

# RatingsDirect®

---

Краткое обоснование изменения рейтинга:

## Рейтинг Киева подтвержден на уровне «В-»; прогноз «Негативный»

**Ведущий кредитный аналитик:**

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

**Второй кредитный аналитик:**

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

## Содержание

---

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Оценки кредитных факторов

Основные финансовые и экономические показатели Киева

Основные финансовые и экономические показатели Украины

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

## Рейтинг Киева подтвержден на уровне «В-»; прогноз «Негативный»

### Резюме

- Киев по-прежнему подвержен высоким рискам рефинансирования, в то время как его внутренние источники ликвидности чрезвычайно ограничены.
- Недавнее увольнение главы городской государственной администрации не поменяло нашего базового рейтингового сценария, подразумевающего рефинансирование в 2014 г. Мы по-прежнему считаем поддержку со стороны центрального правительства ключевым фактором, обуславливающим реализацию плана рефинансирования / погашения долговых обязательств.
- Мы подтверждаем наш долгосрочный рейтинг Киева на уровне «В-».
- Прогноз «Негативный» по рейтингам Киева отражает аналогичный прогноз по суверенным рейтингам Украины.

### Рейтинговое действие

20 декабря 2013 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвердила долгосрочный кредитный рейтинг столицы Украины Киева на уровне «В-». Прогноз изменения рейтингов – «Негативный».

### Обоснование

Рейтинги столицы Украины города Киева отражают нашу оценку украинской системы межбюджетных отношений как «волатильной и недофинансированной», что ограничивает финансовую гибкость города, а также учитывают слабые бюджетные показатели, низкое качество управления, очень слабые показатели ликвидности, значительную долговую нагрузку, связанные с ней валютные риски и большой объем условных обязательств. Вместе с тем позитивными с точки зрения рейтинга факторами являются роль города как административного и экономического центра Украины и достаточно диверсифицированная экономика с высоким уровнем благосостояния, который в несколько раз превышает средний показатель по стране.

Сильное негативное влияние на финансовую гибкость города по-прежнему оказывает

крайне ограниченная возможность управления источниками доходов и расходами, а также слабая, волатильная и недофинансированная система общественных финансов. Центральное правительство профинансировало часть наиболее острых потребностей Киева в инвестициях в транспортную и энергетическую инфраструктуру города в рамках программы подготовки к проведению Чемпионата Европы 2012 г., однако существенные потребности Киева в капиталовложениях по-прежнему сдерживают гибкость расходов.

Мы ожидаем, что в пределах нашего горизонта прогнозирования – в 2013–2015 гг. – налоговые доходы вырастут незначительно – в основном в связи с ростом инфляции, а трансферты из госбюджета будут умеренными. Вместе с тем усилия администрации города по бюджетной консолидации, вероятнее всего, позволят городу исполнять бюджет с текущим профицитом в среднем на уровне 2,5–3% текущих доходов в 2013–2015 гг., что будет в целом соответствовать уровню 2010–2012 гг. (2,7%). После пиковых значений, связанных с проведением Чемпионата Европы 2012 г., инвестиционная программа города несколько сократится, в результате чего в 2013–2015 гг. дефицит бюджета с учетом капитальных расходов в среднем не превысит 5% совокупных доходов.

Наш базовый сценарий предусматривает принятие администрацией города определенных мер, направленных на ограничение роста расходов. Однако качество финансового управления по-прежнему остается «негативным» рейтинговым фактором. Эта характеристика свойственна всем другим региональным и местным органам власти (РМОВ) Украины и обусловлена слабым развитием долгосрочного финансового планирования и невысоким качеством управления долгом, ликвидностью, городскими предприятиями. Наша оценка качества управления также учитывает относительно невысокий уровень политической устойчивости и общую волатильность политической ситуации в городе. В связи с этим недавнее увольнение главы Киевской городской государственной администрации Президентом страны не привело к фундаментальному пересмотру нашей оценки качества управления и планов действий администрации Киева.

В соответствии с нашим базовым сценарием полный долг Киева, который включает прямой долг и долг коммунальных предприятий (в том числе кредиты от международных финансовых организаций), по-прежнему будет подвержен валютным рискам и в 2013–2014 гг. останется на уровне выше 60% текущих доходов. Около 20% прямого долга будут по-прежнему составлять ссуды центрального правительства, которые подлежат погашению только в случае, если объем доходов города окажется выше запланированных Минфином Украины целевых показателей.

Пока эти ссуды не списаны. По нашему мнению, новые заимствования города будут использоваться преимущественно для покрытия потребностей в рефинансировании.

Позитивное влияние на показатели Киева по-прежнему оказывает относительно диверсифицированная экономика и самый высокий в стране уровень благосостояния. По нашим оценкам, денежные доходы населения в Киеве будут в два раза превышать средний показатель по стране, а уровень безработицы останется самым низким в Украине.

