

27 февраля 2019

## Ведущие аналитики:

Жаннур Ашигали, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0302 доб.157  
zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

Василиса Баранова, старший  
аналитик  
+7 (495) 139-0480 доб.136  
vasilisa.baranova@acra-ratings.ru

Обоснование кредитного  
рейтингаАКРА подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг  
Швейцарии на уровне AAA, прогноз «Стабильный»

АКРА подтвердило следующие рейтинги Правительства [Швейцарской Конфедерации](#) (далее — Швейцария) по международной шкале:

- **долгосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **AAA** и в национальной валюте — **AAA**;
- **краткосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **S1+** и в национальной валюте — **S1+**.

**Прогноз по долгосрочному кредитному рейтингу:** в иностранной валюте — «Стабильный», в национальной валюте — «Стабильный».

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

Суверенный кредитный рейтинг Швейцарии на уровне AAA обусловлен развитой, диверсифицированной и конкурентоспособной структурой экономики, умеренным уровнем государственного долга и устойчивой внешней позицией. Риски, связанные с перегретым рынком недвижимости, по мнению АКРА, балансируются как высоким уровнем накопленных домохозяйствами финансовых активов, так и высокими показателями их качества и достаточности капитала швейцарских банков.

По расчетам АКРА, в 2019 году экономика Швейцарии — входит в десятку самых богатых стран мира (по уровню ВВП на душу населения) — выросла на 0,8%, что ниже темпов роста, зафиксированных годом ранее. Согласно прогнозу МВФ, в 2020 году темпы прироста восстановятся до 1,3% из-за увеличения потребления со стороны частного сектора и положительного эффекта от проведения международных спортивных соревнований. Благодаря политике отрицательной ключевой процентной ставки монетарным властям Швейцарии удалось преодолеть период дефляции, длившийся в течение нескольких лет. Учитывая отрицательную динамику темпов инфляции в годовом выражении, зафиксированную в октябре-ноябре 2019 года, риски дефляции сохраняются. Такая динамика была вызвана отчасти увеличением притока номинированных в швейцарских франках активов на фоне неопределенности в отношении перспектив мировой экономики. Несмотря на это, АКРА ожидает, что по итогам 2019 года инфляция останется на уровне 0,4%. По мнению АКРА, короткий период снижения цен в экономике вероятно потребует от властей Швейцарии продолжения максимально адаптивной монетарной политики в будущем. В этой связи АКРА ожидает небольшого ускорения инфляции до 0,6% в 2020 году, что совпадает с прогнозом МВФ. Иными словами, инфляция останется в рамках коридора, установленного Национальным банком Швейцарии (НБШ) на уровне 0–2%.

В отличие от многих развитых стран Швейцария имеет пространство для маневра при необходимости применения контрциклической бюджетной политики. Эта возможность обусловлена умеренным уровнем государственного долга страны, который составил на конец 2019 года 40% ВВП, согласно прогнозным данным органов власти Швейцарии. На горизонте до 2024 года АКРА прогнозирует дальнейшее снижение госдолга Швейцарии, чему будет способствовать сбалансированность бюджета. Небольшой профицит обеспечивается бюджетным правилом, которое базируется на балансировке бюджета на протяжении бизнес-цикла и допускает умеренный дефицит во время рецессии и профицит в периоды экономического роста. АКРА отмечает, что в связи с реформой корпоративного налогообложения возможны определенные потери на уровне консолидированного бюджета (оцениваются в 0,3% ВВП). В среднесрочной

перспективе поддержание госдолга на умеренном уровне может войти в противоречие с необходимостью наращивать расходы в связи с тенденцией старения населения страны. Рост некоторых расходов, в частности пенсий, будет компенсирован увеличением отчислений в пенсионные фонды.

