

010000, Астана қ., А. Иманов көш., 11
Тел.: 8 (7172) 55-99-90
Факс: 8 (7172) 55-99-85
e-mail: info@agrocredit.kz

010000, г. Астана, ул. А. Иманова, 11
Тел.: 8 (7172) 55-99-90
Факс: 8 (7172) 55-99-85
e-mail: info@agrocredit.kz

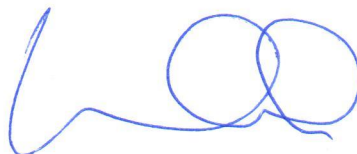
01.07.2017 № 22-17/2815

АО «Казахстанская фондовая биржа»

АО «Аграрная кредитная корпорация» (далее - Корпорация) сообщает о том, что 30 июня 2017 года международным рейтинговым агентством Standard&Poor's понижены рейтинги Корпорации до «BB/негативный/B, kza».

Вместе с тем, отмечаем, что по 1-му выпуску облигаций (AGKK b4, НИН KZP01Y09E709) и 2-му выпуску облигаций (AGKK b5, НИН KZP02M90E700) в пределах 2-ой облигационной программы снижен рейтинг до аналогичного уровня.

Председатель Правления



Сарыбаев Н.К.

Исп.: Сагандыкова Г.И.
Тел.: 8 (717-2) 55-99-39

RatingsDirect®

Research Update:

Ratings On Kazakh Agrarian Credit Corp Lowered To 'BB' On Negative Trend In Government Support; Outlook Negative

Sovereigns And International Public Finance:
SovereignEurope; SovereignEurope@spglobal.com

Table Of Contents

- Overview
- Rating Action
- Rationale
- Outlook
- Related Criteria And Research
- Ratings List

Research Update:

Ratings On Kazakh Agrarian Credit Corp Lowered To 'BB' On Negative Trend In Government Support; Outlook Negative

Overview

- We believe that instances of delays in government support to several government-related entities (GREs) over the last 18 months indicate a broader trend in declining government willingness to provide resources for timely debt service to GREs in need.
- We are therefore lowering our long-term ratings on Kazakh Agrarian Credit Corporation (KACC) to 'BB' from 'BB+'.
- The negative outlook reflects that on the long-term ratings on Kazakhstan.

Rating Action

On June 30, 2017, S&P Global Ratings lowered its long-term foreign and local currency issuer credit ratings on KACC to 'BB' from 'BB+'. At the same time, we lowered the Kazakhstan national scale rating to 'kzA' from 'kzAA-'. We affirmed the short-term ratings at 'B'. The outlook is negative.

Rationale

The downgrade primarily reflects our view of the gradual decline in the Kazakhstani government's willingness to provide resources for timely debt service to the government-related entity (GRE) sector in case of need. This is evidenced by the authorities' comparatively limited involvement in ensuring a timely payment on the obligations of several GREs in Kazakhstan over the past 18 months.

Nevertheless, we still believe that the KazAgro group remains an essential government tool, and the likelihood of the group receiving extraordinary support from the government remains almost certain. KACC remains a strategically important institution within the KazAgro group. Correspondingly, the ratings on KACC incorporate several notches of support, being higher than what its intrinsic, stand-alone creditworthiness would warrant. We now assess at 'b' KACC's creditworthiness on an autonomous basis, that is without factoring in the potential for extraordinary government support.

Under our approach, by extraordinary support we typically mean support to ensure the full and timely servicing of an organization's debt in a stress scenario. Government transfers that sustain or expand the activities of an institution, such as government programs aimed at development of specific projects or supporting certain economic sectors, form part of our assessment of ongoing support. The latter is incorporated into our analysis of stand-alone creditworthiness.

Over the past 18 months, there have been several instances whereby timely extraordinary government support was weaker than we would have expected. The cases involved two 100%-government owned GREs: the railway company Kazakhstan Temir Zholy (KTZ) and the energy company Samruk-Energy, both of which are key subsidiaries of the Samruk-Kazyna holding company.

We have observed that in the case of KTZ, the administrative procedures for receiving extraordinary support were complex and time consuming. Last year KTZ still did not have financing secured for its \$350 million notes three weeks before the maturity on May 11, 2016 (see "Research Update: Railway Operator Kazakhstan Temir Zholy And Subsidiary Kaztemirtrans 'BB' Ratings On CreditWatch Negative," published April 20, 2016). Later, the government did not intervene in a timely manner to prevent late payment of more than five business days by Vostokmashzavod, a relatively small subsidiary of KTZ, on its payments to Halyk Bank on its loan of \$31.9 million, which is partially guaranteed by KTZ. The event came close to triggering the cross-default clauses on KTZ's bonds. We subsequently lowered our ratings on KTZ in October 2016 ("Research Update: Railway Operator Kazakhstan Temir Zholy Downgraded To 'BB-' On Weaker Assessment Of Government Support; Outlook Negative," Oct. 19, 2016).

Currently, Samruk-Energy, another portfolio company of Samruk-Kazyna, is facing the upcoming maturity of \$500 million in Eurobonds in December 2017. We understand that within about half a year before the repayment, the available cash and equivalents and committed lines covered only about one-half of the annual liquidity needed for 2017. We have therefore lowered our ratings on Samruk-Energy by a cumulative two notches over the last six months and they currently remain on CreditWatch negative ("Research Update: Kazakh Electricity Group Samruk-Energy Cut To 'B+' And 'kzBBB-' On Increasing Refinancing Risk; Still On CreditWatch Neg," April 12, 2017).

In our opinion, these precedents indicate declining willingness of the government to provide extraordinary support to the GRE sector. Against this background, we also note that, in general, the government provides no explicit guarantees on the liabilities of the GRE sector.

Although we continue to assess the likelihood of extraordinary government support to the consolidated KazAgro group as almost certain, we no longer equalize the group credit profile (GCP)--which reflects the creditworthiness of the consolidated operations group, taking into account extraordinary government support--with the 'BBB-' sovereign credit ratings on Kazakhstan. Our assessment of the GCP is now one notch lower, at 'bb+', which balances the aforementioned negative trends against the still sizable risks for the government emanating from not bailing out the entities within KazAgro Group if they were under stress.

We view KACC as playing a strategically important role within the KazAgro group. Our assessment balances the key role KACC currently plays for the agricultural sector against the long-term goal of increasing private sector involvement in the agricultural sphere. As we now assess KazAgro group's GCP at 'bb+', and reflecting KACC's strategically important status within the KazAgro group, our ratings on KACC are three notches higher than its 'b' stand-alone credit profile (SACP).

KACC was established in 2001 by government decree. The institution implements several government programs and aims to develop Kazakhstan's agricultural sector by extending loans at favorable rates. Development goals include, among others, increasing the sector's productivity and improving its export potential. Since 2007, KACC has operated as part of the KazAgro group, which includes several other companies contributing to the development of the sector. The corporation is fully owned by the parent company of the group, KazAgro National Management Holding. The holding company, in turn, is fully owned by the government.

