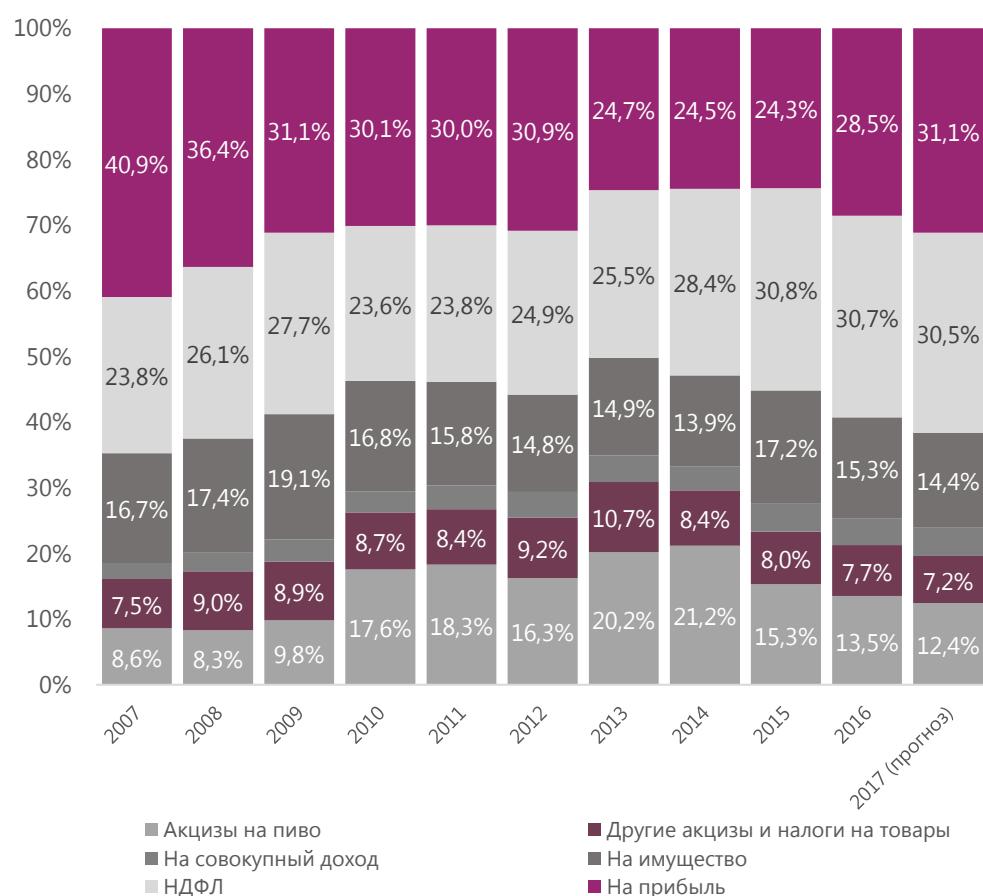
Транспортная инфраструктура Региона характеризуется средним уровнем развития. Имеющиеся в распоряжении данные позволяют сделать вывод о том, что доля дорог с твердым покрытием мала по сравнению с другими регионами ЦФО, а около 80% дорог местного значения не соответствуют нормативным требованиям. По территории Области проходят федеральная трасса М8 «Холмогоры» (Москва — Архангельск), две железнодорожные магистрали (Северная железная дорога и Московское отделение Октябрьской железной

дороги). В Регионе действует международный аэропорт федерального значения Туношна.

Структура бюджета и бюджетная дисциплина

Бюджет Области характеризуется высокой долей налоговых и неналоговых доходов (в среднем 90%). Благодаря этому возможности Региона по самостоятельному управлению доходной базой высоки. Структура налоговых доходов по видам налогов достаточно волатильна, но связано это в первую очередь с крупными фискальными инновациями: снижением акциза на пиво (в 2015 году), возможностью уплаты налога на прибыль по консолидированным группам налогоплательщиков (2013 год), перераспределением 1 п. п. налога на прибыль в пользу федерального бюджета (2017 год).