После мер, принятых администрацией Киева по оценке и урегулированию кредиторской задолженности коммунальных предприятий, которые оказывают услуги по заниженным тарифам, и получения значительных по объему субвенций из госбюджета объем кредиторской задолженности немного сократился и стабилизировался. Тарифы на коммунальные и транспортные услуги устанавливает центральное правительство. Однако все еще значительный объем кредиторской задолженности, по нашему мнению, подвергает бюджет города высоким рискам, связанным с условными обязательствами.

### **Ликвидность**

В соответствии с нашей методологией мы оцениваем показатели ликвидности Киева как «очень негативные». На фоне высоких рисков рефинансирования в конце 2014 г. и в 2015 г. объем остатков на счетах города останется волатильным, а доступ Киева к источникам внешней ликвидности – «неопределенным».

По состоянию на 1 октября 2013 г. остатки на счетах города составляли 524 млн грн.

Значительное негативное влияние на ликвидность Киева по-прежнему оказывают высокие риски рефинансирования. В конце 2014 г. и в 2015 г. городу предстоят единовременные погашения долговых обязательств, которые в сумме с расходами на обслуживание долга составят 20% и около 30% текущих доходов соответственно. План рефинансирования долговых обязательств в 2014 г. пока не определен, и на данном этапе наш базовый сценарий предусматривает такую же схему рефинансирования, как и в 2012 г.

Несмотря на то, что благоприятное влияние на показатели ликвидности Киева оказывает регулярный и своевременный доступ к краткосрочным казначейским ссудам, которые можно использовать для выплаты процентов (но не основной суммы долга), мы оцениваем доступ города к источникам внешней ликвидности как

«неопределенный».

Слабость банковского сектора Украины отражена в нашей оценке страновых и отраслевых рисков, в соответствии с которой мы относим Украину к группе 10. В соответствии с градацией BICRA страны подразделяются на группы в зависимости от уровня рисков в их банковских секторах – от группы 1 (страны с наименьшими рисками) до группы 10 (страны с наибольшими рисками; см. статью «Оценка страновых и отраслевых рисков: Украина», опубликованную 19 июля 2013 г.).

## Прогноз

Прогноз «Негативный» по рейтингам Киева отражает аналогичный прогноз по суверенным рейтингам Украины. Мы понизим рейтинги города в случае понижения кредитных рейтингов Украины.

Мы также можем предпринять негативное рейтинговое действие в случае ослабления поддержки со стороны центрального правительства, что окажет негативное влияние на способность Киева погашать долговые обязательства. Об этом, вероятнее всего, будут свидетельствовать более низкие показатели исполнения бюджета Киева, чем это предусмотрено в нашем базовом сценарии, а также ухудшение доступа города к ликвидности государственных банков или государственного казначейства.

Позитивные рейтинговые действия в отношении Киева могут быть обусловлены позитивными рейтинговыми действиями в отношении Украины.

## Оценки кредитных факторов

Таблица 1

Киев: оценки рейтинговых факторов*	
Фактор	Оценка
Система межбюджетных отношений	Развивающаяся и несбалансированная
Качество управления финансами	Негативное
Ликвидность	Очень негативная

\*Standard & Poor's присваивает рейтинги региональным и местным органам власти на основе анализа восьми рейтинговых факторов, из которых мы публикуем только три.

## Основные финансовые и экономические показатели Киева

Таблица 2

млн грн	По состоянию на 31 декабря							
	2011	2012	2013бс	2014бс	2015бс	2013нс	2014нс	2015нс
Текущие доходы	13 682	20 629	17 750	19 525	21 613	17 750	19 525	21 613
Текущие расходы	13 387	19 509	17 224	19 024	21 063	18 162	20 097	22 374
Текущий баланс	296	1 121	526	500	550	(412)	(572)	(761)
Текущий баланс, % текущих доходов	2,16	5,43	2,96	2,56	2,54	(2,32)	(2,93)	(3,52)
Капитальные доходы	654	499	300	350	400	300	350	400
Капитальные расходы (КР)	2 501	2 269	1 700	1 800	1 900	1 700	1 700	1 700
Баланс с учетом КР	(1 551)	(650)	(874)	(950)	(950)	(1 812)	(1 922)	(2 061)
Баланс с учетом КР, % совокупных доходов	(10,82)	(3,08)	(4,84)	(4,78)	(4,32)	(10,04)	(9,67)	(9,36)
Погашение долга	1 620	4 176	230	2 845	5 165	230	2 845	5 165
Баланс с учетом погашения долга и бюджетных осуд	(3 171)	(4 826)	(1 104)	(3 795)	(6 116)	(2 042)	(4 767)	(7 226)
Баланс с учетом погашения долга и бюджетных осуд, % совокупных доходов бюджета	(22,12)	(22,84)	(6,12)	(19,09)	(27,78)	(11,31)	(23,99)	(32,83)
Привлеченные средства (брутто)	2 930	5 487	1 000	3 700	6 000	1 900	4 600	7 000
Баланс с учетом привлеченных средств	(241)	661	(104)	(95)	(116)	(142)	(167)	(226)
Прирост текущих доходов, %	(11,88)	50,78	(13,96)	10,00	10,70	(13,96)	10,00	10,70
Прирост текущих расходов, %	(13,36)	45,73	(11,71)	10,45	10,72	(6,90)	10,65	11,33
Гибкие доходы, % текущих доходов	9,66	8,57	10,14	10,01	9,97	10,14	10,01	9,97
Капитальные расходы, % совокупных расходов	15,74	10,42	8,98	8,64	8,27	8,56	7,80	7,06
Прямой долг (на конец года)	7 600	10 265	11 035	11 890	12 725	11 935	13 690	15 525
Прямой долг, % текущих доходов	55,55	49,76	62,17	60,90	58,88	67,24	70,12	71,83
Полный долг, % консолидированных текущих доходов бюджета	60,15	53,15	66,45	65,10	63,04	71,52	74,32	76,00
Процентные выплаты, % текущих доходов	4,62	3,69	7,26	8,48	8,25	7,26	9,17	9,50
Обслуживание и погашение долга, % текущих доходов	16,46	23,93	8,56	23,05	32,15	8,56	23,74	33,40

