

## РЕЙТИНГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

## Чувашская Республика

(Россия)

### Содержание:

РЕЙТИНГИ	1
КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ РЕЙТИНГА	2
ПОДРОБНЫЙ ОБЗОР РЕЙТИНГОВЫХ ФАКТОРОВ	3
О СУБНАЦИОНАЛЬНЫХ РЕЙТИНГАХ MOODY'S	8
РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ	10

### Контактные лица:

МОСКВА	+7.495.228.6060
Александр Проклов	+7.495.228.6072
<i>Ведущий аналитик</i>	
alexander.proklov@moody's.com	
ЛОНДОН	+44.20.7772.5454
Дэвид Рубинофф	+44.20.7772.1398
<i>Управляющий директор</i>	
david.rubinoff@moody's.com	
МИЛАН	+39.02.9148.1100
Массимо Висконти	+39.02.9148.1124
<i>Дублирующий аналитик</i>	
massimo.visconti@moody's.com	

### Рейтинги

#### Чувашская Республика

Категория	Рейтинги агентства Moody's
Рейтинг эмитента	Ba2
Рейтинг эмитента по национальной шкале	Aa2.ru

### Ключевые показатели

Чувашская Республика (На 31 декабря)	2007	2008	2009	2010	2011
Межбюджетные трансферты / текущие доходы (%)	42.2	42.1	52.2	45.4	42.3
Валовой текущий баланс / текущие доходы (%)	27.9	21.1	9.6	3.4	6.6
Профицит (дефицит) бюджета / общие доходы (%)	-3.2	-4.7	-1.1	-7.2	2.0
Чистый прямой и гарантированный долг / текущие доходы (%)	24.1	31.5	31.9	38.3	32.3
Процентные расходы / текущие доходы (%)	1.0	1.2	1.7	1.3	1.2
Коэффициент самофинансирования (%)	0.9	0.8	0.9	0.5	1.1
ВРП на душу населения по отношению к среднероссийскому уровню	50.8	52.9	47.9	47.1	45.7

## Краткое обоснование рейтинга

Рейтинги эмитента Чувашской Республики на уровне Ba2 по международной шкале в иностранной и национальной валюте, и Aa2.ru по национальной шкале отражают умеренную долговую нагрузку, которая, как мы ожидаем, останется на текущем уровне в среднесрочной перспективе, а также низкие показатели дефицита бюджета. Влияние указанных факторов компенсируется ограниченностью собственных налоговых доходов ввиду недостаточного развития и высокой волатильности экономики региона, а также ростом негибких операционных расходов и низкими показателями ликвидности.

---

## Сравнение с аналогичными эмитентами

Рейтинг Чувашской Республики находится в средней части диапазона рейтингов (от Baa1 до Ba3) региональных администраций России. Указанное положение Чувашской Республики отражает недостаточный объем и значительные колебания, присущие собственным доходам бюджета, что отчасти нивелируется сдержанной бюджетной политикой правительства региона.

---

## Факторы, оказывающие положительное влияние на рейтинг

Положительное влияние на уровень кредитоспособности Чувашской Республики оказывают следующие факторы:

- » умеренная долговая нагрузка и низкие процентные расходы;
- » в среднем низкий или умеренный дефицит бюджета.

---

## Факторы, оказывающие сдерживающее влияние на рейтинг

Сдерживающее влияние на уровень кредитоспособности Чувашской Республики оказывают следующие факторы:

- » Высокая зависимость экономики региона от экономических циклов;
- » Относительно слабые показатели операционного баланса бюджета ввиду негибкой структуры доходов и расходов;
- » Низкие показатели ликвидности.

---

## Прогноз рейтинга

Прогноз рейтингов – стабильный.

---

## Возможные предпосылки повышения рейтинга

Рост операционной маржи до двузначного уровня при сохранении стабильной долговой нагрузки, а также улучшение позиции по ликвидности могут оказать положительное влияние на уровень рейтинга Чувашской Республики.

---

## Возможные предпосылки понижения рейтинга

Снижение показателей текущего баланса бюджета до отрицательного уровня в сочетании с увеличивающейся долговой нагрузкой и устойчивым дефицитом бюджета способны оказать негативное влияние на уровень рейтинга республики.

## Подробный обзор рейтинговых факторов

Рейтинги Чувашской Республики присвоены с использованием методологии Анализа вероятности совместного дефолта (АВСД) для региональных и местных администраций (РМА). В соответствии с методологией, Moody's сначала устанавливает базовую оценку кредитного риска для данной администрации, а затем учитывает вероятность поддержки со стороны национального правительства, направленной на предотвращение дефолта региональной администрации в случае возникновения такой угрозы.