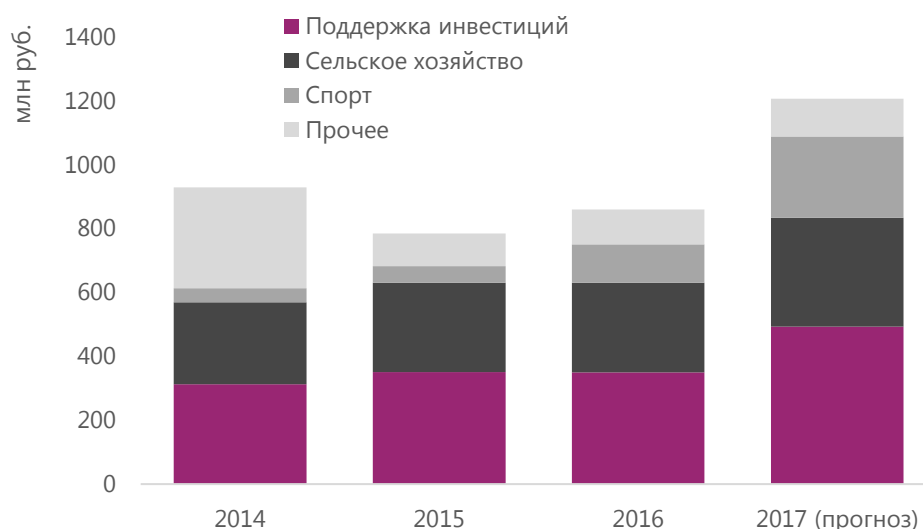
Рисунок 7. Основные источники собственных доходов бюджета Ярославской области



Источник: Ярославская область, расчеты АКРА

Область использует налоговые льготы для долгосрочного развития собственной налоговой базы. Сумма недополученных доходов в связи с предоставлением налоговых льгот (за исключением социальных) ежегодно составляет 550–650 млн руб. (до 1,5% собственных доходов). По прогнозам Региона, в 2017 году эта сумма вырастет на 32% (до 833 млн руб.).

Рисунок 8. Область планирует расширение объема льгот как по инвестиционным, так и по социальным направлениям



Источник: Ярославская область, расчеты АКРА

Доля обязательных расходов в составе бюджета, находящаяся на критическом уровне (82%), оставляет мало возможностей для маневра расходами. Область без сокращений финансирует принятые в 2013 году с горизонтом действия с 2014-го по 2020-й социальные госпрограммы (расходы по ним составляют более 60%), направленные на развитие образования, здравоохранения, социальную поддержку граждан.

Регион поддерживает относительно низкий уровень капитальных расходов (около 7–8%). В 2014–2016 годах на долю строительства и ремонта дорог приходилось около 20–27% от суммы капитальных расходов, на сектор ЖКХ — 24–36%. Без учета расходов, финансируемых за счет трансфертов (примерно 33–34%), средний уровень капитальных расходов Региона составляет порядка 5–6% совокупных расходов его бюджета. С точки зрения резерва для сокращения бюджетных расходов АКРА оценивает этот уровень как низкий. Более того, с учетом структуры капитальных расходов в разрезе экономической классификации мы считаем, что реальный размер сокращения капитальных расходов в пользу расходов некапитального характера может составить не более 2–2,5% совокупных расходов бюджета.