In our view, KACC remains among the key institutions within the KazAgro group. It is one of the largest in the group (with assets amounting to about 20% of the group's consolidated assets at end-2016) and its primary mandate of extending government support to the agricultural sector and rural areas remains important to the group's long-term strategy. As before, KACC continues to participate in various government programs aimed at developing Kazakhstan's agricultural sector. For example, the institution will play a role in implementing the government's new Agricultural Sector Development Program for 2017-2021, adopted in February 2017.

We expect that in the coming years KACC's operations will remain broadly similar to recent years, with an increasing focus on financing the agricultural sector via financial institutions. However, we understand there are also a number of changes planned. Specifically:

- KACC has now received the status of financial agency and taken over the financing of the spring harvest works from KazAgro Holding, which will remain the case in the future.
- Given the plans to privatize KazAgroFinance--a leasing company within KazAgro Group--KACC will increasingly extend financing to the privately owned leasing companies to broaden the availability of financing for the agricultural sector and develop competition.
- While the government is expected to continue channelling funds to KACC, a broader focus on market funding is envisioned, whereby government funds will be mixed with other resources. To that end, we understand that KACC is in discussions about attracting loans from international financial institutions.
- Over the longer run, the institution will increasingly shift to funding the agricultural sector via commercial banks.

We also believe that there is a high likelihood of timely extraordinary government support for KACC in the event of financial distress. Our view is based on the entity's:

- Important role for the government. In addition to the aforementioned functions, KACC provides cheap loans to non-agricultural businesses in rural areas throughout Kazakhstan. Moreover, its wide presence across Kazakhstan and accumulated expertise in the sector means another entity would not easily be able to replicate its functions; and
- Very strong link with the government of Kazakhstan, which wholly owns KACC through KazAgro Holding. Privatization is not currently on the agenda and the government closely monitors KACC's activities through KazAgro Holding. In 2016 the government made an equity injection into KazAgro Holding of Kazakhstan tenge (KZT) 77 billion with the holding company consequently capitalizing KACC for about KZT65 billion.

We have revised KACC's SACP--which reflects the institution's creditworthiness without factoring in potential extraordinary government support--to 'b' from 'b+' because we have revised our assessment of the company's business position to weak from moderate. This reflects our view that the deterioration in the Kazakh economy has rendered the entity's business model more vulnerable and less stable given that it is focused on the structurally risky and cyclical agricultural sector. Our weak assessment also reflects KACC's relatively small size, with KZT280 billion (around US\$0.9 billion) in assets as of March 31, 2017. This is comparable to Kazakh banks in the second tier of the domestic system. At the same time, we understand that KACC plays an important public policy role given that a sizable proportion of the Kazakh population is employed in the agricultural sector. Specifically, the institution is the key lender to small agricultural producers as well as to certain subsectors that are currently less attractive for commercial banks. KACC's overall share of lending to the agricultural sector is estimated at about 15% (including indirect lending through banks).

Other factors influencing our SACP are the 'bb-' anchor that we apply to banks and bank-like institutions operating only in Kazakhstan, as well as KACC's very strong capital and earnings position, moderate risk position, below average funding, and moderate liquidity.

Our very strong capital and earnings assessment reflects S&P Global Ratings' risk-adjusted capital (RAC) ratio for KACC of 39% at the end of 2016. Historically the RAC has not been lower than 25%. This reflects a robust capitalization policy, but in our view is required given the risky operating environment and business concentration in the agriculture industry. The main source of equity is capital injections from the government, which has so far been supportive (it injected a total of about KZT46 billion of new equity during 2011-2015 and an additional KZT65 billion in 2016). Being a development institution, KACC is not targeting profit maximization.

We expect the RAC ratio to remain above 18.5% in 2017-2018, based on the following assumptions:

- Loan growth of 60% in 2017 and 40% in 2018 under the state development programs;
- No new capital injections in our forecast for 2017-2018 (although we don't exclude the possibility that additional injections might take place in 2017-2018);
- Dividend payouts equal to 50% of net income in 2017-2018;
- Credit costs at around 3.5%-4.3% in 2017-2018, in line with 4.3% as of end-2016 (which is higher compared to prior periods due to methodological changes) and slightly higher than banking sector expectations; and
- Return on average equity at around 2.6% in 2017-2018.

Our risk position assessment balances KACC's lending concentration in the cyclical and weather-dependent agricultural sector with low single-name concentrations and immaterial foreign currency lending. Asset quality is broadly in line with peers and we do not expect sharp improvements in the quality of the loan book (KACC's loans overdue by more than 90 days formed 12.5% of total lending and restructured loans were 13.5% as of March 31, 2017) in 2017-2018 due to the difficult economic

environment. Provision coverage of problem loans (more than 90 days overdue and restructured) is historically low (similar to banks in Kazakhstan) but we note an improvement to 57% as of March 31, 2017 from 50% at end-2015. Collateral typically covers that exposure by more than 100% for KACC. Single-name concentrations are low compared with Kazakh banks, with the 20 largest borrowers representing 34% of KACC's total adjusted capital on March 31, 2017. Foreign exchange risks are minimal as the company's loan portfolio and liabilities are predominantly in tenge.

We assess KACC's funding as below average given the concentration of funding sources, which depend on the government's willingness to provide financing at short notice. Although KACC does not have access to central bank liquidity, we note its other available sources of quick liquidity in case of need, specifically the estimated KZT52 billion available cushion from the parent holding. KACC has direct lending through its parent company KazAgro (10% of the funding base as of March 31, 2017) and debt securities mature in 2021-2023 (40% of the funding base as of March 31, 2017). We also note positive developments in diversity and availability of funding as KACC was included in the list of agents that can directly receive budgetary funding from the state, and is negotiating with several international financial institutions for additional financing.

We assess liquidity as moderate due to the cyclical nature of cash flows. A substantial portion of loans have bullet redemptions in the fourth quarter of each year, coinciding with the repayment of budget loans. Cash and money market instruments have grown to 25% from 9.3% for the first quarter of 2017 due to seasonal loans from the Kazakhstan government.

Outlook

The negative outlook on KACC mirrors our outlook on the sovereign ratings on Kazakhstan. We would likely lower our ratings on KACC if we took a similar rating action on the sovereign. We could also lower the ratings on KACC if we saw signs of waning government support to the group or, more broadly, to other government-related entities over the next 12 months.

We would likely revise the outlook to stable or if we took a similar rating action on Kazakhstan.

