

Кредитные рейтинги Нижнего Новгорода подтверждены на уровне «BB/ruAA» ввиду вероятного сохранения умеренных показателей исполнения бюджета; прогноз — «Стабильный»

Резюме

- Мы полагаем, что Нижний Новгород, вероятнее всего, будет поддерживать умеренные показатели исполнения бюджета, несмотря на их некоторое снижение в 2013 г.
- Мы также ожидаем, что в ближайшие три года город по-прежнему будет принимать меры по удлинению сроков погашения долга, поддерживая низкий уровень долговой нагрузки и «нейтральные» показатели ликвидности.
- Как следствие, мы подтверждаем долгосрочный кредитный рейтинг Нижнего Новгорода на уровне «BB» и его рейтинг по национальной шкале на уровне «ruAA».
- Прогноз «Стабильный» отражает наше мнение о том, что текущие и капитальные трансферты из бюджет Нижегородской области помогут городу справиться с ростом расходов и позволят ему поддерживать умеренные показатели исполнения бюджета.

Рейтинговое действие

11 апреля 2014 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвердила долгосрочный кредитный рейтинг эмитента российского города Нижнего Новгорода на уровне «BB» и его рейтинг по национальной шкале на уровне «ruAA». Прогноз изменения рейтингов — «Стабильный».

Обоснование

Рейтинги Нижнего Новгорода отражают наше мнение об особенностях «развивающейся и несбалансированной» системы межбюджетных отношений в России, а также невысоком уровне благосостояния города, концентрации его экономической базы и ограниченной гибкости и предсказуемости финансовых показателей. Мы рассматриваем качество управления финансами Нижнего Новгорода как фактор, негативно влияющий на его кредитоспособность, что характерно для большинства российских региональных и местных органов власти (РМОВ). Низкий уровень долга, незначительный объем условных обязательств и умеренные финансовые показатели поддерживают уровень рейтингов. Мы оцениваем показатели ликвидности города как «нейтральные» с точки зрения их влияния на кредитоспособность.

Нижний Новгород — пятый по величине российский город. Несмотря на растущий сектор услуг, экономика и структура занятости населения города по-прежнему в значительной степени зависят от промышленности, в частности от автомобилестроительного холдинга «Группа ГАЗ» (нет рейтингов S&P). Доминирующее положение в экономике города занимает промышленность, при этом обрабатывающая промышленность обеспечивает 40% совокупного объема выпускаемой продукции и около 19% рабочих мест. Мы

оцениваем уровень благосостояния Нижнего Новгорода как невысокий в международном контексте.

Уровень финансовой гибкости и предсказуемости Нижнего Новгорода ограничен, как и у других российских РМОВ. В рамках российской системы межбюджетных отношений федеральное правительство и правительство Нижегородской области контролируют большую часть доходов города, поскольку они определяют порядок распределения налоговых доходов и межбюджетных трансфертов. По нашим оценкам, в 2014-2016 гг. около 45% совокупных доходов города будет приходиться на трансферты из бюджетов более высокого уровня, а еще 9% — на поступления по налогу на доходы физических лиц (НДФЛ) — в соответствии с дополнительным нормативом, который находится под контролем области. В 2014 г. правительство Нижегородской области оставило норматив отчисления НДФЛ без изменений, поскольку передача части расходов на дошкольное образование на областной уровень была компенсирована передачей некоторых спортивных объектов и объектов культурного значения на содержание города. По нашему мнению, это будет оказывать нейтральное влияние на финансовые показатели города.

В рамках нашего базового сценария мы ожидаем, что в ближайшие три года показатели исполнения бюджета города будут умеренными, несмотря на их снижение в 2013 г. По нашим прогнозам, средний уровень текущего профицита снизится примерно до 3% текущих доходов в 2014-2016 гг. по сравнению с 7,5% в 2012-2013 гг.