Таблица 2. Оценка показателей бюджетной структуры дисциплины Ярославской области

Показатель \ Оценка	2014	2015	2016	2017 (оценка)
Доля собственных доходов в бюджете	Высокая	Высокая	Высокая	Высокая
Доля обязательных расходов бюджета	Критическая	Критическая	Критическая	Критическая
Операционный баланс	Критический	Низкий	Критический	Низкий
Доля капитальных расходов бюджета	Ниже средней	Низкая	Низкая	Низкая

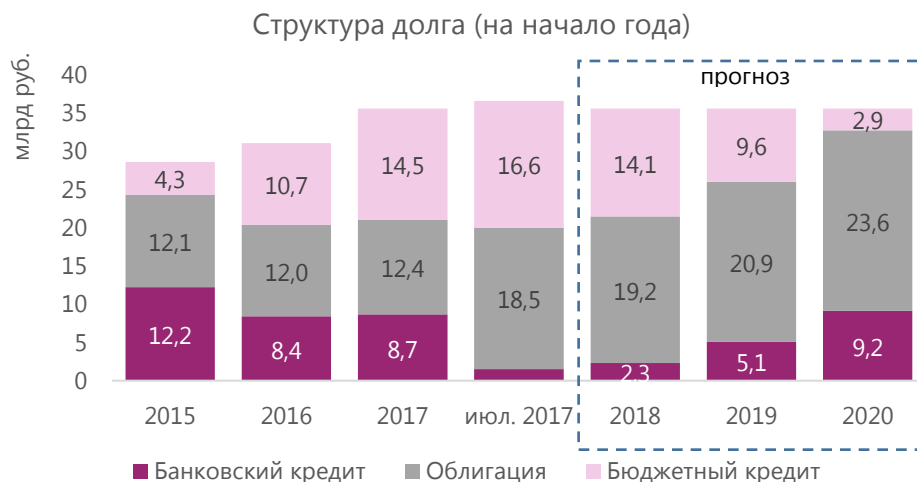
Источник: расчеты АКРА

Долговая нагрузка

В соответствии с долговой политикой на 2017–2019 годы и утвержденным бюджетом объем долга Области будет поддерживаться на текущем уровне, а доля рыночного долга будет увеличена с конца 2017-го до конца 2018-го с 60 до 73% и продолжит рост в перспективе. Дешевый бюджетный кредит будет примерно в равной пропорции замещаться банковским и облигационным. По оценкам АКРА, такое изменение структуры будет сопровождаться ростом расходов на

обслуживание: по состоянию на 01.07.2017 средневзвешенная ставка по портфелю составляла 5,1%, но к 2020 году может достигнуть 6,5%. Это эквивалентно росту расходов на обслуживание долга на 420 млн руб.

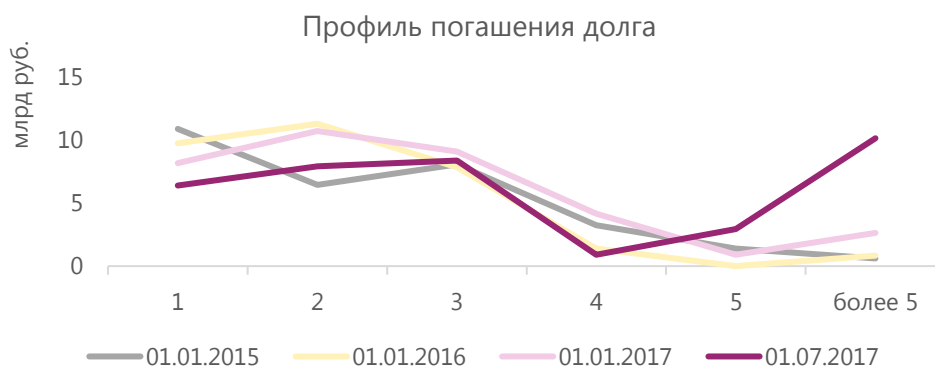
Рисунок 9. Область планирует замещать бюджетный кредит банковским и облигационным примерно в равной пропорции