Related Criteria And Research

Related Criteria

- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings - April 07, 2017
- General Criteria: S&P Global Ratings' National And Regional Scale Mapping Tables - June 01, 2016
- General Criteria: Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions - March 25, 2015
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings - September 22, 2014
- General Criteria: Group Rating Methodology - November 19, 2013

- Criteria - Financial Institutions - Banks: Quantitative Metrics For Rating Banks Globally: Methodology And Assumptions - July 17, 2013
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Revised Market Risk Charges For Banks In Our Risk-Adjusted Capital Framework - June 22, 2012
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Banks: Rating Methodology And Assumptions - November 09, 2011
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Banking Industry Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 09, 2011
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Bank Capital Methodology And Assumptions - December 06, 2010
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks - September 14, 2009

Related Research

- Republic of Kazakhstan Ratings Affirmed At 'BBB-/A-3'; Outlook Remains Negative, March 10, 2017

Ratings List

	Rating	
	To	From
Kazakh Agrarian Credit Corp.		
Issuer Credit Rating		
Foreign and Local Currency	BB/Negative/B	BB+/Negative/B
Kazakhstan National Scale	kzA/--/--	kzAA-/--/--
Senior Unsecured		
Local Currency	BB	BB+
Kazakhstan National Scale	kzA	kzAA-

Certain terms used in this report, particularly certain adjectives used to express our view on rating relevant factors, have specific meanings ascribed to them in our criteria, and should therefore be read in conjunction with such criteria. Please see Ratings Criteria at www.standardandpoors.com for further information. Complete ratings information is available to subscribers of RatingsDirect at www.globalcreditportal.com and at spcapitaliq.com. All ratings affected by this rating action can be found on S&P Global Ratings' public Web site at www.standardandpoors.com. Use the Ratings search box located in the left column. Alternatively, call one of the following S&P Global Ratings numbers: Client Support Europe (44) 20-7176-7176; London Press Office (44) 20-7176-3605; Paris (33) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 8-440-5914; or Moscow 7 (495) 783-4009.

Copyright © 2017 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED, OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription) and www.spcapitaliq.com (subscription) and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.

RatingsDirect®

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «ВВ» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

Содержание

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «ВВ» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

Резюме

- По нашему мнению, случаи задержек в предоставлении государственной поддержки некоторым организациям, связанным с государством (ОСГ), отмечавшиеся в последние 18 месяцев в Казахстане, свидетельствуют об общей тенденции снижения готовности правительства предоставлять ОСГ ресурсы для своевременного обслуживания и погашения долга в случае необходимости.
- В связи с этим мы понижаем долгосрочные кредитные рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» (АКК) с «ВВ+» до «ВВ».
- Прогноз «Негативный» по рейтингам АКК отражает аналогичный прогноз по долгосрочным суверенным кредитным рейтингам Казахстана.

Рейтинговое действие

30 июня 2017 г. S&P Global Ratings понизило долгосрочные кредитные рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» по обязательствам в иностранной и национальной валюте с «ВВ+» до «ВВ» и рейтинг по национальной шкале с «kzAA-» до «kzA». Краткосрочный кредитный рейтинг подтвержден на уровне «В». Прогноз изменения рейтингов – «Негативный».

Обоснование

Понижение рейтингов АКК обусловлено главным образом нашим мнением о постепенном снижении готовности Правительства Республики Казахстан предоставлять сектору ОСГ ресурсы для своевременного обслуживания и погашения долга в случае необходимости, о чем свидетельствует сравнительно ограниченное участие государства в обеспечении своевременного погашения обязательств нескольких казахстанских ОСГ в последние 18 месяцев.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

В то же время мы полагаем, что Группа «КазАгро» продолжает быть одним из важнейших инструментов реализации государственной политики, а вероятность получения экстраординарной поддержки от государства остается «практически безусловной». На наш взгляд, АКК по-прежнему является компанией, имеющей «высокую» стратегическую значимость для Группы «КазАгро». Рейтинги АКК на несколько ступеней выше ее оценки характеристик собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile – SACP), которая находится на уровне «b». Оценка SACP представляет собой оценку собственных характеристик компании, то есть без учета потенциальной экстраординарной поддержки от государства.

Под экстраординарной поддержкой мы подразумеваем поддержку, обеспечивающую своевременное и полное обслуживание и погашение долга организации в стрессовом сценарии. При оценке текущей поддержки (учитываемой при определении уровня собственной кредитоспособности) мы принимаем во внимание перечисления из государственного бюджета, направленные на поддержание или расширение деятельности организации, например средства в рамках государственных программ, направляемые на разработку конкретных проектов или поддержку определенных секторов экономики.

За последние 18 месяцев отмечалось несколько случаев, когда экстраординарная государственная поддержка была слабее, чем мы ожидали, как в случае двух ОСГ, на 100% принадлежащих государству, – железнодорожного оператора АО «НК Казахстан Темир Жолы» (КТЖ) и энергетической компании АО «Самрук-Энерго», которые являются ключевыми дочерними компаниями холдинга «Самрук-Казына».

Мы отмечаем, что в случае КТЖ административные процедуры получения экстраординарной поддержки от государства были сложными и длительными. В прошлом году при погашении облигаций объемом 350 млн долл. у КТЖ отсутствовало финансирование за три недели до наступления срока выплат – 11 мая 2016 г. (см. статью «Рейтинги "BB" национального железнодорожного оператора Казахстана "НК "Казахстан Темир Жолы" и его дочерней компании АО "Казтемиртранс" помещены в список CreditWatch Negative», опубликованную 20 апреля 2016 г.). Впоследствии государство своевременно не вмешалось для предотвращения задержки выплат (более чем на пять рабочих дней) АО «Востокмашзавод», сравнительно небольшой дочерней компании КТЖ, по кредиту «Халык Банку» объемом 31,9 млн долл., частично обеспеченному поручительством материнской компании. Это событие едва не привело к перекрестному дефолту по облигациям КТЖ. Впоследствии, в октябре 2016 г., мы понизили рейтинги КТЖ (см. статью «Рейтинги казахстанского

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

железнодорожного оператора АО "НК "Казахстан Темир Жолы" понижены до "BB-" в связи с ухудшением оценки вероятности предоставления государственной поддержки; прогноз изменения рейтингов – "Негативный"», опубликованную 19 октября 2016 г.).

Другой дочерней компании фонда «Самрук-Казына», АО «Самрук-Энерго», в декабре 2017 г. предстоит погасить еврооблигации объемом 500 млн долл. Насколько мы понимаем, в течение полугодия до наступления срока погашения доступные денежные средства и их эквиваленты, а также подтвержденные кредитные линии покрывали лишь около половины необходимого годового объема ликвидности на 2017 г. В связи с этим за последние шесть месяцев рейтинги АО «Самрук-Энерго» были понижены в общей сложности на две ступени; в настоящее время они находятся в списке CreditWatch с негативными ожиданиями (см. статью «Рейтинги казахстанской электроэнергетической группы АО "Самрук-Энерго" понижены до "B+" и "kzBBB-" в связи с повышением риска рефинансирования; рейтинги оставлены в списке CreditWatch Negative», опубликованную 12 апреля 2017 г.).

По нашему мнению, эти случаи свидетельствуют о снижении готовности государства предоставлять экстраординарную поддержку сектору ОСГ. Кроме того, мы отмечаем отсутствие прямых гарантий, выданных государством по обязательствам сектора ОСГ.

Мы по-прежнему полагаем, что существует «практически безусловная» вероятность предоставления экстраординарной государственной поддержки консолидированной Группе «КазАгро», но больше не приравниваем оценку кредитного профиля группы (group credit profile – GCP), которая отражает характеристики консолидированной операционной группы с учетом экстраординарной поддержки от государства, к уровню суверенных кредитных рейтингов Казахстана («BBB-»). Мы понижаем оценку GCP на одну ступень до «bb+», что отражает, с одной стороны, указанные негативные тенденции, а с другой – по-прежнему значительные риски для государства в том случае, если оно не будет оказывать поддержку компаниям, входящим в Группу «КазАгро», в стрессовой ситуации.