Нижний Новгород — один из городов, принимающих Чемпионат мира по футболу в 2018 г., что требует значительных инвестиций в развитие инфраструктуры. В соответствии с текущим вариантом программы подготовки к мероприятию город должен будет предоставить лишь около 8% общего объема предполагаемого финансирования (72,4 млрд руб., или 2 млрд долл.). Большая часть средств будет предоставлена из федерального бюджета (в том числе на строительство нового стадиона), а также частными инвесторами и из бюджета Нижегородской области. Мы считаем, что увеличение инвестиций в строительство дорог и метрополитена сократит потребности города в развитии транспортной инфраструктуры, однако то, в какой степени проведение чемпионата мира будет способствовать экономическому росту города будет понятно только в долгосрочной перспективе. Результаты нашей оценки влияния уже состоявшихся крупных спортивных мероприятий международного масштаба на экономику и государственные финансы принимающих эти соревнования регионов были неоднозначными (см. статью «Расходы на подготовку к Чемпионату мира по футболу 2018 г. могут ухудшить кредитное качество принимающих российских регионов», опубликованную 16 апреля 2013 г. на портале RatingsDirect).

Мы полагаем, что поддержка в виде софинансирования и прямых капиталовложений в развитие инфраструктуры Нижнего Новгорода из бюджетов вышестоящего уровня должна благоприятно отразиться на его показателях баланса с учетом капитальных расходов: дефицит будет умеренным и составит в среднем менее 3% совокупных доходов в 2014-2016 гг. по сравнению с 6% в 2012-2013 гг.

Мы считаем, что благодаря умеренному уровню дефицита с учетом капитальных расходов Нижний Новгород будет накапливать прямой долг постепенно, и его объем останется низким до конца 2015 г. — менее 30% консолидированных текущих доходов. В расчет полного долга мы включаем долг теплоэнергетической компании, принадлежащей городу.

По нашему мнению, кредиторская задолженность принадлежащих городу компаний незначительна по сравнению с бюджетом города. Таким образом, мы считаем уровень условных обязательств города низким.

Мы считаем качество управления финансами Нижнего Новгорода фактором, негативно влияющим на его кредитоспособность, что характерно для большинства российских РМОВ, учитывая отсутствие надежной системы долгосрочного финансового планирования в международном контексте. Тем не менее мы позитивно оцениваем опыт города по управлению долгом и полагаем, что этот взвешенный подход сохранится в среднесрочной перспективе.

Ликвидность

Мы оцениваем показатели ликвидности Нижнего Новгорода как «нейтральные» (в соответствии с нашими критериями), поскольку ожидаем, что город будет поддерживать объем остатков денежных средств на счетах и невыбранных средств в рамках подтвержденных кредитных линий на уровне в среднем более 120% расходов на обслуживание и погашение долговых обязательств в ближайшие 12 месяцев. Вместе с тем мы оцениваем доступ Нижнего Новгорода к финансовым рынкам как «ограниченный», как и у большинства российских РМОВ, ввиду слабости российской банковской системы (см. статью «Оценка страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Российская Федерация», опубликованную в RatingsDirect на Global Credit Portal 15 мая 2013 г.).

В соответствии с нашим базовым сценарием мы ожидаем, что в ближайшие 12 месяцев средний объем остатков средств на счетах города за вычетом дефицита с учетом капитальных расходов останется очень низким. При этом мы ожидаем, что город по-прежнему будет придерживаться практики организации среднесрочных возобновляемых кредитных линий и будет активно использовать их в течение года в качестве источника ликвидности.

Мы отмечаем, что город продолжил принимать меры по удлинению сроков погашения долга. В декабре 2013 г., воспользовавшись благоприятными рыночными условиями, он заключил контракты на новые кредитные линии объемом 6 млрд руб. (около 170 млн долл.) и смог продлить срок погашения долговых обязательств до 2 лет. По состоянию на 1 апреля 2014 г. город имел 1,6 млрд руб. невыбранных средств в рамках кредитных линий, которые подлежат погашению в декабре 2015 г. Мы ожидаем, что в июне 2014 г. город организует новые кредитные линии сроком на два года на сумму около 1,5 млрд руб. для частичного рефинансирования банковских кредитных линий объемом 5,4 млрд руб. сроком погашения в декабре 2015 г. и для покрытия дефицита с учетом капитальных расходов.