### Базовая оценка кредитного риска

Базовая оценка кредитного риска Чувашской Республики на уровне ba2 отражает следующие факторы:

#### Финансовое положение и результаты деятельности

В течение последних пяти лет показатели текущего баланса бюджета Чувашской Республики демонстрировали существенные колебания с показателем операционной маржи на высоком двузначном уровне в благоприятных экономических условиях 2006-2008 годов и последующим снижением до однозначного уровня в ходе рецессии в 2009-2010 годах. Такое ухудшение явилось результатом высокой зависимости региона от экономических циклов и, соответственно, волатильности двух основных источников собственных доходов: налога на прибыль организаций (ННП) и налога на доходы физических лиц (НДФЛ). Агентство Moody's отмечает, что регион обладает достаточно диверсифицированной налоговой базой, без концентрации на каком-либо конкретном налогоплательщике. Тем не менее, диверсификация не помогла компенсировать существенное ухудшение финансовых показателей налогоплательщиков в 2009 году.

В 2011 году показатель отношения текущего баланса к текущим доходам бюджета республики восстановился до 6,6% по сравнению с 3,4% в 2010 году. В 2012 году показатель операционного баланса, вероятнее всего, останется на однозначном уровне, поскольку рост налоговых доходов, возможно, замедлится под влиянием снижения темпов роста в региональной и национальной экономиках, что будет сочетаться с повышением заработных плат и социальных выплат, а также с инфляционным ростом расходов на содержание и ремонт. Динамика текущего баланса бюджета будет зависеть от способности правительства региона сдерживать рост операционных расходов на фоне возможного снижения темпов экономического роста.

Основная часть капитальных расходов Чувашии приходится на строительство и ремонт дорог и сооружение социальных объектов. Капитальные расходы находятся на умеренном уровне, составившем 14,1% всех расходов в 2010 году и 13,9% в 2011 году. В дальнейшем бюджет республики предполагает некоторый рост доли капитальных расходов по отношению к общему объему расходов вплоть до ожидаемых в 2012 году 18%. В течение следующих нескольких лет правительство Чувашии намерено осуществить ряд новых капитальных программ, таких как строительство и ремонт детских садов, а также проектов, относящихся к празднованию юбилейных дат Чувашской республики и ее столицы, г. Чебоксары, в 2019-2020 годах, которые будут софинансироваться федеральным правительством.

Несмотря на проблемы в экономике, в последние годы республике удавалось удерживать дефицит бюджета на умеренном уровне (-1,1% доходов бюджета в 2009 году и -7,2% в 2010 году), а 2011 год закончить с профицитом в 2,0%. В 2012 году агентство Moody's предполагает, что дефицит бюджета до финансирования составит 5%-7%, что меньше, чем собственный прогноз республики (-12%) благодаря ожидаемой экономии расходов

бюджета. В будущем консервативная бюджетная политика будет являться определяющим фактором в достижении запланированного на 2013 год показателя дефицита бюджета на уровне 3%, что позволит Чувашии удержать долговую нагрузку на умеренном уровне.

Для Чувашии характерна слабая позиция по ликвидности, которая испытывает существенные колебания внутри года в зависимости от динамики поступления доходов и заимствований. Средства на счетах республики на конец 2011 года составили около 2 млрд. рублей, что равнялось примерно 7% текущих доходов бюджета в 2011 году. Как и многие другие регионы России, республика не поддерживает существенной позиции по ликвидности ввиду ограниченности собственных доходов бюджета. Более того, как получатель федеральных дотаций на выравнивание, республика не имеет права размещать средства на банковских депозитах или использовать иные инструменты инвестирования и, таким образом, должна хранить денежные средства на счетах в Федеральном казначействе. Тем не менее, позиция республики по ликвидности достаточна для покрытия всех процентных выплат до конца года.

#### Долговые показатели

На конец 2011 года чистый прямой и непрямой долг (ЧПНД) Чувашии составил 9,1 млрд. рублей, или 32,2% операционных доходов, снизившись с 38,3% в 2010 году. Показатель отношения прямого долга к операционным доходам в 2011 году составил 26,2% (по сравнению с 28,2% в 2010 году). В структуре прямого долга республики преобладают рублевые облигации, погашаемые в 2013-2015 годах, а также банковские кредиты, в том числе долгосрочный кредит от Международной финансовой корпорации (МФК) в размере 0,5 млрд. рублей, недавно привлеченный на строительство и ремонт детских садов. Оставшаяся часть прямого долга представлена федеральными бюджетными кредитами с низкой процентной ставкой, предоставленными на покрытие дефицита бюджета и финансирование инфраструктурных проектов. Чувашия успешно рефинансировала свои рублевые облигации, погашаемые в 2012 году, выпустив новые трехлетние амортизируемые облигации на сумму 1,5 млрд. рублей со сроком погашения в 2015 году.