Мы считаем АКК компанией, имеющей «высокую» стратегическую значимость для группы «КазАгро». Наша оценка отражает, с одной стороны, ключевую роль, которую АКК в настоящее время играет для аграрного сектора страны, а с другой – долгосрочную задачу повышения участия частного сектора в развитии сельского хозяйства в Казахстане. Учитывая текущую оценку кредитного профиля группы «КазАгро» («bb+») и статус АКК как компании, имеющей стратегическую значимость

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

для группы, рейтинги АКК на три ступени выше ее оценки SACP («b»).

АКК была учреждена в 2001 г. постановлением Правительства Республики Казахстан и участвует в реализации ряда государственных программ и развитии аграрного сектора Казахстана в форме предоставления льготных кредитов. Помимо прочего, целью деятельности АКК является повышение производительности и улучшение экспортного потенциала аграрного сектора страны. С 2007 г. АКК вместе с рядом других компаний входит в группу «КазАгро», деятельность которой направлена на развитие аграрного сектора Республики Казахстан. АКК на 100% принадлежит материнской компании – АО «Национальный управляющий холдинг «КазАгро», которая, в свою очередь, полностью принадлежит правительству Казахстана.

По нашему мнению, АКК остается одной из ключевых компаний в рамках Группы «КазАгро» (на ее долю в конце 2016 г. приходилось около 20% консолидированных активов группы), а ее основная задача – направление государственных средств в аграрный сектор и сельские районы Казахстана – остается важной для долгосрочной стратегии группы. Как и ранее, АКК продолжает принимать участие в выполнении различных государственных программ, направленных на развитие аграрного сектора Казахстана. В частности, компания будет участвовать в реализации новой Государственной программы развития агропромышленного комплекса Республики Казахстан на 2017–2021 гг., которая была принята в феврале 2017 г.

Мы ожидаем, что в ближайшие годы направления деятельности АКК в целом останутся прежними (с увеличением доли финансирования сельского хозяйства через финансовые институты). Вместе с тем, насколько мы понимаем, планируется ряд изменений, в частности:

- АКК получила статус финансового агентства и начала осуществлять финансирование весенне-полевых работ (чем ранее занималась холдинговая компания «КазАгро»); АКК сохранит эту функцию в будущем;
- учитывая планы приватизации АО «КазАгроФинанс» – лизинговой компании, входящей в Группу «КазАгро», – АКК будет увеличивать долю кредитов частным лизинговым компаниям с целью повысить доступность финансирования для аграрного сектора и способствовать развитию конкуренции;
- несмотря на ожидаемое получение дополнительных ресурсов со стороны государства, АКК предполагает увеличить долю рыночного фондирования, в то время как государственные средства будут составлять лишь часть ресурсной базы. Насколько мы понимаем, АКК ведет переговоры о привлечении кредитов с международными финансовыми организациями;

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

- в долгосрочной перспективе АКК сконцентрируется на финансировании сельского хозяйства через коммерческие банки вместо прямого кредитования аграрного сектора.

Мы также полагаем, что существует «высокая» вероятность предоставления АКК своевременной экстраординарной государственной поддержки в стрессовой финансовой ситуации. Наше мнение основывается на следующих результатах оценки компании:

- «важная» роль компании для Правительства Республики Казахстан. Помимо выполнения указанных функций, АКК предоставляет льготные кредиты неаграрным предприятиям, действующим в сельских районах Казахстана. Кроме того, поскольку АКК ведет свою деятельность в большинстве районов страны и имеет значительный опыт работы в секторе, мы полагаем, что в стране нет организации, которая могла бы легко заменить АКК в выполнении этих функций;
- «очень прочные» связи с Правительством Республики Казахстан. Правительство полностью владеет АКК через Холдинг «КазАгро». Вопрос о приватизации компании в настоящее время не рассматривается. Деятельность компании контролируется правительством через Холдинг «КазАгро». В 2016 г. правительство увеличило капитал Холдинга «КазАгро» на 77 млрд тенге, 65 млрд из которых были использованы для капитализации АКК.

Мы понизили оценку SACP компании, которая отражает собственные кредитные характеристики организации без учета потенциальной экстраординарной поддержки от государства, с «b+» до «b» в связи с пересмотром нашей оценки бизнес-позиции компании с «умеренной» на «слабую». Пересмотр оценки отражает наше мнение о том, что ухудшение ситуации в казахстанской экономике сделало бизнес-модель АКК более уязвимой и менее стабильной, учитывая концентрацию кредитного портфеля компании на циклическом аграрном секторе, подверженном структурно высоким рискам. Наша оценка бизнес-позиции компании как «слабой» также отражает относительно небольшой объем ее активов, которые составляли 280 млрд тенге (около 0,9 млрд долл.) по состоянию на 31 марта 2017 г., что сопоставимо с показателями казахстанских банков второго эшелона. Вместе с тем, насколько мы понимаем, АКК играет важную роль для правительства, поскольку в аграрном секторе занята значительная часть населения Казахстана. В частности, АКК является основным кредитором небольших аграрных производителей, а также отдельных сегментов экономики, кредитование которых менее выгодно для

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

коммерческих банков. Общая доля АКК в кредитовании аграрного сектора составляет, по нашим оценкам, около 15% (с учетом опосредованного кредитования через банки).

Другими факторами, которые оказывают влияние на нашу оценку SACF компании, являются базовый уровень рейтинга «bb-» для банков и организаций, аналогичных банковским, ведущих деятельность только в Республике Казахстан, а также «очень сильные» показатели капитализации и прибыльности, «умеренная» позиция по риску, показатели фондирования «ниже среднего уровня» и «умеренные» показатели ликвидности.

Наша оценка показателей капитализации и прибыльности АКК как «очень сильных» отражает коэффициент достаточности капитала, скорректированного с учетом рисков (risk-adjusted capital – RAC), на уровне 39% в конце 2016 г. Коэффициент RAC в прошлом не опускался ниже 25%, что отражает эффективную политику управления капиталом. Вместе с тем мы полагаем, что компании требуются вливания капитала, учитывая операционную среду, характеризующуюся высокими рисками, и концентрацию бизнеса на аграрном секторе. Основным источником генерирования капитала являются вливания в капитал со стороны государства: в 2011–2015 гг. они составили в целом около 46 млрд тенге, а в 2016 г. компания получила еще 65 млрд тенге. Мы отмечаем, что как институт развития АКК не стремится к максимизации прибыли.