Прогноз

Прогноз «Стабильный» отражает наше мнение о том, что текущие и капитальные трансферты из областного бюджета помогут Нижнему Новгороду справиться с ростом расходов и позволят поддерживать умеренные финансовые показатели. Прогноз также предполагает, что город и в дальнейшем будет придерживаться существующей политики в отношении ликвидности и его показатели ликвидности останутся «нейтральными» в среднесрочной перспективе.

Негативное рейтинговое действие возможно в ближайшие 12 месяцев, если снижение темпов роста доходов на фоне быстрого увеличения расходов приведет к увеличению дефицита с учетом капитальных расходов и росту объема заимствований, что повлечет за собой ухудшение показателей ликвидности города и снижение коэффициента покрытия расходов на обслуживание и погашение долга до уровня менее 120%, а полный долг превысит 30% консолидированных текущих доходов. В таком случае мы можем понизить нашу оценку показателей ликвидности и долговой нагрузки.

Мы можем предпринять позитивное рейтинговое действие в ближайшие 12 месяцев, если в соответствии с нашим позитивным сценарием жесткий контроль над ростом расходов обеспечит текущий профицит бюджета, стабильно превышающий 7% текущих доходов, при условии дальнейшего взвешенного управления ликвидностью.

Оценки кредитных факторов

Основные финансовые и экономические показатели Российской Федерации

Для получения более подробной информации см. статью: Индикаторы суверенного риска // 24 марта 2014 г.

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Критерии

- Методология и допущения: присвоение рейтингов региональным и местным органам власти разных стран мира // 20 сентября 2010 г.
- Методология и допущения, используемые при анализе ликвидности неамериканских региональных и местных органов власти и связанных с ними организаций для целей присвоения рейтингов их коммерческим бумагам // 15 октября 2009 г.

Статьи

- Оценки страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Российская Федерация // 15 мая 2013 г.
- Дефолты и переход в другие рейтинговые категории рейтингов региональных и местных органов власти: 2012 г. // 28 марта 2013 г.
- Обзор системы общественных финансов: Система общественных финансов российских РМОВ по-прежнему характеризуется как развивающаяся и несбалансированная // 12 ноября 2012 г.
- Расходы на подготовку к Чемпионату мира по футболу 2018 г. могут ухудшить кредитное качество принимающих российских регионов // 16 апреля 2013 г.

В соответствии с нашей политикой и процедурами в состав Рейтингового комитета вошли аналитики, имеющие достаточную квалификацию для участия в голосовании на заседании комитета и достаточный опыт для обеспечения надлежащего уровня знаний и понимания соответствующей методологии (см. «Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации»). В начале Комитета его председатель подтвердил, что информация,

представленная Рейтинговому комитету ведущим кредитным аналитиком, была своевременно распространена и была достаточной для принятия обоснованного решения членами Комитета.

После вводной презентации ведущего кредитного аналитика и разъяснения им своих рекомендаций члены Комитета обсудили основные рейтинговые факторы и важнейшие вопросы в соответствии с применяемыми критериями. Члены Комитета рассмотрели и обсудили качественные и количественные факторы риска на основе данных за прошлые периоды и прогнозов. Председатель Комитета обеспечил возможность высказать свое мнение каждому члену комитета с правом голоса. Председатель Комитета или уполномоченный им представитель ознакомился с проектом отчета, чтобы обеспечить его соответствие решению Комитета. Мнения и решение Рейтингового комитета представлены в приведенном выше обосновании и прогнозе.

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется в целях более точного и полного понимания нашего пресс-релиза на английском языке, опубликованного на нашем сайте <http://www.standardandpoors.com>, и только в информационно-справочных целях.

Ведущий кредитный аналитик: Екатерина Ермоленко, Москва (7) 495-783-4133;
ekaterina.ermolenko@standardandpoors.com

Второй контакт: Карен Вартапетов, Москва (7) 495-783-4018;
karen.vartapetov@standardandpoors.com