Гарантированный долг, сумма которого на конец 2011 года составила 1,7 млрд. рублей, представлен несколькими рублевыми гарантиями, предоставленными главным образом региональным предприятиям, принадлежащим республике. Весь гарантированный долг является кратко- и среднесрочным по своей природе, и погашается в 2013-2015 годах. Некоторые гарантии выданы под инфраструктурные проекты, реализуемые региональными компаниями по поручению правительства республики.

Агентство Moody's предполагает, что показатель ЧПНД Чувашии в 2012 году останется примерно на уровне 2011 года (т.е. около 30%-32% операционных доходов), так как среднесрочная долговая политика не предполагает существенного роста заимствований. В краткосрочной перспективе республика может привлекать заимствования на внутреннем рынке, условия доступа на который для региональных администраций в настоящее время благоприятны. При этом слабость российского банковского сектора может отрицательно сказаться на стоимости заимствований, что несет дополнительные риски рефинансирования начиная с 2013 года.

Республика контролирует сеть государственных унитарных предприятий (ГУП) и принадлежащих ей акционерных обществ, которые в основном являются самофинансируемыми компаниями небольшого размера и не несут в себе потенциального забалансового риска для бюджета Чувашии.

### Факторы руководства и управления

Как и ряд других субъектов РФ, правительство Чувашской Республики демонстрировало хорошее управление бюджетом и долгом в последние годы, осуществляло адекватное бюджетное планирование и проводило сдержанную политику в отношении расходов. В 2008 году республика перешла на трехлетний бюджет, который призван обеспечить более качественное управление бюджетом и долгосрочную долговую политику. Однако волатильность налоговых доходов, свойственная региональному бюджету, может негативно сказаться на способности правительства Чувашии достичь плановых бюджетных показателей в среднесрочной перспективе.

Институциональные отношения находятся в целом на высоком уровне, существует конструктивное взаимодействие между региональным правительством и парламентом, улучшаются механизмы контроля за деятельностью муниципальных органов власти и государственных компаний.

В соответствии с действующим российским законодательством, бюджетная отчетность формируется на основе кассового метода бухгалтерского учета. Ожидается, что она будет заменена на метод начислений в долгосрочной перспективе. Бюджетная отчетность Чувашской Республики подлежит проверке со стороны Минфина РФ и других государственных контролирующих органов.

### Основные экономические показатели

Экономика Чувашской Республики сравнительно невелика: валовой региональный продукт (ВРП) Чувашии составляет около 0,4% валового внутреннего продукта (ВВП) России, в то время как объемы промышленного производства - примерно 0,5% промышленного производства страны. ВРП Чувашии на душу населения находится на низком уровне и составляет около 46% от ВВП России на душу населения. В то же время экономика республики сравнительно диверсифицирована: торговля и услуги составляют приблизительно 47% ВРП, промышленность - 35%, строительство - 10% и сельское хозяйство - 8%. При этом основная часть налоговых доходов генерируется во вторичном секторе, а объемы налогов, поступающих от сектора услуг, остаются сравнительно низкими.

Экономика Чувашии подвержена значительным колебаниям с быстрым экономическим ростом на уровне 10,7% в 2006 году и 11,4% в 2007 году, последовавшим резким спадом в 2009 году на -17,7% и частичным восстановлением в 2010 и 2011 годах (на 3,4% и 5,4% соответственно). Указанная динамика отражает зависимость экономики региона от страновых экономических циклов и ее вовлеченность в производственные цепочки крупных общенациональных холдингов.

В 2012 году правительство региона прогнозирует рост экономики на 5%, хотя такая положительная динамика может быть не достигнута ввиду текущего замедления экономики России (в 2012 году рост ВВП ожидается на уровне 3%-3,5%). В дальнейшем росту региональной экономики будет способствовать реализация новых инвестиционных проектов в машиностроении и пищевой промышленности, тогда как развитию сектора строительства может способствовать расширение инвестиций предприятий и облегчение условий кредитования. Новые крупные проекты ожидаются в инновационных отраслях, в том числе в сфере нанотехнологий и высоких технологий. Тем не менее, в случае дальнейшего замедления экономики страны в 2013 году экономические показатели Чувашии также будут ниже ожидаемых.

Доля трудоспособного населения в республике останется стабильной и в течение следующих нескольких лет будет составлять около 60% от общей численности. Однако в долгосрочной перспективе население республики, как ожидается, будет сокращаться

примерно такими же темпами, как и в среднем по России. Уровень безработицы по методологии МОТ составил в 2011 году 8,8%, что выше странового показателя 7,3%.

#### Страновые характеристики

Страновые характеристики являются общими для всех субъектов РФ и характерны для стран с развивающимися рынками: средний ВВП на душу населения, высокая волатильность ВВП и низкий уровень индекса эффективности правительства, рассчитываемого Всемирным банком. Комбинация этих характеристик предполагает умеренный уровень системного риска. Суверенный рейтинг находится в настоящее время на уровне Baa1 со стабильным прогнозом.

