

RatingsDirect®

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги Украины понижены до уровня «В-» ввиду отсутствия у правительства страны стратегии по обеспечению валютного финансирования; прогноз — «Негативный»

Ведущий кредитный аналитик:

Тревор Куллинан, Дубай (971) 4372-7113; trevor.cullinan@standardandpoors.com

Второй контакт:

Кай Штукенброк, Франкфурт (49) 69-33-999-247; kai.stukenbrock@standardandpoors.com

Содержание

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Основные финансовые и экономические показатели

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги Украины понижены до уровня «В-» ввиду отсутствия у правительства страны стратегии по обеспечению валютного финансирования; прогноз — «Негативный»

Резюме

- По нашему мнению, Правительство Украины еще не реализовало стратегию по привлечению достаточного объема валютных средств для удовлетворения значительных потребностей во внешнем финансировании.
- Как следствие, мы понижаем наши долгосрочные суверенные кредитные рейтинги Украины с «В» до «В-». Кроме того, мы подтверждаем краткосрочный кредитный рейтинг на уровне «В».
- Прогноз по рейтингам остается «Негативным», что отражает наше мнение о возможном понижении кредитных рейтингов Украины с вероятностью по меньшей мере один к трем в ближайшие 12 месяцев, если чистый объем валютных резервов страны будет сокращаться более быстрыми темпами, чем мы ожидаем в настоящее время, а выполнение внешних и бюджетных обязательств станет еще более затруднительным.

Рейтинговое действие

1 ноября 2013 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's понизила долгосрочные суверенные кредитные рейтинги Украины по обязательствам в иностранной и национальной валютах с «В» до «В-». Одновременно мы подтвердили краткосрочный суверенный рейтинг на уровне «В». Прогноз изменения рейтингов — «Негативный».

Кроме того, мы понижаем долгосрочный рейтинг Украины по национальной шкале с «uaA-» до «uaBBB-».

Обоснование

Понижение рейтинга отражает наше мнение о снижающейся вероятности того, что

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Украины понижены до уровня «В-» ввиду отсутствия у правительства страны стратегии по обеспечению валютного финансирования; прогноз — «Негативный»

стратегия Правительства Украины сможет обеспечить достаточный объем валютных средств для покрытия значительных потребностей во внешнем финансировании. В мае 2013 г. мы отмечали, что благоприятная конъюнктура на международных финансовых рынках может оказаться скоротечной, что приведет к дальнейшему усилению давления на показатели внешнего финансирования страны. Эти прогнозы оправдались, о чем свидетельствует обратное направление кривой доходности правительства Украины в конце сентября 2013 г.

Сдерживающее влияние на рейтинги Украины оказывает наше мнение о политической неопределенности, тяжелой ситуации в финансовом секторе и слабых показателях внешней ликвидности. Позитивное влияние на рейтинги Украины оказывают по-прежнему сравнительно низкий, хотя и растущий уровень долговой нагрузки правительства и относительно диверсифицированная экономика.

В сентябре 2013 г. объем валютных резервов в Национальном банке Украины (НБУ) был на 26% ниже значения по состоянию на сентябрь 2012 г., сократившись на 23% в течение 2012 г. Мы предполагаем, что при отсутствии официального долгосрочного финансирования или значительного улучшения показателей счета текущих операций валютные резервы страны будут продолжать сокращаться до уровня, обеспечивающего выплаты по счету текущих операций в течение менее трех месяцев и погашение менее чем 30% краткосрочного внешнего долга по остаточному сроку погашения в 2013 г. По нашим ожиданиям, валютные резервы будут продолжать сокращаться на протяжении горизонта прогнозирования.

Власти Украины все больше применяют механизмы валютного контроля, стремясь увеличить объем резервов. Требования об обязательной репатриации и продаже валюты, предусматривающие конвертацию 50% валютной выручки экспортеров в гривны, были распространены на все юридические и физические лица (за исключением банков, привлекающих межбанковские кредиты), получающие средства в иностранной валюте.