Положительное сальдо счета текущих операций в течение нескольких десятков лет поддерживается на высоком уровне благодаря конкурентоспособному сектору товаров и услуг, ориентированному на экспорт. Так, счет текущих операций в период с октября 2018 года по сентябрь 2019 года составил 10,3% ВВП. Это обусловило очень высокий уровень положительной чистой международной инвестиционной позиции страны на уровне 135% ВВП на конец 2018 года. На конец сентября 2019 года этот показатель составил 131%, что также является высоким уровнем. АКРА полагает, что швейцарский экспорт позволит и далее удерживать профицит счета текущих операций. При этом АКРА отмечает, что в периоды замедления темпов роста мировой экономики и усиления неопределенности в международном масштабе растет интерес инвесторов к активам в швейцарской валюте. Это может вызвать резкое укрепление франка и, как следствие, привести к удорожанию экспорта Швейцарии и сокращению его объемов. В целях недопущения такой ситуации НБШ ранее прибегал к мерам по управлению ликвидностью: предоставлял рынку дополнительные объемы национальной валюты и аккумулировал резервы в иностранной валюте. В результате этих мер коэффициент покрытия внешнего долга достиг 112% по состоянию на конец 2018 года (что характерно для страны, валюта которой имеет статус резервной). Столь высокий коэффициент покрытия обуславливает очень сильную внешнюю позицию суверенного эмитента.

В отличие от государственного сектора долговая нагрузка частного сектора находится на очень высоком уровне, чему способствовал длительный период низких процентных ставок. По итогам первого полугодия 2019 года долг домохозяйств составил 131% ВВП, что является высоким уровнем даже на фоне аналогичных по структуре европейских экономик. Подавляющую часть долговых обязательств домохозяйств (90%) составляют ипотечные кредиты, выданные швейцарскими банками. Концентрация портфелей некоторых швейцарских банков на ипотечных кредитах может представлять проблему для банковского сектора страны в случае внезапной глубокой коррекции цен на недвижимость при повышении ключевой процентной ставки. Неуклонный опережающий темп роста цен на жилую недвижимость по сравнению с доходами домохозяйств указывает на потенциальные проблемы, с которыми могут столкнуться домохозяйства при обслуживании своего долга. Стоит также отметить, что на конец третьего квартала 2019 года суммарный объем активов банковского сектора составил 515% номинального ВВП за 2018 год, что ставит страну в один ряд с государствами, характеризующимися значительным уровнем зависимости экономики от банковского сектора. Эти две причины, в свою очередь, могут привести к риску материализации условных обязательств.

## Результаты применения суверенной модели

Согласно базовой части суверенной модели АКРА Индикативный кредитный рейтинг Швейцарии определен на уровне AAA. Ряд модификаторов в коррекционной части модели позволяет изменить Индикативный кредитный рейтинг. К ним относятся следующие модификаторы, определенные [Методологией присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#):

- устойчивость экономического роста;
- потенциальный экономический рост;
- эффективность структурной, экономической и монетарной политики;

- фискальная политика и гибкость бюджета;
- доступ к рынкам и источникам фондирования;
- долговая устойчивость;
- уязвимость платежного баланса.

С учетом указанных выше модификаторов Индикативный кредитный рейтинг Швейцарии повышается на 2 степени. Однако в силу того, что Индикативный кредитный рейтинг страны находится на максимально высокой степени, Итоговый кредитный рейтинг определяется на уровне AAA. Экстраординарные факторы, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют. В связи с этим Присвоенный кредитный рейтинг остается на уровне AAA.

### **Факторы, способные вызвать понижение рейтинга**

Возможный серьезный финансовый шок для банковского сектора Швейцарии, связанный с внезапной глубокой ценовой коррекцией на рынке недвижимости.

### **Рейтинги выпусков**

Отсутствуют.

### **Регуляторное раскрытие**

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Швейцарии по международной шкале на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитные рейтинги Швейцарии были впервые опубликованы АКРА 10.09.2019. Пересмотр суверенных кредитных рейтингов и прогнозов по суверенным кредитным рейтингам ожидается в течение 182 дней с даты опубликования настоящего пресс-релиза в соответствии с [Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#).

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены на основании публичных данных, информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Суверенный кредитный рейтинг является незапрошенным. Суверенный эмитент не принимал участия в процессе присвоения кредитного рейтинга.

АКРА не оказывало суверенному правительству Швейцарии дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения суверенного кредитного рейтинга выявлены не были.

(C) 2020

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.