#### Институциональная среда

Институциональная среда для российских региональных администраций определяется главным образом национальным законодательством, прежде всего Бюджетным и Налоговым кодексами. Она определяет основные полномочия для всех трех уровней власти (федерального, регионального и муниципального), которые исполняются за счет законодательно установленных налоговых и неналоговых доходов. В соответствии с Бюджетным кодексом передача дополнительных обязательств на другой уровень власти должна сопровождаться передачей соответствующего финансирования, которого, однако, на практике может быть недостаточно.

Федеральные трансферты остаются ключевым элементом институциональной среды, призванным обеспечить своевременную поддержку и выравнивание бюджетной обеспеченности по основным направлениям предоставления общественных услуг. Федеральные субсидии направлены главным образом на софинансирование расходов на развитие и капитальный ремонт региональной инфраструктуры, в то время как субвенции предназначены для финансирования федеральных обязательств, переданных на региональный уровень (в основном социального характера). Так называемые дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности предоставляют дополнительные финансовые возможности более слабым регионам, поскольку имеют нецелевой характер и рассчитываются по общей формуле. Формула учитывает налоговый потенциал региона в сравнении с расходами на исполнение региональных обязательств в расчете на душу населения с поправочными коэффициентами на возрастную структуру населения, природные условия и др.

Moody's отмечает, что механизм оказания федеральной поддержки также предполагает предоставление бюджетных кредитов с низкой процентной ставкой, которые могут выделяться региональным правительствам на покрытие кассовых разрывов или на финансирование инфраструктурных проектов. Кроме того, возможно предоставление субнациональным администрациям кредитов банками, находящимися в федеральной собственности. Оба инструмента широко использовались на субсуверенном уровне в 2009-2010 годах и в ряде случаев позволили субнациональным администрациям избежать дефолта.

Российские регионы обладают некоторой свободой действия в части расходов бюджета, хотя на практике в этой сфере существуют некоторые ограничения. Регионы могут самостоятельно определять объемы расходов на исполнение своих обязательств, включая социальные доплаты и заработную плату (при условии, что в регионе-получателе дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности размеры зарплаты не превышают зарплат федеральных служащих). В то же время, социальные пособия, а также трансферты социального характера муниципалитетам, вместе составляющие существенную часть региональных расходов, по политическим причинам сложно поддаются корректировке, особенно в предвыборные периоды.

Moody's также отмечает, что как недавние, так и предстоящие изменения в институциональной среде могут потенциально привести к росту дисбалансов региональных бюджетов и, соответственно, потребностей в их финансировании уже в среднесрочной перспективе. Указанные изменения включают перевод расходов на содержание местной полиции с регионального на федеральный уровень, а также передача с 2012 года на региональный уровень обязательств по обеспечению занятости населения. В целях финансирования указанных обязательств национальное правительство перевело на федеральный уровень доходы от транспортных сборов и штрафов, а также часть ранее получаемых регионами алкогольных акцизов. Всем регионам было предписано создать целевые дорожные фонды, предназначенные для финансирования ремонта и сооружения дорог. Закрепление поступлений от транспортного налога и акцизов на топливо за дорожными фондами ограничило гибкость бюджетов более слабых регионов.

---

### Оценка вероятности чрезвычайной поддержки

Агентство Moody's оценивает вероятность поддержки со стороны федерального правительства как низкую, что отражает случаи дефолта среди региональных и местных органов власти России в недавнем прошлом, а также позицию федерального правительства, не предполагающую осуществления финансовых интервенций для своевременного предотвращения дефолтов нижестоящих администраций.

Агентство Moody's также оценивает взаимозависимость дефолтов как высокую, что отражает средний уровень федеральных трансфертов и существенную взаимозависимость региональной и национальной экономик, и доходных баз регионального и федерального бюджетов.

---

### Скоринговая карта базовой оценки кредитного риска

Скоринговая карта для Чувашской Республики, представленная ниже, предполагает базовую оценку кредитного риска на уровне 11 (соответствует уровню ba1), что отличается от присвоенной рейтинговым комитетом базовой оценки кредитного риска на уровне ba2.

Скоринговая карта базовой оценки кредитного риска (baseline credit assessment, BCA), с помощью которой на основании ряда количественных и качественных показателей осуществляется оценка уровня BCA, является инструментом, используемым рейтинговым комитетом для оценки кредитного качества региональных и местных администраций. Показатели кредитоспособности, применяемые в скоринговой карте, предоставляют хороший статистический инструмент для оценки базового уровня кредитоспособности; однако полученная с помощью карты предполагаемая BCA не заменяет собой суждения рейтингового комитета относительно базовой оценки кредитного риска, а сама скоринговая карта не является матрицей, предназначенной для автоматического присвоения такой оценки. Результаты, генерируемые с помощью скоринговой карты, имеют ограничения, связанные с использованием ретроспективных данных, в то время как оценки кредитного риска являются прогностическим мнением относительно кредитоспособности. Кроме того, ограниченный набор переменных, используемых в скоринговой карте, не может в полной мере соответствовать объему и полноте проводимого нами анализа.

