

RatingsDirect®

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги Автономной Республики Крым (Украина) подтверждены на уровне «В / uaA-»; прогноз — «Негативный»

Ведущий кредитный аналитик:

Борис Копейкин, Москва (7) 495-783-4062; boris.kopeykin@standardandpoors.com

Второй контакт:

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

Содержание

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Оценки кредитных факторов

Основные экономические и финансовые показатели Автономной Республики Крым

Основные экономические и финансовые показатели Украины

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Содержание (продолжение)

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги Автономной Республики Крым (Украина) подтверждены на уровне «В / uaA-»; прогноз — «Негативный»

Резюме

- Мы подтверждаем долгосрочный кредитный рейтинг эмитента Автономной Республики Крым (Украина) на уровне «В» и долгосрочный рейтинг по национальной шкале – «uaA-».
- Прогноз изменения рейтингов «Негативный» отражает прогноз по суверенным рейтингам.

Рейтинговое действие

5 июля 2013 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвердила долгосрочный кредитный рейтинг эмитента Автономной Республики Крым (Украина) на уровне «В». Прогноз изменения рейтингов – «Негативный».

Одновременно мы подтверждаем долгосрочный рейтинг по национальной шкале – «uaA-».

Обоснование

Рейтинги Крыма отражают наше мнение о низком уровне долга и консервативной долговой политике, проводимой республикой, а также о высоких финансовых показателях как за последние годы, так и в ближайшие 24 месяца согласно нашим ожиданиям. По данным на конец 2012 г. эти показатели соответствовали нашему базовому сценарию (см. статью «Автономная Республика Крым – кредитный рейтинг», опубликованную 20 июля 2012 г.).

Мы негативно оцениваем тот факт, что республика имеет очень низкий уровень предсказуемости доходов и финансовой гибкости в отношении доходов и расходов бюджета. Крым в значительной степени зависит от межбюджетных перечислений и акцизных платежей в структуре доходов, а также имеет существенные потребности в расходах в условиях волатильной и недофинансированной украинской системы

межбюджетных отношений. Рейтинги также учитывают низкий уровень благосостояния республики, отрицательные показатели ликвидности и условные обязательства, связанные с муниципалитетами и предприятиями общественного сектора.

В условиях волатильной и недофинансированной украинской системы межбюджетных отношений финансовая гибкость республики является очень низкой. Гибкие доходы составляли менее 10% текущих доходов Крыма, в то время как зависимость от поступлений акцизов на алкогольную продукцию и концентрация на отдельном налогоплательщике (на долю которого приходится около 15%-20% текущих доходов в 2012 г.) лишь усиливают давление на гибкость доходов и их предсказуемость. В первом квартале 2013 г. акцизные поступления сократились почти в два раза в связи с судебными спорами в отношении крупнейшего налогоплательщика, но в апреле 2013 г. их объем вырос более чем в два раза. В соответствии с нашим базовым сценарием на 2013 г. мы предусматриваем умеренный рост поступлений акцизов.

Несмотря на низкий уровень финансовой гибкости, республика придерживается взвешенного подхода в отношении расходов, что позволило ей обеспечить 5-процентный текущий профицит бюджета в 2012 г. благодаря дополнительным доходам по акцизам и межбюджетным перечислениям. Это невысокий показатель по международным стандартам, однако достаточно хороший результат для Украины. В 2009-2012 гг. текущий профицит бюджета Крыма составлял в среднем 4,6%, и мы ожидаем, что этот показатель значительно не изменится в 2013-2015 гг.

Кроме того, республика проводит консервативную политику в отношении расходов. В 2009-2012 гг. профицит с учетом капитальных расходов составлял в среднем 0,5%. В рамках нашего базового сценария мы ожидаем, что и в 2013-2015 гг. республика будет демонстрировать небольшой профицит с учетом капитальных расходов ввиду ее планов по контролю расходов, а также отказа от привлечения заемных средств в течение этого периода. Для этого республика уже сократила капитальные расходы в 2012-2013 гг. после уменьшения капитальных субсидий, размер которых был значительно выше в 2010-2011 гг. Однако мы по-прежнему оцениваем управление финансами Крыма как негативный рейтинговый фактор в международном контексте, учитывая необходимость развивать долгосрочное планирование, невысокую прозрачность финансовых показателей (как правило, раскрывается информация только о бюджете республики), а также слабые финансовые показатели связанных организаций.