Приведенные выше данные и коэффициенты представляют собой отчасти результат собственных расчетов, сделанных аналитиками Standard & Poor's на основании национальных и международных источников, отражая независимое мнение Standard & Poor's о своевременности, охвате, точности, надежности и полезности имеющейся информации. Основными источниками являются финансовая отчетность и бюджеты, представленные эмитентом. Базовый сценарий (бс) отражает ожидания Standard & Poor's относительно наиболее вероятного сценария. Негативный сценарий (нс) отражает некоторые, но не все, аспекты сценариев Standard & Poor's, которые могут привести к понижению рейтингов.

Таблица 3

	По состоянию на 31 декабря					
	2010	2011	2012	2013п	2014п	2015п
Численность населения	2 750 900	2 765 400	2 788 300	2 775 319	2 762 398	2 749 537
Прирост населения, %	1,20	0,53	0,83	(0,47)	(0,47)	(0,47)
ВРП на душу населения, грн	71 482	80 919	80 656	84 234	95 346	109 258
Прирост реального ВРП, %	4,0	4,5	1,0	(1,0)	1,5	3,5
Уровень безработицы, %	6,1	5,6	5,5	6,0	6,0	6,0

Приведенные выше данные и коэффициенты представляют собой отчасти результат собственных расчетов, сделанных аналитиками Standard & Poor's на основании данных Укрстата. п - прогноз базового сценария Standard & Poor's.

## **Основные финансовые и экономические показатели Украины**

Для получения более подробной информации см. статью: Индикаторы суверенного риска // 13 декабря 2013 г.

## **Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации**

Все приведенные ниже статьи можно найти в информационном ресурсе RatingsDirect на портале Global Credit Portal, если не указано иное.

- Методология и допущения: Рейтинги корпораций и региональных и местных органов власти, превышающие суверенные // 19 ноября 2013 г.
- Принципы присвоения кредитных рейтингов // 16 февраля 2011 г.
- Методология присвоения рейтингов региональным и местным органам власти разных стран мира // 20 сентября 2010 г.
- Методология и допущения: Анализ ликвидности региональных и местных органов власти и связанных с ними организаций (кроме США) при присвоении рейтингов их программам выпуска коммерческих бумаг // 15 октября 2009 г.
- Методология и допущения: Рейтинги региональных и местных органов власти, превышающие суверенные // 9 сентября 2009 г.
- Обзор системы общественных финансов: система региональных (муниципальных) финансов Украины характеризуется как «волатильная и недофинансированная» // 6 декабря 2013 г.
- Оценка станových и отраслевых рисков: Украина // 19 июля 2013 г.
- Региональные и местные органы власти: исследование дефолтов и перехода рейтингов в другие категории, 2012 г. // 28 марта 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 с целью более точного и полного понимания нашего пресс-релиза на английском языке и только в информационно-справочных целях.

## **Рейтинг-лист**

Рейтинги подтверждены

Киев

Кредитный рейтинг эмитента

B-/Негативный/—

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга

B-

Kyiv Finance PLC

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга

B-

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинг Киева подтвержден на уровне «В-»; прогноз «Негативный»***

Полная информация о рейтингах предоставляется зарегистрированным пользователям RatingsDirect на портале Global Credit Portal ([www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com)). Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте Standard & Poor's [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете 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](http://www.standardandpoors.com) (доступ — бесплатный), а также [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com), [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) и [www.spcapitaliq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).