## О субнациональных рейтингах Moody's

### Национальная и глобальная рейтинговые шкалы

Рейтинги Moody's по национальной шкале являются относительными показателями кредитоспособности заемщиков и заимствований внутри страны и предоставляют возможность для лучшей дифференциации соответствующих рисков участниками рынка. Национальные рейтинговые шкалы отличаются от глобальной рейтинговой шкалы Moody's в том, что они не позволяют осуществить сопоставление с рейтингами эмитентов в глобальном масштабе, а только с рейтингами по национальной шкале других рейтингуемых эмитентов и эмиссий в той же самой стране. Рейтинги по национальной шкале обозначаются в виде суффикса ".nn" для каждой соответствующей страны, например ".ru" для России. Для дальнейшей информации о подходе Moody's к национальным рейтинговым шкалам вы можете обратиться к Moody's Rating Methodology (Рейтинговая Методология Moody's), опубликованной в октябре 2012 года и озаглавленной «Соотношение между рейтингами по национальной и глобальной шкале» ([«Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings»](#)).

Глобальная рейтинговая шкала Moody's для эмитентов и эмиссий в местной валюте позволяет инвесторам сравнивать кредитоспособность эмитентов и эмиссий по всему миру, в большей степени, чем внутри конкретной страны. Эта шкала включает в себя оценку всех рисков, относящихся к данной стране, включая возможную экономическую нестабильность.

### Страновой потолок для обязательств, номинированных в иностранной валюте

Агентство Moody's присваивает так называемый страновой потолок по облигациям и нотам, номинированным в иностранной валюте, каждой стране (или отдельной денежной системе), в которой есть эмитенты облигаций. Потолок в основном указывает наивысший рейтинг, который может быть присвоен обязательствам, номинированным в иностранной валюте и выпущенным эмитентом, находящимся в финансовой юрисдикции данной страны или зоны. В большинстве случаев потолок является эквивалентом рейтинга, который присвоен (или мог бы быть присвоен) облигациям национального правительства, номинированным в иностранной валюте. Однако рейтинги, которые превышают страновой потолок, могут быть присвоены номинированным в иностранной валюте ценным бумагам, имеющим преимущества благодаря особым характеристикам, которые способны обусловить меньший риск, чем тот, который соответствует страновому потолку. Такие характеристики могут быть изначально присущи эмитенту и/или связаны с оценкой Moody's вероятных действий правительства страны в период валютного кризиса.

### Базовая оценка кредитного риска

Базовая оценка кредитного риска агентства Moody's представляет собой оценку собственной кредитоспособности данной администрации и не принимает во внимание возможность чрезвычайной внешней поддержки правительства. Договорные отношения и текущие ежегодные субсидии от правительства включаются в оценку и, таким образом, считаются частью собственной кредитоспособности эмитента.

Базовая оценка кредитного риска обозначается строчными знаками буквенно-цифровой шкалы, которая соответствует буквенно-цифровым рейтингам по глобальной шкале долгосрочных рейтингов.

---

### Чрезвычайная поддержка

Чрезвычайная поддержка определяется как действия, осуществляемые правительством, оказывающим поддержку, для предотвращения дефолта региональной или местной администрации (РМА). Такие действия могут принимать различную форму – от предоставления гарантий и выделения денежных средств до участия в переговорах с кредиторами с целью расширения доступа на финансовый рынок для РМА. Вероятность чрезвычайной поддержки может быть оценена как низкая (0% - 30%), умеренная (31% - 50%), высокая (51% - 70%), очень высокая (71% - 95%) или полная поддержка (96% - 100%).

---

### Взаимозависимость дефолтов

Оценка взаимозависимости дефолтов отражает вероятность того, что кредитные профили двух заемщиков могут не полностью коррелировать. Такая неполная корреляция оказывает существенное диверсифицирующее влияние, которое может изменить результаты анализа вероятности совместного дефолта. В частности, если риски дефолтов двух связанных заемщиков коррелируют не полностью, риск того, что они одновременно окажутся в дефолте, будет ниже, чем риск дефолта каждого из них по отдельности.