Мы ожидаем, что коэффициент RAC будет превышать 18,5% в 2017–2018 гг. основываясь на следующих допущениях:

- рост объема кредитования в рамках государственных программ развития на 60% в 2017 г. и 40% в 2018 г.;
- отсутствие новых вливаний капитала согласно нашим прогнозам на 2017–2018 гг. (хотя мы не исключаем возможности получения дополнительных вливаний капитала в этот период);
- дивидендные выплаты в размере 50% чистой прибыли в 2017–2018 гг.;
- расходы на формирование резервов по кредитам на уровне около 3,5–4,3% в 2017–2018 гг., что соответствует уровню 4,3% в конце 2016 г. (что выше, чем в предыдущие периоды, в связи с изменением методологии) и немного превышает ожидаемые показатели в банковском секторе;
- доходность средних активов – около 2,6% в 2017–2018 гг.

Наша оценка позиции АКК по риску отражает концентрацию кредитного портфеля

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

компании на циклическом аграрном секторе, зависящем от климатических факторов, с одной стороны, и низкую концентрацию на отдельных контрагентах и небольшую долю кредитования в иностранной валюте — с другой. Качество активов АКК в целом соответствует показателям сопоставимых организаций, и мы не ожидаем стремительного улучшения качества кредитного портфеля в 2017–2018 гг. в связи со сложными экономическими условиями (на 31 марта 2017 г. проблемные кредиты, просроченные более чем на 90 дней, составляли 12,5% совокупного объема кредитования, реструктурированные кредиты — еще 13,5%). Коэффициент покрытия проблемных кредитов (просроченных более чем на 90 дней и реструктурированных) традиционно является низким, как и у казахстанских банков, однако мы отмечаем его повышение до 57% по состоянию на 31 марта 2017 г. по сравнению с 50% в конце 2015 г. Залоговое обеспечение, как правило, покрывает кредиты более чем на 100%. Уровень концентрации на отдельных контрагентах является низким по сравнению с показателями казахстанских банков: по состоянию на 31 марта 2017 г. на 20 крупнейших заемщиков приходилось 34% совокупного скорректированного капитала АКК. Валютные риски оцениваются как минимальные, поскольку кредитный портфель и обязательства АКК номинированы главным образом в тенге.

Мы оцениваем показатели фондирования АКК на уровне «ниже среднего», принимая во внимание концентрацию источников фондирования, которые зависят от готовности государства оперативно предоставлять финансирование. Хотя АКК не имеет доступа к средствам Национального банка Республики Казахстан, мы отмечаем наличие других источников экстренной ликвидности в случае необходимости, в частности запасы ликвидности в размере 52 млрд тенге, доступные на уровне Холдинга «КазАгро». Источниками фондирования для АКК являются прямые кредиты со стороны материнской компании «КазАгро» (10% ресурсной базы по состоянию на 31 марта 2017 г.) и ценные бумаги сроком погашения в 2021–2023 гг. (40% ресурсной базы на 31 марта 2017 г.). Мы также отмечаем позитивные изменения в отношении диверсификации и доступности источников фондирования, поскольку АКК вошла в список агентов, которые могут напрямую получать бюджетное финансирование со стороны правительства, и ведет переговоры с несколькими международными финансовыми организациями о получении дополнительного финансирования.

Наша оценка показателей ликвидности как «умеренных» отражает цикличность денежных потоков, поскольку существенная доля кредитов предусматривает единовременное погашение ежегодно в четвертом квартале, одновременно с погашением бюджетных кредитов. Доля денежных средств и инструментов денежного рынка увеличилась с 9,3% в 1-м квартале 2017 г. до 25% в результате получения

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

сезонных кредитов от государства.

Прогноз

Прогноз «Негативный» по рейтингам АКК отражает прогноз по суверенным кредитным рейтингам Республики Казахстан. Мы можем понизить рейтинги АКК в случае аналогичного действия в отношении суверенных кредитных рейтингов Казахстана. Рейтинги АКК также могут быть понижены, если мы будем отмечать признаки ослабления государственной поддержки группы или других организаций, связанных с государством, в ближайшие 12 месяцев.

Мы можем пересмотреть прогноз на «Стабильный» в случае аналогичного действия в отношении суверенных кредитных рейтингов Казахстана.

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Критерии

- Связь краткосрочных и долгосрочных кредитных рейтингов корпоративных и суверенных эмитентов и страховых компаний // 7 апреля 2017 г.
- Таблицы соответствий кредитных рейтингов по национальным и региональным шкалам рейтингам по международной шкале S&P Global Ratings // 1 июня 2016 г.
- Критерии присвоения кредитных рейтингов организациям, связанным с государством: Методология и допущения // 25 марта 2015 г.
- Кредитные рейтинги по национальным и региональным шкалам // 22 сентября 2014 г.
- Методология присвоения рейтингов группе компаний // 19 ноября 2013 г.
- Количественные показатели, используемые при присвоении рейтингов банкам: Методология и допущения // 17 июля 2013 г.
- Пересмотр оценки рыночного риска в рамках системы расчета капитала, скорректированного с учетом рисков // 22 июня 2012 г.
- Присвоение рейтингов банкам: Методология и допущения // 9 ноября 2011 г.
- Оценки страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Методология и допущения // 9 ноября 2011 г.
- Методология и исходные допущения, используемые для расчета банковского капитала // 6 декабря 2010 г.
- Использование списка CreditWatch и прогнозов // 14 сентября 2009 г.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

Статьи

- Рейтинги Республики Казахстан подтверждены на уровне «BBB-/A-3»; прогноз остается «Негативным» // 10 марта 2017 г.

Рейтинг-лист

До С
АО «Аграрная кредитная корпорация»
Кредитный рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной и национальной валюте
BB/Негативный/B BB+/Негативный/B
Рейтинг по национальной шкале
kzA kzAA-

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга
По обязательствам в иностранной валюте
BB BB+
Рейтинг по национальной шкале
kzA kzAA-

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.

Дополнительные контакты:

International Public Finance Ratings Europe; PublicFinanceEurope@spglobal.com

Некоторые определения, используемые в этом отчете, в частности применяемые нами для описания рейтинговых факторов, имеют конкретные значения, которые приведены в наших критериях. Таким образом, подобные определения должны быть интерпретированы в контексте соответствующих методологических статей. Критерии, используемые при присвоении рейтингов, можно найти на сайте www.standardandpoors.com. Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на порталах www.globalcreditportal.com и www.spcapitaliq.com. Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings www.standardandpoors.com с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

S&P Global Ratings: (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).

Copyright © 2017 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, 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 S&P Global Market Intelligence или его аффилированных лиц (вместе — S&P Global) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P Global и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P Global») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P Global 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 GLOBAL 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 Global 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 Global Market Intelligence, исследования, и подтверждения 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 Global Market Intelligence 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 Global Market Intelligence не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P Global Market Intelligence 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. Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P Global осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P Global могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P Global действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса. S&P Global Ratings не принимает какого-либо участия в подготовке и создании кредитных оценок S&P Global Market Intelligence. Для различения моделей кредитных оценок вероятности дефолта S&P Global Market Intelligence от кредитных рейтингов, присваиваемых S&P Global Ratings, используется буквенное обозначение в нижнем регистре. S&P Global 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 Global оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global публикуются на веб-сайте — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P Global и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся стоимости рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees. Пароли и идентификаторы пользователя, полученные от S&P Global, считаются персональными и могут использоваться ТОЛЬКО теми лицами, которым они присвоены. Совместное использование паролей и идентификаторов, а также совместный доступ к веб-сайту с помощью одних и тех же паролей и идентификаторов не разрешаются. Если Вам нужно перепечатать, перевести или использовать данные (информацию) каким-либо иным образом (кроме как в соответствии с настоящим документом), обращайтесь в Службу поддержки клиентов (почтовый адрес: Client Services, 55 Water Street, New York, NY 10041, тел.: (1) 212-438-7280, адрес электронной почты: research_request@spglobal.com).