Источник: Ярославская область, расчеты АКРА

Правительство Области придерживается консервативной политики управления долгом, регулируя стоимость заимствований в зависимости от условий рыночной конъюнктуры и изменяя структуру долга в пользу долгосрочных ссуд. АКРА положительно оценивает долговую стратегию правительства, предусматривающую сохранение и увеличение роли облигационного долга в долговом портфеле. Такой подход позволит управлять срочностью долга и структурировать график его погашения по объему и времени. При его реализации средний срок до погашения может вырасти с 3,5 (01.07.2017) до 4–4,5 лет в 2020 году. В результате график погашения станет более комфортным и менее уязвимым к сложностям рефинансирования. Проведенное в июне 2017 года размещение облигаций в объеме 7,5 млрд руб. (дата начала погашения — 2023 год, дата погашения — 2027-й) значительно улучшило профиль погашения — доля краткосрочного рыночного долга снизилась до менее чем 20% (по состоянию на 01.01.2017 и на 01.01.2016 она составляла 27 и 45% соответственно).

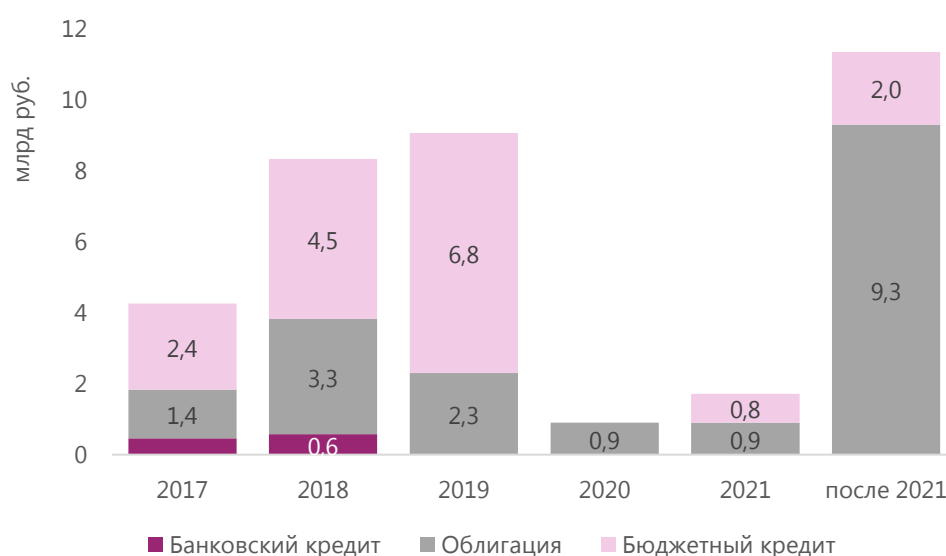
Рисунок 10. В 2017 году доля краткосрочного долга Области существенно снизилась



Источник: Ярославская область, расчеты АКРА

Сопоставляя профиль погашения, стоимость обслуживания и бюджетные показатели, АКРА оценивает долговую нагрузку на бюджет Области как высокую. Несмотря на то что расходы на обслуживание долга составляют 27% операционного баланса Региона (средний уровень риска), расходы на погашение краткосрочного долга достигают 60–75% операционного баланса (за вычетом расходов на обслуживание), что свидетельствует о существенном или повышенном риске рефинансирования. Совокупный размер долга примерно в пять раз превышает операционный баланс (данный показатель существенно выше, чем у регионов с сопоставимой экономикой и структурой бюджета). Остаток средств на едином счете в 2016–2017 годах на первые числа месяца составлял в среднем от 2,5% до 16% краткосрочного долга (без учета кредита, предоставленного Управлением Федерального казначейства).

Рисунок 11. График погашения государственного долга Ярославской области по обязательствам (на 01.09.2017)



Источник: Ярославская область, расчеты АКРА

Долговую нагрузку бюджетов более низкого (муниципального) уровня АКРА оценивает как значительную: совокупный долг составляет около 70% собственных доходов (более 80% — долг перед банками). Обслуживание и погашение этого долга не является прямым обязательством Региона, гарантий по долгу муниципальных образований не выдано. Утверждение бюджетов нижестоящих уровней производится с учетом планового снижения долговой нагрузки.