Тем не менее Крым придерживается консервативной долговой политики. В

2009–2012 гг. полный долг Крыма вырос с нулевого значения до 7% доходов. Республика не планирует увеличивать долговую нагрузку. Согласно нашему базовому сценарию полный долг Крыма не превысит 10% доходов до 2015 г., что оценивается как невысокий показатель. В 2011 г. республика произвела выпуск облигаций объемом 133 млн грн для финансирования проектов по переработке отходов и не планирует осуществлять заимствования в 2013–2014 гг. Как следствие, мы ожидаем, что расходы на обслуживание и погашение долговых обязательств Крыма будут ограничены выплатой 133 млн грн по облигациям, срок погашения которых наступает в июне 2014 г.

По нашему мнению, уровень благосостояния Автономной Республики Крым низок: в 2012 г. показатель валового регионального продукта (ВРП) на душу населения составил всего 2 500 долл. На наш взгляд, республика имеет значительные потребности в развитии инфраструктуры. Особенно существенны проблемы, связанные с модернизацией систем водоснабжения и водоотведения, транспорта, дорожной сети. Оценочная стоимость соответствующих потребностей в несколько раз превышает размер годового бюджета республики. Центральное правительство предоставило Крыму крупные капитальные субсидии в 2010–2011 гг., что позволило республике инвестировать значительные средства в развитие общественного транспорта, однако потребности в капиталовложениях остаются высокими, что также ведет к возникновению условных обязательств в отношении муниципальных предприятий и необходимых инфраструктурных проектов, особенно по модернизации систем водоснабжения и водоотведения.

Ликвидность

В соответствии с нашей методологией мы считаем показатели ликвидности фактором, негативно влияющим на уровень рейтингов Крыма, учитывая нашу оценку показателя обеспеченности долговых выплат в настоящее время (свыше 180%), включая облигации сроком погашения в июне 2014 г., а также наше мнение о неопределенности доступа к внешним источникам ликвидности для украинских региональных и местных органов власти (РМОВ) и волатильности денежных потоков в ближайшие 12 месяцев.

По состоянию на 1 апреля 2013 г. денежные средства на счетах общего и специального фондов республики, а также депозиты составляли более 145 млн грн (около 18 млн долл.). Однако денежные потоки республики остаются волатильными. В 2013 г. Крым начал использовать ссуды Государственного казначейства для покрытия текущих расходов, которые также могут быть использованы, чтобы обеспечить своевременные процентные платежи при необходимости.

Для осуществления выплат по облигациям сроком погашения в 2014 г. республика планирует начать накопление денежных средств в конце 2013 г. главным образом за счет поступлений по акцизам, превышающих заложенные в бюджете объемы, а также доходов от продажи активов.

Учитывая волатильный характер украинского финансового рынка, мы оцениваем доступ Крыма к источникам внешней ликвидности как «неопределенный». Слабость банковского сектора Украины отражена в нашей оценке страновых и отраслевых рисков банковского сектора (Banking Industry Country Risk Assessment – BICRA), в соответствии с которой Украина отнесена к группе 9. В соответствии с градацией BICRA страны подразделяются на группы в зависимости от уровня рисков в их банковских системах – от группы 1 (страны с наименьшими рисками) до группы 10 (страны с наибольшими рисками) (дополнительную информацию см. в статье «Оценка страновых и отраслевых рисков банковского сектора: Украина», опубликованной 15 мая 2012 г. в RatingsDirect на Global Credit Portal).

Прогноз

Прогноз «Негативный» отражает негативный прогноз по суверенным рейтингам Украины (В/Негативный/В). Мы пересмотрим прогноз по рейтингам Крыма на «Стабильный» в случае аналогичного действия в отношении суверенного рейтинга.

Кредитные рейтинги Крыма могут быть понижены в случае понижения рейтингов Украины при прочих равных условиях.

Давление на уровень рейтингов может возникнуть, если финансовые показатели республики и показатели ее ликвидности ухудшатся в период до погашения облигаций в июне 2014 г., например в связи с сокращением доходов. Это может произойти из-за более низкого уровня поступлений по акцизам или доходов от продажи активов, чем ожидалось, что может лишь частично компенсироваться дополнительными субсидиями.