RatingsDirect®

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «ВВ» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

Содержание

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «ВВ» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

Резюме

- По нашему мнению, случаи задержек в предоставлении государственной поддержки некоторым организациям, связанным с государством (ОСГ), отмечавшиеся в последние 18 месяцев в Казахстане, свидетельствуют об общей тенденции снижения готовности правительства предоставлять ОСГ ресурсы для своевременного обслуживания и погашения долга в случае необходимости.
- В связи с этим мы понижаем долгосрочные кредитные рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» (АКК) с «ВВ+» до «ВВ».
- Прогноз «Негативный» по рейтингам АКК отражает аналогичный прогноз по долгосрочным суверенным кредитным рейтингам Казахстана.

Рейтинговое действие

30 июня 2017 г. S&P Global Ratings понизило долгосрочные кредитные рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» по обязательствам в иностранной и национальной валюте с «ВВ+» до «ВВ» и рейтинг по национальной шкале с «kzAA-» до «kzA». Краткосрочный кредитный рейтинг подтвержден на уровне «В». Прогноз изменения рейтингов – «Негативный».

Обоснование

Понижение рейтингов АКК обусловлено главным образом нашим мнением о постепенном снижении готовности Правительства Республики Казахстан предоставлять сектору ОСГ ресурсы для своевременного обслуживания и погашения долга в случае необходимости, о чем свидетельствует сравнительно ограниченное участие государства в обеспечении своевременного погашения обязательств нескольких казахстанских ОСГ в последние 18 месяцев.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

В то же время мы полагаем, что Группа «КазАгро» продолжает быть одним из важнейших инструментов реализации государственной политики, а вероятность получения экстраординарной поддержки от государства остается «практически безусловной». На наш взгляд, АКК по-прежнему является компанией, имеющей «высокую» стратегическую значимость для Группы «КазАгро». Рейтинги АКК на несколько ступеней выше ее оценки характеристик собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile – SACP), которая находится на уровне «b». Оценка SACP представляет собой оценку собственных характеристик компании, то есть без учета потенциальной экстраординарной поддержки от государства.

Под экстраординарной поддержкой мы подразумеваем поддержку, обеспечивающую своевременное и полное обслуживание и погашение долга организации в стрессовом сценарии. При оценке текущей поддержки (учитываемой при определении уровня собственной кредитоспособности) мы принимаем во внимание перечисления из государственного бюджета, направленные на поддержание или расширение деятельности организации, например средства в рамках государственных программ, направляемые на разработку конкретных проектов или поддержку определенных секторов экономики.

За последние 18 месяцев отмечалось несколько случаев, когда экстраординарная государственная поддержка была слабее, чем мы ожидали, как в случае двух ОСГ, на 100% принадлежащих государству, – железнодорожного оператора АО «НК Казахстан Темир Жолы» (КТЖ) и энергетической компании АО «Самрук-Энерго», которые являются ключевыми дочерними компаниями холдинга «Самрук-Казына».

Мы отмечаем, что в случае КТЖ административные процедуры получения экстраординарной поддержки от государства были сложными и длительными. В прошлом году при погашении облигаций объемом 350 млн долл. у КТЖ отсутствовало финансирование за три недели до наступления срока выплат – 11 мая 2016 г. (см. статью «Рейтинги "BB" национального железнодорожного оператора Казахстана "НК "Казахстан Темир Жолы" и его дочерней компании АО "Казтемиртранс" помещены в список CreditWatch Negative», опубликованную 20 апреля 2016 г.). Впоследствии государство своевременно не вмешалось для предотвращения задержки выплат (более чем на пять рабочих дней) АО «Востокмашзавод», сравнительно небольшой дочерней компании КТЖ, по кредиту «Халык Банку» объемом 31,9 млн долл., частично обеспеченному поручительством материнской компании. Это событие едва не привело к перекрестному дефолту по облигациям КТЖ. Впоследствии, в октябре 2016 г., мы понизили рейтинги КТЖ (см. статью «Рейтинги казахстанского

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

железнодорожного оператора АО "НК "Казахстан Темир Жолы" понижены до "BB-" в связи с ухудшением оценки вероятности предоставления государственной поддержки; прогноз изменения рейтингов – "Негативный"», опубликованную 19 октября 2016 г.).

Другой дочерней компании фонда «Самрук-Казына», АО «Самрук-Энерго», в декабре 2017 г. предстоит погасить еврооблигации объемом 500 млн долл. Насколько мы понимаем, в течение полугодия до наступления срока погашения доступные денежные средства и их эквиваленты, а также подтвержденные кредитные линии покрывали лишь около половины необходимого годового объема ликвидности на 2017 г. В связи с этим за последние шесть месяцев рейтинги АО «Самрук-Энерго» были понижены в общей сложности на две ступени; в настоящее время они находятся в списке CreditWatch с негативными ожиданиями (см. статью «Рейтинги казахстанской электроэнергетической группы АО "Самрук-Энерго" понижены до "B+" и "kzBBB-" в связи с повышением риска рефинансирования; рейтинги оставлены в списке CreditWatch Negative», опубликованную 12 апреля 2017 г.).

По нашему мнению, эти случаи свидетельствуют о снижении готовности государства предоставлять экстраординарную поддержку сектору ОСГ. Кроме того, мы отмечаем отсутствие прямых гарантий, выданных государством по обязательствам сектора ОСГ.

Мы по-прежнему полагаем, что существует «практически безусловная» вероятность предоставления экстраординарной государственной поддержки консолидированной Группе «КазАгро», но больше не приравниваем оценку кредитного профиля группы (group credit profile – GCP), которая отражает характеристики консолидированной операционной группы с учетом экстраординарной поддержки от государства, к уровню суверенных кредитных рейтингов Казахстана («BBB-»). Мы понижаем оценку GCP на одну ступень до «bb+», что отражает, с одной стороны, указанные негативные тенденции, а с другой – по-прежнему значительные риски для государства в том случае, если оно не будет оказывать поддержку компаниям, входящим в Группу «КазАгро», в стрессовой ситуации.

Мы считаем АКК компанией, имеющей «высокую» стратегическую значимость для группы «КазАгро». Наша оценка отражает, с одной стороны, ключевую роль, которую АКК в настоящее время играет для аграрного сектора страны, а с другой – долгосрочную задачу повышения участия частного сектора в развитии сельского хозяйства в Казахстане. Учитывая текущую оценку кредитного профиля группы «КазАгро» («bb+») и статус АКК как компании, имеющей стратегическую значимость

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

для группы, рейтинги АКК на три ступени выше ее оценки SACP («b»).