Принимая во внимание социальную значимость некоторых предприятий госсектора, действующих на территории Области, АКРА в общем случае (если организации находятся в сложном финансовом положении или их просроченная задолженность является следствием просроченной задолженности Области) считает целесообразным учитывать часть их задолженности как косвенное обязательство областного правительства. На конец 2016 года признаки сложного финансового положения (просроченная кредиторская задолженность) были отмечены у ГП ЯО «Ярославское автотранспортное предприятие» и ГП ЯО «ЯРДОРМОСТ». Финансовый долг и кредиторская задолженность (в том числе просроченная) упомянутых государственных предприятий не включены в косвенные обязательства Области, так как с целью поддержания непрерывной операционной деятельности в 2014–2016 годах она направляла им, а также АО «Яркоммунсервис» и АО «Ярославская генерирующая компания» (доля Области в капитале указанных организаций составляет 100 и 89,44% соответственно), субсидии на компенсацию недополученных доходов, возмещение затрат и

покрытие убытков. Эти затраты (700–760 млн руб.) включены нами в обязательные расходы, так как Область оценивает потребность в их осуществлении как постоянную и примерно неизменную по величине.

В 2016 году вследствие значительного недополучения в 2015–2016 годах налоговых и неналоговых доходов Область допускала просрочку по кредиторской задолженности перед поставщиками. Объем просроченной задолженности по главным распределителям бюджетных средств, казенным, бюджетным и автономным учреждениям на 01.12.2016 достигал 1,6 млрд руб. (36% операционного баланса 2016 года). Казенные, бюджетные и автономные учреждения Региона допускали просрочку по кредиторской задолженности, поскольку были нарушены сроки перечисления субсидий. К середине 2017 года объемы кредиторской задолженности удалось снизить до 0,66 млрд руб., но на 01.11.2017 года они вновь увеличились до 1,7 млрд руб. Фактически такая практика является следствием существования неявной (непрофинансированной) части дефицита областного бюджета и оценивается АКРА негативно. Оценка на 2017 год допускает возможность погашения значительной части (не менее 50%) просроченной кредиторской задолженности за счет собственных доходов Области.

Рисунок 12. Просроченная кредиторская задолженность



Источник: Ярославская область, расчеты АКРА

АКРА не располагает сведениями о наличии просроченных долговых обязательств, за исключением упомянутой кредиторской задолженности Области, а также о случаях предоставления экстренной помощи федерального бюджета с целью погашения займов.

Ликвидность бюджета

Бюджет Региона характеризуется низким уровнем собственной ликвидности: ежемесячные потребности стабильно превышают остатки на счетах на начало месяца в среднем на 4–4,5 млрд руб. На банковских депозитах средства не размещаются.

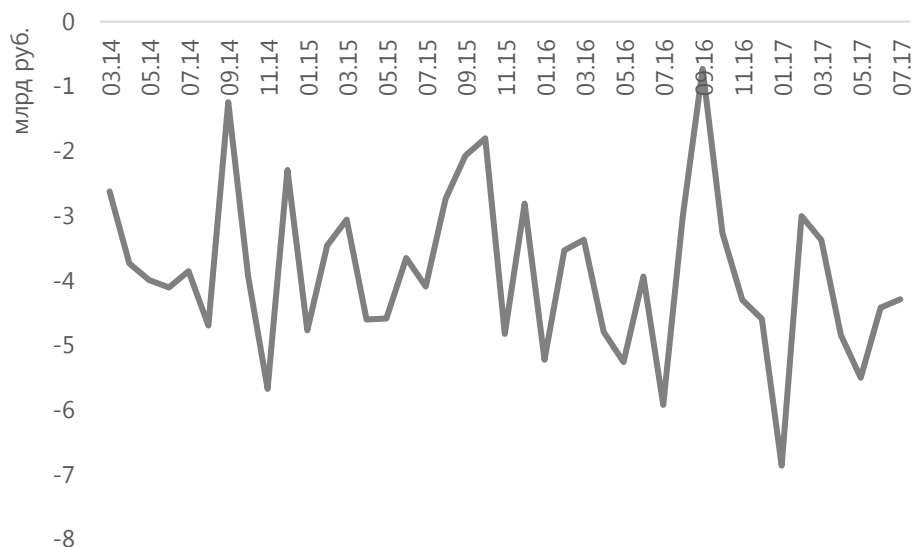
С 2014 по 2016 год Область использовала средства федерального бюджета как инструмент поддержания краткосрочной ликвидности: на начало 15 из 36 месяцев остаток на едином счете был меньше средств федерального бюджета. Средний объем использования федеральных средств упал с 2015 по 2016 год

