



GRATA
INTERNATIONAL

Local Knowledge
for Global Business

www.gratanet.com

Fitch Ratings подтвердило рейтинги города Ташкента на уровне «BB-» со «стабильный» прогнозом

Подтверждение рейтингов Агентством Fitch Ratings («Агентство») отражает сочетание оценки риск-профиля города «более слабый уровень» и оценки устойчивости к долговой нагрузке «aa» согласно рейтинговому сценарию. Также, как отмечает Агентство, рейтинг дефолта эмитента города находится на одну ступень ниже оценки его кредитоспособности на самостоятельной основе «bb» ввиду слабой практики отчетности и прозрачности, которая отстает от международных стандартов.

Агентство оценивает риск-профиль города Ташкента как соответствующий «более слабому уровню». Источники доходов у субнациональных образований Узбекистана являются нестабильными на фоне осуществляемой в республике масштабной налогово-бюджетной реформы в течение последних четырех лет. Налоговые поступления являются важным источником доходов бюджета города, но в 2019 году их доля снизилась до 42%.

Продолжающиеся изменения налогово-бюджетного регулирования в Узбекистане, обуславливающие низкую прогнозируемость доходов, а также высокая зависимость от трансфертов от имеющего слабую кредитоспособность центрального правительства, которые обеспечивают существенную часть доходов города, приводят к оценке устойчивости доходов «более слабый уровень».

Ввиду высокой централизации и реформирования бюджетной системы, Агентство оценивает способность Ташкента генерировать дополнительный доход в случае возможных экономических спадов как ограниченную.

Межбюджетные трансферты, по оценкам агентства, в значительной мере носят дискреционный характер, поскольку система бюджетного регулирования в стране на сегодняшний день не имеет закрепленного механизма выравнивания доходов. Это приводит к оценке адаптивности доходов «более слабый уровень».

Агентство оценивает кредитоспособность Ташкента на самостоятельной основе как «BB», что отражает сочетание оценки риск-профиля «более слабый уровень» и оценки устойчивости к долговой нагрузке «AA». Уровень рейтинга города также учитывает сравнение с международными сопоставимыми эмитентами. В результате РДЭ города находятся на уровне «BB-».

Продолжительное влияние COVID-19 и существенно более медленное восстановление экономики, продолжающееся до 2025 года, могут оказать давление на налоговые поступления города. Если город не сможет заблаговременно сократить расходы или пополнить более слабые поступления за счет увеличения трансфертов от центрального правительства, возможно понижение рейтингов.

Ожидается, что дефицит, обусловленный капитальными расходами, в 2020-2024 годах будет финансироваться за счет новых заимствований. Хотя прямой долг находится на нулевом уровне, город привлекает заимствования через свои компании, связанные с государством, а затем оказывает им поддержку в обслуживании долга. Большинство таких кредитов используется для финансирования развития города. Ключевыми кредиторами являются местные банки, Исламский банк развития и Фонд реконструкции и развития Республики Узбекистан. Обязательства таких компаний, связанных с государством, составляли 2,4 трлн. сумов на конец 2019 года, и Агентство включает их в расчет скорректированного долга города.

Ташкент имеет «4» балла по параметру «Качество и прозрачность данных» по оценки релевантности экологических, социальных и управленческих факторов (ESG) «4». Ташкент имеет слабые стороны в плане качества и сроков предоставления финансовых данных, в том числе, что касается прозрачности государственного долга и условных обязательств, и в сочетании с другими факторами это оказывает влияние на рейтинг.

Регионы

[УЗБЕКИСТАН](#)