АКК была учреждена в 2001 г. постановлением Правительства Республики Казахстан и участвует в реализации ряда государственных программ и развитии аграрного сектора Казахстана в форме предоставления льготных кредитов. Помимо прочего, целью деятельности АКК является повышение производительности и улучшение экспортного потенциала аграрного сектора страны. С 2007 г. АКК вместе с рядом других компаний входит в группу «КазАгро», деятельность которой направлена на развитие аграрного сектора Республики Казахстан. АКК на 100% принадлежит материнской компании – АО «Национальный управляющий холдинг «КазАгро», которая, в свою очередь, полностью принадлежит правительству Казахстана.

По нашему мнению, АКК остается одной из ключевых компаний в рамках Группы «КазАгро» (на ее долю в конце 2016 г. приходилось около 20% консолидированных активов группы), а ее основная задача – направление государственных средств в аграрный сектор и сельские районы Казахстана – остается важной для долгосрочной стратегии группы. Как и ранее, АКК продолжает принимать участие в выполнении различных государственных программ, направленных на развитие аграрного сектора Казахстана. В частности, компания будет участвовать в реализации новой Государственной программы развития агропромышленного комплекса Республики Казахстан на 2017–2021 гг., которая была принята в феврале 2017 г.

Мы ожидаем, что в ближайшие годы направления деятельности АКК в целом останутся прежними (с увеличением доли финансирования сельского хозяйства через финансовые институты). Вместе с тем, насколько мы понимаем, планируется ряд изменений, в частности:

- АКК получила статус финансового агентства и начала осуществлять финансирование весенне-полевых работ (чем ранее занималась холдинговая компания «КазАгро»); АКК сохранит эту функцию в будущем;
- учитывая планы приватизации АО «КазАгроФинанс» – лизинговой компании, входящей в Группу «КазАгро», – АКК будет увеличивать долю кредитов частным лизинговым компаниям с целью повысить доступность финансирования для аграрного сектора и способствовать развитию конкуренции;
- несмотря на ожидаемое получение дополнительных ресурсов со стороны государства, АКК предполагает увеличить долю рыночного фондирования, в то время как государственные средства будут составлять лишь часть ресурсной базы. Насколько мы понимаем, АКК ведет переговоры о привлечении кредитов с международными финансовыми организациями;

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

- в долгосрочной перспективе АКК сконцентрируется на финансировании сельского хозяйства через коммерческие банки вместо прямого кредитования аграрного сектора.

Мы также полагаем, что существует «высокая» вероятность предоставления АКК своевременной экстраординарной государственной поддержки в стрессовой финансовой ситуации. Наше мнение основывается на следующих результатах оценки компании:

- «важная» роль компании для Правительства Республики Казахстан. Помимо выполнения указанных функций, АКК предоставляет льготные кредиты неаграрным предприятиям, действующим в сельских районах Казахстана. Кроме того, поскольку АКК ведет свою деятельность в большинстве районов страны и имеет значительный опыт работы в секторе, мы полагаем, что в стране нет организации, которая могла бы легко заменить АКК в выполнении этих функций;
- «очень прочные» связи с Правительством Республики Казахстан. Правительство полностью владеет АКК через Холдинг «КазАгро». Вопрос о приватизации компании в настоящее время не рассматривается. Деятельность компании контролируется правительством через Холдинг «КазАгро». В 2016 г. правительство увеличило капитал Холдинга «КазАгро» на 77 млрд тенге, 65 млрд из которых были использованы для капитализации АКК.

Мы понизили оценку SACP компании, которая отражает собственные кредитные характеристики организации без учета потенциальной экстраординарной поддержки от государства, с «b+» до «b» в связи с пересмотром нашей оценки бизнес-позиции компании с «умеренной» на «слабую». Пересмотр оценки отражает наше мнение о том, что ухудшение ситуации в казахстанской экономике сделало бизнес-модель АКК более уязвимой и менее стабильной, учитывая концентрацию кредитного портфеля компании на циклическом аграрном секторе, подверженном структурно высоким рискам. Наша оценка бизнес-позиции компании как «слабой» также отражает относительно небольшой объем ее активов, которые составляли 280 млрд тенге (около 0,9 млрд долл.) по состоянию на 31 марта 2017 г., что сопоставимо с показателями казахстанских банков второго эшелона. Вместе с тем, насколько мы понимаем, АКК играет важную роль для правительства, поскольку в аграрном секторе занята значительная часть населения Казахстана. В частности, АКК является основным кредитором небольших аграрных производителей, а также отдельных сегментов экономики, кредитование которых менее выгодно для

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

коммерческих банков. Общая доля АКК в кредитовании аграрного сектора составляет, по нашим оценкам, около 15% (с учетом опосредованного кредитования через банки).

Другими факторами, которые оказывают влияние на нашу оценку SACP компании, являются базовый уровень рейтинга «bb-» для банков и организаций, аналогичных банковским, ведущих деятельность только в Республике Казахстан, а также «очень сильные» показатели капитализации и прибыльности, «умеренная» позиция по риску, показатели фондирования «ниже среднего уровня» и «умеренные» показатели ликвидности.

Наша оценка показателей капитализации и прибыльности АКК как «очень сильных» отражает коэффициент достаточности капитала, скорректированного с учетом рисков (risk-adjusted capital – RAC), на уровне 39% в конце 2016 г. Коэффициент RAC в прошлом не опускался ниже 25%, что отражает эффективную политику управления капиталом. Вместе с тем мы полагаем, что компании требуются вливания капитала, учитывая операционную среду, характеризующуюся высокими рисками, и концентрацию бизнеса на аграрном секторе. Основным источником генерирования капитала являются вливания в капитал со стороны государства: в 2011–2015 гг. они составили в целом около 46 млрд тенге, а в 2016 г. компания получила еще 65 млрд тенге. Мы отмечаем, что как институт развития АКК не стремится к максимизации прибыли.

Мы ожидаем, что коэффициент RAC будет превышать 18,5% в 2017–2018 гг. основываясь на следующих допущениях:

- рост объема кредитования в рамках государственных программ развития на 60% в 2017 г. и 40% в 2018 г.;
- отсутствие новых вливаний капитала согласно нашим прогнозам на 2017–2018 гг. (хотя мы не исключаем возможности получения дополнительных вливаний капитала в этот период);
- дивидендные выплаты в размере 50% чистой прибыли в 2017–2018 гг.;
- расходы на формирование резервов по кредитам на уровне около 3,5–4,3% в 2017–2018 гг., что соответствует уровню 4,3% в конце 2016 г. (что выше, чем в предыдущие периоды, в связи с изменением методологии) и немного превышает ожидаемые показатели в банковском секторе;
- доходность средних активов – около 2,6% в 2017–2018 гг.