Применительно к анализу вероятности совместного дефолта для региональных и местных администраций (РМА), взаимозависимость дефолтов отражает тенденцию РМА и оказывающего поддержку правительства быть одновременно подверженными неблагоприятным обстоятельствам, ведущим к дефолту. Хотя способность вышестоящего правительства обеспечить чрезвычайную поддержку и предотвратить дефолт РМА обусловлена платежеспособностью обоих заемщиков, чем выше зависимость (или связанность) собственных рисков дефолта этих заемщиков, тем ниже поступления от взаимной поддержки. В большинстве случаев тесные экономические связи и/или пересекающаяся налоговая база различных уровней власти обуславливают взаимозависимость их дефолтов на уровне от умеренной до очень высокой.

Оценка взаимозависимости дефолтов описывается как низкая (0% - 30%), умеренная (31% - 50%), высокая (51% - 70%) или очень высокая (71% - 100%).

## Рейтинговые факторы

## Чувашская республика

Базовая оценка кредитного риска  
Скоринговая карта – 2010

	Значение	Оценка	Субфактор Вес	Субфактор Всего	Фактор Вес	Всего
<b>Фактор 1: Операционная среда</b>						
Национальный ВВП (по ППС) на душу населения	15,450	9	50.0%			
Волатильность ВВП (%)	188,1	15	25.0%	12,00	60.0%	7,20
Индекс эффективности правительства (индекс Всемирного Банка)	-0,39	15	25.0%			
<b>Фактор 2: Институциональная среда</b>						
Предсказуемость, стабильность, соответствие потребностям	7,5	7,5	50.0%			
Бюджетная гибкость - собственные источники доходов	15	15	16.7%	8,75	10.0%	0,88
Бюджетная гибкость – расходы	7,5	7,5	16.7%			
Бюджетная гибкость - масштабы заимствований	7,5	7,5	16.6%			
<b>Фактор 3: Финансовое положение и бюджетные показатели</b>						
Процентные платежи / Текущие доходы (%)	1.4	1	33.3%			
Дефицит (профицит) / Совокупные доходы (%)	-5.1	12	33.3%	7,33	7.5%	0,55
Валовой текущий баланс / Текущие доходы (%)	7.7	9	33.3%			
Чистый оборотный капитал / Совокупные расходы (%)						
<b>Фактор 4: Долговые показатели</b>						
Чистый прямой и непрямой долг / текущие доходы (%)	38.3	1	50.0%			
Краткосрочный прямой долг / совокупный прямой долг	41.1	9	25.0%	6.50	7.5%	0.49
Чистый долг / текущие доходы (изменение, %)	12.6	15	25.0%			
<b>Фактор 5: Руководство и управление</b>						
Управление финансами	1	1	40.0%			
Управление инвестициями и долгом	7.5	7.5	20.0%			
Информационная прозрачность и раскрытие информации (А)	7.5	7.5	15.0%	6.03	7.5%	0.45
Информационная прозрачность и раскрытие информации (В)	15	15	15.0%			
Институциональный потенциал	7.5	7.5	10.0%			
<b>Фактор 6: Основные экономические показатели</b>						
Валовый региональный продукт (по ППС) на душу населения, \$US	7,511	15	100.0%	15,00	7.5%	1.13
Общая оценка (1)						11

[1] Оценка, меньшая или равная 1.49, соответствует значению ВСА на уровне 1; оценка, большая 1.49, но равная или меньшая 2.49, соответствует ВСА на уровне 2; оценка, большая 2.49, но равная или меньшая 3.49, соответствует ВСА на уровне 3; и т.д.

Публикация № : 147143

Автор  
Александр Проклов

Ответственный за выпуск  
Аманда Киссун

© Авторское право 2012 год. Рейтинговое агентство Moody's Investors Service, Inc. и/или его лицензиаты и аффилированные лица (совместно именуемые «АГЕНТСТВО MOODY'S»). Все права сохраняются.

**КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ ПРЕДСТАВЛЯЮТ СОБОЙ МНЕНИЕ РЕЙТИНГОВОГО АГЕНТСТВА MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") НА ТЕКУЩИЙ МОМЕНТ ОБ ОТНОСИТЕЛЬНОМ БУДУЩЕМ КРЕДИТНОМ РИСКЕ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ, КРЕДИТНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ, ДОЛГОВЫХ ИЛИ ПОДОБНЫХ ИМ ЦЕННЫХ БУМАГ. MIS ОПРЕДЕЛЯЕТ КРЕДИТНЫЙ РИСК КАК РИСК НЕВЫПОЛНЕНИЯ КАКИМ-ЛИБО ЛИЦОМ СВОИХ ДОГОВОРНЫХ, ФИНАНСОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ В УСТАНОВЛЕННЫЙ СРОК И ВОЗНИКНОВЕНИЯ КАКИХ-ЛИБО ПРЕДПОЛАГАЕМЫХ ФИНАНСОВЫХ УБЫТКОВ В СЛУЧАЕ ДЕФОЛТА. КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ НЕ ОЦЕНИВАЮТ КАКИЕ-ЛИБО ИНЫЕ РИСКИ, ТАКИЕ КАК РИСК СОКРАЩЕНИЯ ЛИКВИДНОСТИ, ПАДЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ, ЦЕНОВЫХ КОЛЕБАНИЙ И Т.Д. КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ НЕ ЯВЛЯЮТСЯ ЗАЯВЛЕНИЯМИ О СУЩЕСТВУЮЩИХ ИЛИ ИСТОРИЧЕСКИХ ФАКТАХ. КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ НЕ ЯВЛЯЮТСЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ИЛИ ФИНАНСОВЫМИ КОНСУЛЬТАЦИЯМИ, А ТАКЖЕ НЕ ЯВЛЯЮТСЯ РЕКОМЕНДАЦИЯМИ ПО ПРИОБРЕТЕНИЮ, ПРОДАЖЕ ИЛИ ХРАНЕНИЮ ОПРЕДЕЛЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ. КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ НЕ ОЦЕНИВАЮТ ЦЕЛЕСОБРАЗНОСТЬ КАКИХ-ЛИБО ИНВЕСТИЦИЙ ДЛЯ КОНКРЕТНОГО ИНВЕСТОРА. ПРИ ПРИСВОЕНИИ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ MIS ОЖИДАЕТ И РАССЧИТЫВАЕТ НА ТО, ЧТО КАЖДЫЙ ИНВЕТОР БУДЕТ САМОСТОЯТЕЛЬНО ПРОВОДИТЬ ИССЛЕДОВАНИЯ И ОЦЕНИВАТЬ ЦЕННЫЕ БУМАГИ, РАССМАТРИВАЕМЫЕ ИМ НА ПРЕДМЕТ ПРИОБРЕТЕНИЯ, ХРАНЕНИЯ ИЛИ ПРОДАЖИ.**

ВСЯ ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, ЗАЩИЩЕНА ЗАКОНОМ И, В ЧАСТНОСТИ, ЗАКОНОМ ОБ АВТОРСКОМ ПРАВЕ, И НИКАКАЯ ЧАСТЬ ЭТОЙ ИНФОРМАЦИИ НЕ МОЖЕТ БЫТЬ СКОПИРОВАНА ИЛИ ИНЫМ ОБРАЗОМ ВОСПРОИЗВЕДЕНА, ПРЕПОДНЕСЕНА, ПЕРЕДАНА ДАЛЕЕ, ПЕРЕНЕСЕНА, ПЕРЕМЕЩЕНА, РАСПРОСТРАНЕНА, РАСПРЕДЕЛЕНА ИЛИ ПЕРЕПРОВАНА ИЛИ ПОМЕЩЕНА В СИСТЕМУ ХРАНЕНИЯ ИНФОРМАЦИИ ДЛЯ ПОСЛЕДУЮЩЕГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДЛЯ ЛЮБОЙ ТАКОЙ ЦЕЛИ, ЦЕЛИКОМ ИЛИ ЧАСТИЧНО, В КАКОМ БЫ ТО НИ БЫЛО ВИДЕ ИЛИ КАКИМ БЫ ТО НИ БЫЛО ОБРАЗОМ ИЛИ СПОСОБОМ, ЛЮБЫМ ЛИЦОМ БЕЗ ПРЕДВАРИТЕЛЬНОГО ПИСЬМЕННОГО СОГЛАСИЯ АГЕНТСТВА MOODY'S. Вся информация, содержащаяся в настоящем документе, получена АГЕНТСТВОМ MOODY'S из источников, которые оно рассматривает как точные и надежные. Однако, ввиду возможности совершения ошибки человеком или сбоя техники, а также в силу иных факторов, такая информация предоставляется «как есть», без гарантии какого-либо рода. Агентство MOODY'S принимает все необходимые меры к тому, чтобы информация, используемая им при присвоении кредитных рейтингов, была удовлетворительного качества и была получена из источников, которые агентство Moody's считает надежными, в том числе, когда это необходимо, от независимых третьих сторон. Агентство MOODY'S, однако, не является аудиторской фирмой, и оно не может в каждом случае проводить независимую проверку или подтверждение информации, полученной в процессе присвоения рейтингов. Ни при каких обстоятельствах АГЕНТСТВО MOODY'S не несет никакой ответственности перед каким-либо лицом или образованием за (а) любой ущерб или убыток, целиком или частично причиненный или являющийся результатом или связанный с любой ошибкой (допущенной по небрежности или по иным причинам) или иным обстоятельством или явлением, зависящим или не зависящим от АГЕНТСТВА MOODY'S или кого-либо из его директоров, должностных лиц, работников или представителей, в связи с получением, сбором, составлением, анализом, толкованием, сообщением, публикацией или передачей любой такой информации или (b) какой бы то ни было прямой, не прямой, особый, косвенный, компенсационный или побочный ущерб любого рода (включая, в частности, упущенную выгоду), даже если АГЕНТСТВО MOODY'S заранее уведомлено о возможности такого ущерба, причиняемого использованием или невозможностью использования любой такой информации. Кредитные рейтинги, анализ финансовой отчетности, прогнозы и замечания иного рода, если таковые имеются, являющиеся частью информации, содержащейся в настоящем документе, являются и должны толковаться исключительно как заявления мнений, а не как заявления фактов или как рекомендации купить, продать или хранить какие-либо ценные бумаги. Каждый пользователь содержащейся в настоящем документе информации должен провести свое собственное исследование и оценку каждой ценной бумаги, которая может рассматриваться им на предмет покупки, хранения или продажи. АГЕНТСТВО MOODY'S НЕ ДАЕТ И НЕ ДЕЛАЕТ В КАКОМ БЫ ТО НИ БЫЛО ВИДЕ ИЛИ КАКИМ БЫ ТО НИ БЫЛО ОБРАЗОМ НИКАКИХ ГАРАНТИЙ, БУДЬ ТО ПРЯМЫХ ИЛИ ПРЕЗИМИРУЕМЫХ, ОТНОСИТЕЛЬНО ТОЧНОСТИ, АКТУАЛЬНОСТИ, ПОЛНОТЫ, ТОВАРНОСТИ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ ДЛЯ КАКОЙ-ЛИБО КОНКРЕТНОЙ ЦЕЛИ ЛЮБОГО ТАКОГО РЕЙТИНГА ИЛИ ИНОГО МНЕНИЯ ИЛИ ИНФОРМАЦИИ.