Оценки кредитных факторов

Таблица 1

| Автономная Республика Крым: оценки кредитных факторов* | |
|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| Фактор | Оценка |
| Институциональная система | Волатильная и недофинансированная |
| Финансовое управление | Негативная |
| Ликвидность | Негативная |

* Рейтинги, которые Standard & Poor's присваивает РМОВ, основаны в том числе на системе присвоения оценок по восьми основным рейтинговым факторам (в соответствии с нашими критериями, более подробно см. ниже). Мы публикуем оценки трех из этих факторов.

Основные экономические и финансовые показатели Автономной Республики Крым

Таблица 2

| Автономная Республика Крым: финансовые показатели | | | | | | | | | |
|---------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| По данным на 31 декабря | | | | | | | | | |
| (млн грн) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013(бс) | 2014(бс) | 2015(бс) | 2013(нс) | 2014(нс) | 2015(нс) |
| Текущие доходы | 3235,1 | 3708,7 | 5028,9 | 5131,8 | 5406,7 | 5619,8 | 4865,5 | 5090,4 | 5292,6 |
| Текущие расходы | 3070,9 | 3648,7 | 4776,0 | 4900,2 | 5120,7 | 5376,7 | 4900,2 | 5120,7 | 5376,7 |
| Текущий баланс | 164,2 | 60,0 | 252,9 | 231,6 | 286,0 | 243,0 | (34,7) | (30,3) | (84,1) |
| Текущий баланс, % текущих доходов | 5,1 | 1,6 | 5,0 | 4,5 | 5,3 | 4,3 | (0,7) | (0,6) | (1,6) |
| Капитальные доходы | 534,8 | 915,4 | 99,7 | 110,0 | 130,0 | 150,0 | 110,0 | 130,0 | 150,0 |
| Капитальные расходы (КР) | 720,3 | 946,9 | 252,6 | 250,0 | 280,0 | 310,0 | 250,0 | 280,0 | 310,0 |
| Баланс с учетом КР | (21,3) | 28,5 | 100,0 | 91,6 | 136,0 | 83,0 | (174,7) | (180,3) | (244,1) |
| Баланс с учетом КР, % доходов | (0,6) | 0,6 | 1,9 | 1,7 | 2,5 | 1,4 | (3,5) | (3,5) | (4,5) |
| Погашение долга | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 133,0 | 0,0 | 0,0 | 233,0 | 100,0 |
| Нетто бюджетных ссуд | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд | (21,3) | 28,5 | 100,0 | 91,6 | 3,0 | 83,0 | (174,7) | (413,3) | (344,1) |
| Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд, % доходов бюджета | (0,6) | 0,6 | 1,9 | 1,7 | 0,1 | 1,4 | (3,5) | (7,9) | (6,3) |
| Привлеченные средства (брутто) | 0,0 | 133,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 100,0 | 200,0 | 300,0 |
| Баланс с учетом привлеченных средств | (21,3) | 161,5 | 100,0 | 91,6 | 3,0 | 83,0 | (74,7) | (213,3) | (44,1) |
| Прирост текущих доходов, % | 13,8 | 14,6 | 35,6 | 2,0 | 5,4 | 3,9 | (3,2) | 4,6 | 4,0 |
| Прирост текущих расходов, % | 16,0 | 18,8 | 30,9 | 2,6 | 4,5 | 5,0 | 2,6 | 4,5 | 5,0 |
| Гибкие доходы, % текущих доходов | 10,0 | 9,4 | 7,6 | 7,6 | 7,8 | 8,1 | 8,0 | 8,2 | 8,6 |
| Капитальные расходы, % совокупных расходов | 19,0 | 20,6 | 5,0 | 4,9 | 5,2 | 5,5 | 4,9 | 5,2 | 5,5 |
| Прямой долг (на конец года) | 0,0 | 133,0 | 133,0 | 133,0 | 0,0 | 0,0 | 233,0 | 200,0 | 400,0 |
| Прямой долг, % текущих доходов | 0,0 | 3,6 | 2,6 | 2,6 | 0,0 | 0,0 | 4,8 | 3,9 | 7,6 |
| Полный долг, % консолидированных доходов бюджета | 0,0 | 3,6 | 3,6 | 3,8 | 1,3 | 1,4 | 6,0 | 5,3 | 9,1 |