с 311,5 млн до 49 млн руб. С введением в 2016 году казначейского сопровождения такая возможность поддержания ликвидности исчезла.

Для недопущения кассовых разрывов Регион на постоянной основе привлекает средства УФК, а также использует краткосрочный банковский кредит. За первое полугодие 2017 года Область привлекла пять кредитов УФК в размере от 1,5 млрд до 4 млрд руб. (максимально возможная величина банковского кредита в текущем году составляла 4,15 млрд руб.). Сумма лимитов по банковским кредитным линиям на 01.07.2017 составляла 5 млрд руб., что позволяет временно гасить кредиты УФК полностью за их счет. Таким образом, внешние источники ликвидности на данный момент, и как минимум до июня 2018 года, компенсируют низкий уровень собственной ликвидности.

Согласно базовому сценарию развития экономики АКРА, вероятность продления договоров по кредитным линиям велика, поэтому расходные обязательства Региона (включая процентные платежи) исполняются и после июня 2018 года, так как кассовых разрывов не происходит. Вместе с тем в стрессовых сценариях, предполагающих падение регулярных доходов на 5% и более, ограничения ликвидности потребуют приоритизировать и скорректировать график обязательных расходов.

Рисунок 13. Разница между остатками средств на едином счете (на начало месяца) и расходами предстоящего месяца



Источник: Ярославская область, расчеты АКРА

Рейтинги выпусков

Ярославская область, 34012 (ISIN RU000A0JU0W8), срок погашения — 13.07.2018, номинальный объем — 5 млрд руб. — **BBB-(RU)**.

Ярославская область, 35013 (ISIN RU000A0JUQF8), срок погашения — 24.09.2019, номинальный объем — 7 млрд руб. — **BBB-(RU)**.

Ярославская область, 35014 (ISIN RU000A0JWHN7), срок погашения — 19.05.2023, номинальный объем — 4,5 млрд руб. — **BBB-(RU)**.

Ярославская область, 35015 (ISIN RU000A0JXS83), срок погашения — 20.04.2027, номинальный объем — 10 млрд руб. — **BBB-(RU)**.

Обоснование. Перечисленные облигационные выпуски Ярославской области, по мнению Агентства, имеют статус старшего необеспеченного долга, кредитный рейтинг которого соответствует кредитному рейтингу [Ярославской 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](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен Ярославской области впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение 182 дней с даты рейтингового действия (12.09.2017).