Согласно нашему базовому сценарию мы не ожидаем, что Украина будет проводить масштабные реформы, что делает заключение соглашения о программе внешнего финансирования со стороны международных финансовых организаций маловероятным. Такая программа, скорее всего, предусматривала бы сочетание реформ, включая комбинацию: консолидации бюджета, проведения рыночной реформы внутреннего газового рынка, ускоренного урегулирования проблемных кредитов в финансовом секторе и повышения гибкости валютного курса.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Украины понижены до уровня «В-» ввиду отсутствия у правительства страны стратегии по обеспечению валютного финансирования; прогноз — «Негативный»

По нашему мнению, вероятность девальвации гривны повысилась. Возможные масштабы девальвации также увеличились, принимая во внимание меры правительства по защите валютного курса за счет уменьшения валютных резервов на фоне прогнозируемого нами сокращения экономики в 2013 г. Мы предполагаем, что в 2014 г. произойдет управляемая девальвация гривны к доллару США до уровня 9,5 против ожидаемых 8,2 в 2013 г.

Мы отмечаем, что в 2013 г. ситуация на внутреннем валютном рынке Украины оставалась относительно спокойной, а объем гривневых депозитов в коммерческих банках увеличивался более быстрыми темпами (в среднем на 23% за 9 месяцев 2013 г.), чем объем валютных депозитов (14%). Поэтому в настоящее время мы прогнозируем девальвацию гривны в 2014 г.

По нашему мнению, негативное влияние на гибкость денежно-кредитной политики оказывает слабость банковской системы Украины. В сентябре 2013 г. средневзвешенная ставка рефинансирования НБУ для банков (по всем инструментам) составляла 6,6% по сравнению со средневзвешенной процентной ставкой 15,2% по кредитам для физических лиц и бизнеса. Доля проблемных кредитов в банковском секторе оценивается как очень высокая (40%) и может увеличиться в случае резкой девальвации гривны, поскольку по данным на сентябрь 2013 г. 35% банковских кредитов были номинированы в иностранной валюте.

Сохраняется неопределенность относительно подписания Украиной соглашения об ассоциации с ЕС на саммите «Восточного партнерства» в Вильнюсе 28-29 ноября 2013 г., поскольку переговоры о статусе находящегося в заключении бывшего премьер-министра Юлии Тимошенко продолжаются. По нашему мнению, подписание соглашения окажет позитивное влияние на показатели торговли Украины в долгосрочном плане, однако негативные последствия могут возникнуть в кратко- и среднесрочной перспективе, связанные главным образом с реакцией России. Ответные действия России, скорее всего, будут заключаться во введении ограничений на торговлю с Украиной подобно тем, что были установлены в августе 2013 г. В результате объем экспорта в Россию, скорее всего, сократится. В 2012 г. на долю России приходилось 26% экспорта украинского сырья и 39% экспорта услуг.

С нашей точки зрения, возможности консолидации бюджета страны ограничены. По нашей оценке, изменение долга расширенного правительства в 2013-2016 гг. составит в среднем немногим более 6% ВВП. Мы ожидаем, что чистый долг расширенного правительства увеличится с 34% ВВП в 2013 г. до 40% в 2014 г.,

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Украины понижены до уровня «В-» ввиду отсутствия у правительства страны стратегии по обеспечению валютного финансирования; прогноз — «Негативный»

при этом доля долга в ВВП увеличится на несколько процентных пунктов сверх дефицита бюджета за счет девальвации гривны. Около 52% всего объема долга номинировано в иностранной валюте, хотя значительная часть этих валютных обязательств состоит из кредитов, выданных на льготных условиях. Наша оценка объема государственного долга в 2013 г. включает векселя, которые, как мы ожидаем, правительство выпустит в 2013 г. в основном для финансирования задолженности по возмещению НДС и оплаты теплоснабжения (в сумме составляющим около 1% ВВП).

Мы ожидаем, что государственный долг в национальной валюте и дефицит бюджета расширенного правительства будут и в дальнейшем финансироваться главным образом за счет средств НБУ и контролируемых государством банков. По состоянию на август 2013 г. НБУ владел 60% долга в национальной валюте, другие украинские банки — 32%, что составляет около 8% активов коммерческих банков.

По нашим оценкам, ВВП на душу населения Украины в 2013 г. составит 4 тыс. долл. Мы прогнозируем дальнейшее сокращение численности населения страны примерно на 0,5% в год до 2016 г. Вследствие слабого внешнего спроса на товары украинского экспорта (продукцию металлургической и машиностроительной отраслей) и дальнейшего сокращения объема промышленного производства мы в настоящее время прогнозируем рост ВВП на душу населения на уровне тренда, который наши критерии определяют как взвешенный рост реального ВВП на душу населения за 10 лет, что составляет примерно 1,8%.

Прогноз

Прогноз «Негативный» отражает наше мнение о возможном понижении кредитных рейтингов Украины с вероятностью по меньшей мере один к трем в ближайшие 12 месяцев, если чистый объем международных резервов страны будет устойчиво сокращаться более быстрыми темпами, чем мы ожидаем в настоящее время. Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам на «Стабильный» в случае существенного ослабления давления на внешнеэкономические показатели Украины.

Основные финансовые и экономические показатели

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Украины понижены до уровня «В-» ввиду отсутствия у правительства страны стратегии по обеспечению валютного финансирования; прогноз — «Негативный»

Таблица 1

Украина: финансовые и экономические показатели											
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013(о)	2014(п)	2015(п)	2016(п)
Номинальный ВВП, млрд долл. США	108,0	143,0	180,0	117,0	138,0	163,0	176,0	181,0	186,0	198,0	229,0
ВВП на душу населения, долл. США	2 296,0	3 060,0	3 881,0	2 540,0	3 001,0	3 570,0	3 864,0	3 981,0	4 124,0	4 402,0	5 118,0
Реальный ВВП (изменение), %	7,4	7,6	2,3	(14,8)	4,2	5,1	0,2	(1,0)	1,5	3,5	3,5
Реальный ВВП на душу населения (изменение), %	8,2	8,2	2,9	(14,3)	4,6	5,5	0,5	(0,5)	2,0	4,0	4,0
Долг расширенного правительства (изменение), % ВВП	0,5	0,7	6,3	10,5	8,8	2,6	3,0	6,7	9,0	4,8	4,0
Баланс расширенного правительства, % ВВП	(1,4)	(2,0)	(3,2)	(8,7)	(7,0)	(4,0)	(5,6)	(5,1)	(6,2)	(4,8)	(4,0)
Долг расширенного правительства, % ВВП	12,1	9,9	13,8	24,9	29,6	27,4	28,3	33,9	39,2	39,2	37,9
Чистый долг расширенного правительства, % ВВП	8,7	7,7	12,4	23,8	27,2	26,2	27,8	33,5	38,8	38,8	37,6
Процентные расходы расширенного правительства / доходы расширенного правительства, %	1,5	1,2	1,2	2,7	3,4	4,4	5,0	5,6	6,6	7,7	8,0
Обязательства украинского неправительственного сектора перед банками*, % ВВП	46,8	61,4	79,5	80,3	67,9	62,8	59,8	60,4	56,3	51,8	47,0
Индекс потребительских цен (ИПЦ), (изменение), %	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	(0,5)	8,5	10,0	8,0
Совокупные потребности во внешнем финансировании / % поступлений по СТО + доступные резервы	107,4	116,6	121,1	130,4	132,9	131,0	136,9	147,4	150,6	155,5	155,2
Баланс счета текущих операций, % ВВП	(1,5)	(3,7)	(7,1)	(1,5)	(2,2)	(6,3)	(8,4)	(8,0)	(6,0)	(7,5)	(7,1)
Баланс счета текущих операций, % поступлений по СТО	(2,9)	(7,3)	(13,4)	(2,8)	(3,9)	(10,3)	(14,6)	(15,7)	(11,4)	(14,4)	(14,1)
«Узкий» чистый внешний долг, % поступлений по СТО	47,4	52,4	60,5	100,5	84,6	77,3	88,1	110,4	110,6	112,8	107,0
Чистые внешние обязательства, % поступлений по СТО	36,0	37,2	43,1	64,5	49,7	48,4	58,9	78,5	83,0	91,5	93,3

*Финансовые институты (кроме Центрального банка), обязательства которых включены в определение денежной массы страны. Совокупные потребности во внешнем финансировании определяются как отток средств по счету текущих операций плюс непогашенный краткосрочный долг на конец предыдущего года плюс депозиты нерезидентов на конец предыдущего года плюс долгосрочный внешний долг сроком погашения в течение года. "Узкий" чистый внешний долг определяется как совокупные заимствования в иностранной и национальной валютах государственного и частного секторов у нерезидентов минус международные резервы минус ликвидные внешние активы государственного сектора, а также депозиты финансовых институтов в иностранных банках и кредиты, выданные нерезидентам. Если показатель отрицательный - значит, страна является внешним нетто-кредитором. СТО - счет текущих операций. (п) - прогноз. (о) - оценка. Приведенные выше данные и коэффициенты представляют собой результат собственных расчетов аналитиков S&P на основании данных национальных и международных источников и отражают независимое мнение аналитиков S&P относительно своевременности, охвата, точности, надежности и применимости имеющейся информации.

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

- Суверенные кредитные рейтинги: Методология и допущения // 24 июня 2013 г.
- Методология: связь краткосрочных и долгосрочных кредитных рейтингов корпоративных и суверенных эмитентов и страховых компаний // 7 мая 2013 г.
- Определение оценки риска перевода и конвертации валюты для несuverенных заемщиков: Критерии // 19 мая 2009 г.
- Данные о суверенных дефолтах и изменениях рейтингов: 2012 г. // 29 марта 2013 г.
- Отсутствие реформ и неэффективность энергетики сдерживают рост экономики стран СНГ // 16 мая 2013 г.
- Оценки отраслевых и страновых рисков банковского сектора (BICRA): Май 2012 г. // 6 мая 2013 г.
- Долгосрочные кредитные рейтинги Украины понижены до «В» в связи со значительными потребностями страны во внешнем финансировании; прогноз — «Негативный» // 7 декабря 2012 г.
- Рейтинги Украины подтверждены на уровне «В/В»; прогноз по рейтингам остается негативным ввиду сохраняющегося давления в связи с потребностями во внешнем финансировании // 16 мая 2013 г.

В соответствии с нашей политикой и процедурами в состав Рейтингового комитета вошли аналитики, имеющие достаточную квалификацию для участия в голосовании на заседании комитета и достаточный опыт для обеспечения надлежащего уровня знаний и понимания соответствующей методологии (см. «Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации»). В начале Комитета его председатель подтвердил, что информация, представленная Рейтинговому комитету ведущим кредитным аналитиком, была своевременно распространена и была достаточной для принятия обоснованного решения членами Комитета.

После вводной презентации ведущего кредитного аналитика и разъяснения им своих рекомендаций члены Комитета обсудили основные рейтинговые факторы и важнейшие вопросы в соответствии с применяемыми критериями. Члены Комитета рассмотрели и обсудили качественные и количественные факторы риска на основе данных за прошлые периоды и прогнозов. Председатель Комитета обеспечил возможность высказать свое мнение каждому члену комитета с правом голоса. Председатель Комитета или уполномоченный им представитель ознакомился с проектом отчета, чтобы обеспечить его соответствие решению Комитета. Мнения и решение Рейтингового комитета представлены в приведенном выше обосновании и прогнозе.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Украины понижены до уровня «В-» ввиду отсутствия у правительства страны стратегии по обеспечению валютного финансирования; прогноз — «Негативный»

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.

Рейтинг-лист

Рейтинги понижены и подтверждены

Украина

До

С

Суверенные кредитные рейтинги

В-/Негативный/В

В/Негативный/В

Рейтинг по национальной шкале

uaBBB-/--/--

uaA-/--/--

Оценка риска перевода и конвертации валюты для украинских несuverенных заемщиков

В-

В

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга

В-

В

Полная информация о рейтингах предоставляется зарегистрированным пользователям RatingsDirect на портале Global Credit Portal (www.globalcreditportal.com).

Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте Standard & Poor's www.standardandpoors.com с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов Standard & Poor's: (44)

20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605

(Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46)

8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

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

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

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

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

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

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