Наша оценка позиции АКК по риску отражает концентрацию кредитного портфеля

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

компании на циклическом аграрном секторе, зависящем от климатических факторов, с одной стороны, и низкую концентрацию на отдельных контрагентах и небольшую долю кредитования в иностранной валюте — с другой. Качество активов АКК в целом соответствует показателям сопоставимых организаций, и мы не ожидаем стремительного улучшения качества кредитного портфеля в 2017–2018 гг. в связи со сложными экономическими условиями (на 31 марта 2017 г. проблемные кредиты, просроченные более чем на 90 дней, составляли 12,5% совокупного объема кредитования, реструктурированные кредиты — еще 13,5%). Коэффициент покрытия проблемных кредитов (просроченных более чем на 90 дней и реструктурированных) традиционно является низким, как и у казахстанских банков, однако мы отмечаем его повышение до 57% по состоянию на 31 марта 2017 г. по сравнению с 50% в конце 2015 г. Залоговое обеспечение, как правило, покрывает кредиты более чем на 100%. Уровень концентрации на отдельных контрагентах является низким по сравнению с показателями казахстанских банков: по состоянию на 31 марта 2017 г. на 20 крупнейших заемщиков приходилось 34% совокупного скорректированного капитала АКК. Валютные риски оцениваются как минимальные, поскольку кредитный портфель и обязательства АКК номинированы главным образом в тенге.

Мы оцениваем показатели фондирования АКК на уровне «ниже среднего», принимая во внимание концентрацию источников фондирования, которые зависят от готовности государства оперативно предоставлять финансирование. Хотя АКК не имеет доступа к средствам Национального банка Республики Казахстан, мы отмечаем наличие других источников экстренной ликвидности в случае необходимости, в частности запасы ликвидности в размере 52 млрд тенге, доступные на уровне Холдинга «КазАгро». Источниками фондирования для АКК являются прямые кредиты со стороны материнской компании «КазАгро» (10% ресурсной базы по состоянию на 31 марта 2017 г.) и ценные бумаги сроком погашения в 2021–2023 гг. (40% ресурсной базы на 31 марта 2017 г.). Мы также отмечаем позитивные изменения в отношении диверсификации и доступности источников фондирования, поскольку АКК вошла в список агентов, которые могут напрямую получать бюджетное финансирование со стороны правительства, и ведет переговоры с несколькими международными финансовыми организациями о получении дополнительного финансирования.

Наша оценка показателей ликвидности как «умеренных» отражает цикличность денежных потоков, поскольку существенная доля кредитов предусматривает единовременное погашение ежегодно в четвертом квартале, одновременно с погашением бюджетных кредитов. Доля денежных средств и инструментов денежного рынка увеличилась с 9,3% в 1-м квартале 2017 г. до 25% в результате получения

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

сезонных кредитов от государства.

Прогноз

Прогноз «Негативный» по рейтингам АКК отражает прогноз по суверенным кредитным рейтингам Республики Казахстан. Мы можем понизить рейтинги АКК в случае аналогичного действия в отношении суверенных кредитных рейтингов Казахстана. Рейтинги АКК также могут быть понижены, если мы будем отмечать признаки ослабления государственной поддержки группы или других организаций, связанных с государством, в ближайшие 12 месяцев.

Мы можем пересмотреть прогноз на «Стабильный» в случае аналогичного действия в отношении суверенных кредитных рейтингов Казахстана.

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Критерии

- Связь краткосрочных и долгосрочных кредитных рейтингов корпоративных и суверенных эмитентов и страховых компаний // 7 апреля 2017 г.
- Таблицы соответствий кредитных рейтингов по национальным и региональным шкалам рейтингам по международной шкале S&P Global Ratings // 1 июня 2016 г.
- Критерии присвоения кредитных рейтингов организациям, связанным с государством: Методология и допущения // 25 марта 2015 г.
- Кредитные рейтинги по национальным и региональным шкалам // 22 сентября 2014 г.
- Методология присвоения рейтингов группе компаний // 19 ноября 2013 г.
- Количественные показатели, используемые при присвоении рейтингов банкам: Методология и допущения // 17 июля 2013 г.
- Пересмотр оценки рыночного риска в рамках системы расчета капитала, скорректированного с учетом рисков // 22 июня 2012 г.
- Присвоение рейтингов банкам: Методология и допущения // 9 ноября 2011 г.
- Оценки страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Методология и допущения // 9 ноября 2011 г.
- Методология и исходные допущения, используемые для расчета банковского капитала // 6 декабря 2010 г.
- Использование списка CreditWatch и прогнозов // 14 сентября 2009 г.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

Статьи

- Рейтинги Республики Казахстан подтверждены на уровне «BBB-/A-3»; прогноз остается «Негативным» // 10 марта 2017 г.

Рейтинг-лист

До С
АО «Аграрная кредитная корпорация»
Кредитный рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной и национальной валюте
BB/Негативный/B BB+/Негативный/B
Рейтинг по национальной шкале
kzA kzAA-

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга
По обязательствам в иностранной валюте
BB BB+
Рейтинг по национальной шкале
kzA kzAA-

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.

Дополнительные контакты:

International Public Finance Ratings Europe; PublicFinanceEurope@spglobal.com

Некоторые определения, используемые в этом отчете, в частности применяемые нами для описания рейтинговых факторов, имеют конкретные значения, которые приведены в наших критериях. Таким образом, подобные определения должны быть интерпретированы в контексте соответствующих методологических статей. Критерии, используемые при присвоении рейтингов, можно найти на сайте www.standardandpoors.com. Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на порталах www.globalcreditportal.com и www.spcapitaliq.com. Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings www.standardandpoors.com с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» понижены до «BB» в связи с негативной тенденцией в отношении государственной поддержки; прогноз — «Негативный»

S&P Global Ratings: (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).

Copyright © 2017 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, 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 S&P Global Market Intelligence или его аффилированных лиц (вместе — S&P Global) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P Global и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P Global») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P Global 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 GLOBAL 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 Global 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 Global Market Intelligence, исследования, и подтверждения 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 Global Market Intelligence 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 Global Market Intelligence не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P Global Market Intelligence 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. Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P Global осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P Global могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P Global действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса. S&P Global Ratings не принимает какого-либо участия в подготовке и создании кредитных оценок S&P Global Market Intelligence. Для различения моделей кредитных оценок вероятности дефолта S&P Global Market Intelligence от кредитных рейтингов, присваиваемых S&P Global Ratings, используется буквенное обозначение в нижнем регистре. S&P Global 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 Global оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global публикуются на веб-сайте — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P Global и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся стоимости рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees. Пароли и идентификаторы пользователя, полученные от S&P Global, считаются персональными и могут использоваться ТОЛЬКО теми лицами, которым они присвоены. Совместное использование паролей и идентификаторов, а также совместный доступ к веб-сайту с помощью одних и тех же паролей и идентификаторов не разрешаются. Если Вам нужно перепечатать, перевести или использовать данные (информацию) каким-либо иным образом (кроме как в соответствии с настоящим документом), обращайтесь в Службу поддержки клиентов (почтовый адрес: Client Services, 55 Water Street, New York, NY 10041, тел.: (1) 212-438-7280, адрес электронной почты: research_request@spglobal.com).