Таблица 2

| Автономная Республика Крым: финансовые показатели (cont.) | | | | | | | | | | |
|------------------------------------------------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|--|
| Процентные выплаты, % текущих доходов | 0,0 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,4 | 0,6 | 0,8 | |
| Обслуживание и погашение долга, % текущих доходов | 0,0 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 2,6 | 0,0 | 0,4 | 5,2 | 2,6 | |

(бс) - базовый сценарий. Базовый сценарий отражает наиболее вероятный сценарий Standard & Poor's. (нс) - негативный сценарий. Негативный сценарий отражает некоторые, но не все аспекты сценариев Standard & Poor's, предусматривающих понижение рейтингов.

Таблица 3

| Автономная Республика Крым: экономические показатели | | | | | | | |
|-------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--|
| По состоянию на 31 декабря | | | | | | | |
| (млн грн) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013(бс) | 2014(бс) | 2015(бс) | |
| Численность населения | 1 955 700 | 1 954 500 | 1 955 300 | 1 946 197 | 1 937 136 | 1 928 118 | |
| Прирост населения, % | (0,09) | (0,06) | 0,04 | (0,47) | (0,47) | (0,47) | |
| ВРП на душу населения (млн грн) | 16 514 | 19 555 | 20036* | 22 252 | 25 427 | 28 987 | |
| Прирост реального ВРП, % | 3,40 | 6,00 | 2,50* | 1,00 | 3,00 | 3,50 | |

Источники: Experian Ltd. и Standard & Poor's. *Оценка данных за 2012 г. Н/Д - нет данных.

Основные экономические и финансовые показатели Украины

- Для получения более подробной информации см. статью: Индикаторы суверенного риска // 1 июля 2013 г

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

- Дефолты и переход в другие рейтинговые категории рейтингов региональных и местных органов власти: 2012 г. // 28 марта 2013 г.
- Принципы присвоения кредитных рейтингов // 16 февраля 2011 г.
- Методология и допущения, используемые при присвоении рейтингов региональным и местным органам власти из разных стран мира // 20 сентября 2010 г.
- Методология и допущения, используемые для анализа ликвидности неамериканских местных и региональных органов власти и связанных с ними организаций и для присвоения рейтингов их программам выпуска коммерческих бумаг // 15 октября 2009 г.
- Присвоение рейтингов региональным и местным органам власти на уровне выше суверенных: Методология // 9 сентября 2009 г.
- Обзор системы государственных и муниципальных финансов: украинские регионы и муниципалитеты // 3 октября 2007 г.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Автономной Республики Крым (Украина) подтверждены на уровне «В / uaA-»; прогноз — «Негативный»

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.

Рейтинг-лист

Рейтинги подтверждены

Автономная Республика Крым

Кредитный рейтинг эмитента В/Негативный/--

Рейтинг по национальной шкале uaA-/--/--

Полная информация о рейтингах предоставляется зарегистрированным пользователям RatingsDirect на портале Global Credit Portal (www.globalcreditportal.com). Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте Standard & Poor's www.standardandpoors.com с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Автономной Республики Крым (Украина) подтверждены на уровне «В / иаА-»; прогноз — «Негативный»

позвонить по одному из следующих телефонов Standard & Poor's: (44) 20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605 (Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

© 2013 Standard & Poors Financial Services LLC. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа, данных о кредитоспособности, оценок, а также моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительного полученного письменного разрешения Standard & Poor's Financial Services LLC или его структурных подразделений (вместе - S&P) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P, исследования, и оценка рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации.

По мере того, как регулирующие органы позволяют рейтинговому агентству в определенных целях регулирования подтверждать в одной юрисдикции рейтинг, присвоенный в другой юрисдикции, S&P оставляет за собой право присваивать, отзывать или приостанавливать такое подтверждение в любое время и по своему усмотрению. Стороны S&P отказываются от каких-либо обязательств, как бы то ни было, вытекающих из присвоения, отзыва или приостановления подтверждения рейтинга, а также какой-либо ответственности за любой ущерб, заявленный, как понесенный в результате указанных действий.

Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса.

S&P может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P публикуются на веб-сайтах — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com, www.globalcreditportal.com и www.spcapitaliq.com (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees.