

RatingsDirect®

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Прогноз по рейтингам Украины пересмотрен на «Стабильный», что обусловлено финансовой поддержкой со стороны России; рейтинги подтверждены на уровне «В-/В»

Ведущий кредитный аналитик:

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

Второй контакт:

Ана Йеленкович, Лондон (44) 20-7176-7116; ana.jelenkovic@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:

Прогноз по рейтингам Украины пересмотрен на «Стабильный», что обусловлено финансовой поддержкой со стороны России; рейтинги подтверждены на уровне «В-/В»

Резюме

- По нашему мнению, острота внешних и бюджетных проблем Украины существенно снизилась после объявления о получении финансовой помощи от России.
- В связи с этим мы пересматриваем прогноз по долгосрочным суверенным кредитным рейтингам Украины на «Стабильный».
- Мы подтверждаем долгосрочный и краткосрочный суверенные кредитные рейтинги Украины на уровне «В-/В».

Рейтинговое действие

26 декабря 2013 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's пересмотрела прогноз по рейтингам Украины с «Негативного» на «Стабильный». Одновременно мы подтвердили долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги по обязательствам в иностранной и национальной валюте на уровне «В-/В».

Мы также подтверждаем рейтинг Украины по национальной шкале на уровне «uaBBB-».

Обоснование

Прогноз «Стабильный» отражает наше мнение о том, что объявление о предоставлении Украине прямого финансирования объемом 15 млрд долл. (около 8% ВВП 2014 г.), сделанное Россией 18 декабря 2013 г., должно обеспечить потребности Украины во внешнем финансировании в ближайшие 12 месяцев. В настоящее время – при условии рефинансирования торговых кредитов и других долговых обязательств частного сектора – мы ожидаем стабилизации объема валютных резервов Украины, в том числе благодаря дополнительному соглашению о снижении цены, по которой «Нафтогаз» приобретает газ у «Газпрома», примерно на 30%.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингам Украины пересмотрен на «Стабильный», что обусловлено финансовой поддержкой со стороны России; рейтинги подтверждены на уровне «В-/В»

Насколько мы понимаем, Россия может пересматривать объемы этой финансовой помощи ежеквартально. Поэтому мы полагаем, что финансовая помощь будет зависеть от сохранения конструктивных дипломатических отношений между двумя странами. В соответствии с нашим базовым сценарием мы ожидаем, что Россия будет оказывать поддержку в соответствии с текущими планами. На наш взгляд, финансовая зависимость Украины от России повысится, если рыночная конъюнктура не позволит правительству Украины размещать долговые обязательства среди участников международного финансового рынка (помимо России) или если правительство не сможет найти другие источники финансирования.

Сдерживающее влияние на рейтинги Украины оказывает наше мнение о политических потрясениях, спаде экономики, тяжелой ситуации в финансовом секторе и слабых показателях внешней ликвидности. В то же время по-прежнему сравнительно низкий, хотя и растущий уровень долга правительства и относительно диверсифицированная экономика благоприятно влияют на рейтинги Украины.

В результате резкого разворота политического курса, предпринятого президентом Виктором Януковичем 23 ноября 2013 г., Украина приостановила подписание Соглашения об ассоциации и расширенного соглашения о свободной торговле с ЕС. Решение г-на Януковича обеспечило Украине указанную финансовую помощь от России, однако пока неясно, какие уступки Россия потребует взамен.

Первоначальное решение отказаться от дальнейшей интеграции с Европой привело к тому, что на улицы Киева и других крупных украинских городов вышли тысячи протестующих, требующих от г-на Януковича уйти в отставку. В настоящее время протесты продолжаются. В случае их эскалации, в результате чего мы будем считать, что Украина демонстрирует характеристики гражданского общества в стрессовой ситуации, или в случае ослабления политических институтов, что обусловит снижение способности правительства своевременно обслуживать и погашать долговые обязательства, на рейтинги Украины возникнет давление.

В настоящее время мы больше не ожидаем девальвации гривны, что определяется ожиданиями поддержки со стороны России. В нашем базовом сценарии мы предполагаем, что курс гривны стабилизируется на уровне 8,2 грн за 1 доллар США с конца 2013 г. Как следствие, мы в настоящее время прогнозируем более слабый экономический рост, меньший уровень инфляции и больший дефицит счета текущих операций (даже учитывая ожидаемое сокращение расходов на импорт газа) до конца 2016 г.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингам Украины пересмотрен на «Стабильный», что обусловлено финансовой поддержкой со стороны России; рейтинги подтверждены на уровне «В-/В»

По нашим прогнозам, объем валютных резервов в Национальном банке Украины (НБУ) будет в среднем достаточен для выплат по счету текущих операций в течение немногим более двух месяцев и погашения менее чем 30% краткосрочного внешнего долга по остаточному сроку погашения на период прогноза (2014–2016 гг.). Наши предположения в основном соответствуют нашему прогнозу, сделанному в ноябре, и предусматривают, что больший дефицит счета текущих операций будет частично финансироваться за счет финансовой помощи от России, компенсируя давление на валютные резервы.

Мы не ожидаем в рамках нашего базового сценария, что Украина будет проводить масштабные реформы. Мы прогнозируем незначительный прогресс в таких направлениях, как консолидация бюджета, проведение рыночной реформы внутреннего газового рынка, урегулирование проблемных кредитов в финансовом секторе или повышение гибкости валютного курса.

По нашим оценкам, изменение долга расширенного правительства в 2013–2016 гг. составит в среднем немногим более 6% ВВП. Мы ожидаем, что в этот период чистый долг расширенного правительства составит в среднем около 38% ВВП. Мы полагаем, что кредиты от России обеспечат финансирование расходов на обслуживание и погашение валютного долга правительства Украины в 2014–2015 гг. и не приведут к значительному увеличению государственного долга, поскольку финансирование от России заменит собой средства МВФ и коммерческих кредиторов. Около 52% всего объема долга номинировано в иностранной валюте, хотя значительная часть этих валютных обязательств состоит из кредитов, выданных на льготных условиях.

Мы ожидаем, что финансирование дефицита бюджета расширенного правительства в национальной валюте будет и в дальнейшем производиться главным образом за счет средств НБУ и контролируемых государством банков. По состоянию на декабрь 2013 г. на долю НБУ приходилось 58% долга в национальной валюте, других украинских банков – 32%, что составляет около 11% активов коммерческих банков.

По нашему мнению, негативное влияние на гибкость денежно-кредитной политики оказывает слабость банковской системы Украины. В ноябре 2013 г. средневзвешенная ставка рефинансирования НБУ для банков (по всем инструментам) составляла 6,8% по сравнению со средневзвешенной процентной ставкой около 16% по кредитам в национальной валюте и 9% в иностранной валюте для домохозяйств и бизнеса. Доля проблемных кредитов в банковском секторе, включая реструктурированные и необслуживаемые кредиты, оценивается нами как очень

Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингам Украины пересмотрен на «Стабильный», что обусловлено финансовой поддержкой со стороны России; рейтинги подтверждены на уровне «В-/В»

высокая (около 40%) и может увеличиться в случае резкой девальвации гривны, поскольку по данным на октябрь 2013 г. 35% банковских кредитов были номинированы в иностранной валюте.

По нашим оценкам, ВВП на душу населения Украины в 2014 г. составит 4,4 тыс. долл. Мы прогнозируем дальнейшее сокращение численности населения страны примерно на 0,5% в год. Вследствие слабого внешнего спроса на товары украинского экспорта (продукцию металлургической и машиностроительной отраслей) и дальнейшего сокращения объема промышленного производства мы в настоящее время прогнозируем тенденцию роста ВВП на душу населения на уровне 1,6% в рамках рассматриваемого периода (в соответствии с нашими критериями).

Прогноз

Прогноз «Стабильный» отражает, с одной стороны, влияние политических потрясений, а с другой – наши ожидания того, что российское правительство предоставит Украине финансирование для покрытия потребностей в погашении и обслуживании внешнего долга в ближайшие 12–18 месяцев.

Рейтинги могут быть понижены в ближайшие 12 месяцев в случае снижения определенности относительно достаточности и своевременности получения финансовой поддержки от России или в случае значительной эскалации политической напряженности в стране.

Рейтинги могут быть повышены в случае реализации Украиной программы реформ, в результате которых дефицит внешнеторговой деятельности и дефицит бюджета могут сократиться (при этом процентные расходы правительства снизятся до уровня менее 5% доходов), или в случае существенного сокращения потребностей во внешнем финансировании.

Основные финансовые и экономические показатели

Украина: некоторые экономические и финансовые показатели											
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013о	2014п	2015п	2016п
Номинальный ВВП, млрд долл.	108	143	180	117	138	163	176	181	200	226	262
ВВП на душу населения, долл. США	2 296	3 060	3 881	2 540	3 001	3 570	3 864	3 982	4 428	5 025	5 840
Прирост реального ВВП, %	7,4	7,6	2,3	(14,8)	4,2	5,1	0,2	(1,0)	1,0	2,5	3,5
Прирост реального ВВП на душу населения, %	8,2	8,2	2,9	(14,3)	4,6	5,5	0,5	(0,5)	1,5	3,0	4,0

Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингам Украины пересмотрен на «Стабильный», что обусловлено финансовой поддержкой со стороны России; рейтинги подтверждены на уровне «В-/В»

Украина: некоторые экономические и финансовые показатели (cont.)											
Изменение долга расширенного правительства, % ВВП	0,5	0,7	6,3	10,5	8,8	2,6	3,0	9,1	6,3	4,9	4,1
Баланс бюджета расширенного правительства, % ВВП	(1,4)	(2,0)	(3,2)	(8,7)	(7,0)	(4,0)	(5,6)	(7,5)	(6,3)	(4,9)	(4,1)
Долг расширенного правительства, % ВВП	12,1	9,9	13,8	24,9	29,6	27,4	28,3	36,3	38,7	39,1	37,9
Чистый долг расширенного правительства, % ВВП	8,7	7,7	12,4	23,8	27,2	26,2	27,8	35,9	38,3	38,8	37,6
Процентные расходы расширенного правительства, % доходов	1,5	1,2	1,2	2,7	3,4	4,4	5,0	5,6	7,1	7,6	7,9
Внутренние кредиты частному сектору и ГНО, % ВВП	46,8	61,4	79,5	80,3	67,9	62,8	59,8	60,4	56,5	52,6	47,7
Рост индекса потребительских цен, %	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	(0,5)	5,0	8,0	8,0
Совокупные потребности во внешнем финансировании ((поступления по СТО + доступные резервы), %	107,4	116,6	121,1	130,4	132,9	131,0	136,9	147,4	155,0	152,7	152,7
Баланс счета текущих операций, % ВВП	(1,5)	(3,7)	(7,1)	(1,5)	(2,2)	(6,3)	(8,4)	(8,0)	(7,3)	(7,1)	(7,0)
Баланс счета текущих операций, % поступлений по СТО	(2,9)	(7,3)	(13,4)	(2,8)	(3,9)	(10,3)	(14,6)	(15,7)	(14,5)	(14,3)	(14,6)
«Узкий» чистый внешний долг, % поступлений по СТО	47,4	52,4	60,5	100,5	84,6	77,3	88,1	110,4	105,5	101,9	98,8
Чистые внешние обязательства, % поступлений по СТО	36,0	37,2	43,1	64,5	49,7	48,4	58,9	78,5	83,8	87,6	91,5

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 (в том числе депозиты нерезидентов в банках-резидентах) минус ликвидные неакционерные внешние активы (включая международные резервы, другие ликвидные зарубежные активы государственного сектора, а также депозиты финансовых институтов в иностранных банках и кредиты, выданные нерезидентам). Если показатель отрицательный - значит, правительство является внешним нетто-кредитором. (п) - прогноз. (о) - оценка. ГНО - государственные нефинансовые организации. СТО - счет текущих операций. 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

Критерии

- 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.
- Национальные шкалы кредитных рейтингов // 14 апреля 2005 г.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингам Украины пересмотрен на «Стабильный», что обусловлено финансовой поддержкой со стороны России; рейтинги подтверждены на уровне «B-/B»

Статьи

- Рейтинги Украины понижены до уровня «B-» ввиду отсутствия у правительства страны стратегии по обеспечению валютного финансирования; прогноз – «Негативный» // 1 ноября 2013 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.

Рейтинг-лист

Рейтинги подтверждены

Украина

До С

Суверенные кредитные рейтинги

B-/Стабильный/B B-/Негативный/B

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга

B- B-

Оценка риска перевода и конвертации валюты для украинских несuverенных заемщиков

B- B-

Рейтинг по национальной шкале

uaBBB- uaBBB-

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,

Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингам Украины пересмотрен на «Стабильный», что обусловлено финансовой поддержкой со стороны России; рейтинги подтверждены на уровне «В-/В»

имеющие отношение к теме публикации»). В начале Комитета его председатель подтвердил, что информация, представленная Рейтинговому комитету ведущим кредитным аналитиком, была своевременно распространена и была достаточной для принятия обоснованного решения членами Комитета.

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

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется 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:

SovereignEurope; SovereignEurope@standardandpoors.com

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.