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

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

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

Приложение

Таблица 1. Сводные экономические показатели Ярославской области

Показатель	2014	2015	2016	2017 (оценка)
Среднедушевые денежные доходы (% от среднего уровня по стране)	86%	90%	90%	89%
ВРП на душу населения (% от среднего уровня по стране)	76%	76%	77%	78%
Безработица (% от среднего уровня по стране)	73%	96%	121%	102%
Безработица, %	3,8%	5,3%	6,7%	5,4%
Среднедушевые денежные доходы, руб.	23 876	27 363	27 586	28 761
ВРП на душу населения, руб.	307 827	339 700	353 562	379 961
ВРП, млн руб.	391 463	432 020	449 483	482 208
Темп прироста ВРП (в текущих ценах)	8%	10%	4%	7%
Темп прироста ВРП (в постоянных ценах)	2%	0%	1%	4%
Степень диверсификации экономики региона, в т. ч.:				
<i>Доля сектора/компании в ВРП, расчетное значение</i>	25%	25%		
<i>Доля крупнейшего налогоплательщика, расчетное значение</i>	21%	17%	14%	13%
<i>Доля крупнейшего сектора/компании в занятости, расчетное значение</i>	23%	23%	23%	23%

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

Таблица 2. Сводные бюджетные показатели (млн руб.)

Показатель	2014	2015	2016	2017 (оценка АКРА)
Доходы бюджета	53 634	52 276	53 249	58 090
Налоговые и неналоговые доходы	46 197	43 398	46 546	49 953
Налоговые доходы ³	45 210	42 269	45 529	48 953
Налог на прибыль организаций	11 058	10 289	12 997	15 514
Налог на доходы физических лиц	12 846	13 034	13 991	15 167
Налоги на товары (включая акцизы)	13 386	9 853	9 677	8 900
Налоги на совокупный доход	1 625	1 805	1 873	2 184
Налоги на имущество	6 290	7 284	6 988	7 177
Неналоговые доходы	987	1 129	1 017	1 000
Безвозмездные поступления	7 437	8 878	6 702	8 137
Расходы бюджета	60 203	56 137	57 736	59 300
Обязательные расходы	47 883	45 736	47 859	49 911
Расходы капитального характера	5 711	4 473	4 290	3 902
Процентные расходы	2 047	2 289	2 639	1 523
Прочие расходы	4 562	3 638	2 947	3 963
Дефицит (+)/профицит (-)	6 570	3 861	4 487	1 210
Регулярные доходы	52 793	51 042	52 294	57 090
Обязательные расходы	47 883	45 736	47 859	49 911
Операционный баланс	4 910	5 306	4 434	7 179

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

³ В Таблице № 2 сумма налоговых доходов рассчитывается по перечисленным пяти налогам, а также по налогам, сборам и регулярным платежам за пользование природными ресурсами.

Таблица 3. Бюджетные коэффициенты

Показатель	2014	2015	2016	2017 (оценка АКРА)
Доля собственных доходов в бюджете	90%	87%	92%	90%
Доля обязательных расходов в составе бюджета	80%	81%	83%	84%
Операционный баланс субъекта (в % от регулярных доходов)	9%	10%	8%	13%
Доля капитальных расходов бюджета	9,5%	8%	7,4%	6,6%

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

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

Показатель	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018 (оценка АКРА)
Краткосрочный долг, млн руб.	10 871	9 734	8 167	8 819
Долгосрочный долг, млн руб.	17 752	21 333	27 442	26 785
Доля краткосрочного долга, %	38%	31%	23%	25%
Краткосрочный рыночный долг, млн руб.	10 215	9 134	5 738	4 310
Рыночный долг, млн руб.	24 330	20 414	21 079	21 479
Нерыночный долг, млн руб.	4 293	10 653	14 530	14 125
Гарантии выданные, млн руб.	0	0	0	0
Совокупный объем долга, млн руб.	28 623	31 067	35 609	35 604
Доля рыночного долга, %	85%	66%	59%	60%

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

Таблица 5. Долговые коэффициенты

Долговые коэффициенты	2014	2015	2016	2017 (оценка АКРА)
Соотношение долга и операционного баланса субъекта	583%	586%	803%	496%
Соотношение расходов на обслуживание долга и операционного баланса субъекта	42%	43%	60%	27%
Соотношение операционного баланса субъекта за вычетом процентных расходов к объему погашения долга в текущем периоде	17%	13%	4%	65%

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

(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.