Кредитно-рейтинговое агентство MIS, полностью принадлежащее на правах дочерней предприятия корпорации Moody's Corporation ("MCO"), настоящим объявляет, что большинство эмитентов долговых ценных бумаг (включая корпоративные и муниципальные облигации, необеспеченные долговые обязательства, векселя и коммерческие бумаги) и привилегированных акций, которым присваивается рейтинг MIS, до присвоения какого-либо рейтинга согласились уплатить MIS за оценку и оказанные им рейтинговые услуги гонорары в диапазоне от 1 500 долл. США до приблизительно 2 500 000 долл. США. MCO и MIS также придерживаются принципов и процедур, направленных на обеспечение независимости рейтингов и процессов присвоения рейтингов MIS. Информация относительно определенных аффилированных связей, которые могут существовать между директорами MCO и образованиями, которым присваиваются рейтинги, а также между образованиями, которым присвоены рейтинги MIS и которые публично сообщили Комиссии по ценным бумагам и биржам о наличии у них имущественного интереса в MCO в размере свыше 5%, ежегодно помещается на веб-сайте [www.moody.com](http://www.moody.com) в разделе "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy".

Любая публикация настоящего документа в Австралии осуществляется дочерней компанией агентства MOODY'S - Moody's Investors Service Pty Limited, регистрационный номер ABN 61 003 399 657, которая имеет австралийскую лицензию на оказание финансовых услуг № 336969. Настоящий документ предназначен для распространения только среди "оптовых (корпоративных) клиентов" (в значении, определенном в разделе 761 G Закона о корпорациях от 2001 года). Продолжая пользоваться настоящим документом на территории Австралии, вы тем самым подтверждаете агентству MOODY'S, что вы являетесь корпоративным клиентом или пользуетесь настоящим документом в качестве представителя "корпоративного клиента", и что ни вы, ни представляемое вами учреждение не будете прямым или косвенным образом распространять настоящий документ или его содержание среди "розничных клиентов" (в значении, определенном в разделе 761G Закона о корпорациях от 2001 года).

Невзирая на вышеизложенные положения, кредитные рейтинги, присвоенные с 1 октября 2010 года агентством Moody's Japan K.K. ("MJKK"), являются мнением MJKK об относительном будущем кредитном риске субъектов, кредитных обязательств, долговых или подобных им ценных бумаг на текущий момент. В таких случаях в вышеизложенных заявлениях под "MIS" должно пониматься "MJKK".

MJKK является кредитно-рейтинговым агентством, находящимся в полной собственности компании Moody's Group Japan G.K., которая, в свою очередь, полностью принадлежит Moody's Overseas Holdings Inc. - стопроцентной дочерней компании MCO.

Данный кредитный рейтинг представляет собой мнение о кредитном качестве долгового обязательства эмитента, но не долевого ценного бумага данного эмитента или каких-либо видов ценных бумаг, которые доступны розничным инвесторам. Розничным инвесторам опасно принимать какие-либо инвестиционные решения на основании данного кредитного рейтинга. При возникновении сомнений вам следует связаться с вашим финансовым консультантом или другими специалистами.