

# Использование и регулирование кредитных рейтингов в Европейском союзе

Владимир Горчаков  
Rating Associate  
Rating-Agentur Expert RA GmbH  
Walter-Kolb-Straße 9-11, 60594 Frankfurt am Main  
[gorchakov@raexpert.eu](mailto:gorchakov@raexpert.eu)

Минск, Июль 2018

# План презентации

- О группе RAEX
- Регулирование кредитных рейтингов и КРА в ЕС
- Использование кредитных рейтингов в ЕС
- Методология оценки кредитоспособности банка
- Оценка рисков Республики Беларусь

# 0 группе RAEX

# Группа RAEX

- Международная группа **независимых** рейтинговых агентств, аффилированных через стратегического акционера, использующих **сопоставимые (но не идентичные)** методики и процедуры.
  - ✓ **RAEX-Europe (с 2013)**, независимое европейское рейтинговое агентство, расположенное во Франкфурте-на-Майне, аккредитованное европейским регулятором, присваивает рейтинги по международной шкале.
  - ✓ **RAEX-Казахстан (с 2008)**, деятельность агентства признана в соответствии с локальными стандартами регулирования, расположено в Алматы, присваивает рейтинги по национальной шкале Республики Казахстан.
  - ✓ **RAEX-Москва (с 1997)**, агентство зарегистрировано Центральным Банком Российской Федерации, одно из двух национальных рейтинговых агентств в России, старейшее и крупнейшее КРА в России, присваивает рейтинги по национальной российской шкале.

# Rating-Agentur Expert RA GmbH: описание

- Агентство работает с 2013 года во **Франкфурте-на-Майне**;
- **Зарегистрировано в качестве кредитного рейтингового агентства** Европейским регулятором по ценным бумагам и финансовым рынкам (ESMA) с 1 Декабря 2015 года;
- **Официальный статус** Института внешней оценки кредитоспособности (ECAI);
- Современная международная **команда рейтинговой службы**, обладающая разнообразным академическим и профессиональным опытом;
- **Консультативный совет**, обладающий высокой репутацией; строгие процедуры **compliance**; отдел **внешнего надзора за методиками**, обладающий значительным опытом.

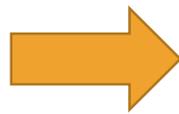
# Rating-Agentur Expert RA GmbH: услуги

- Присвоение **кредитных рейтингов**:
  - ✓ Суверенным эмитентам;
  - ✓ Суб-суверенным эмитентам (регионам);
  - ✓ Банкам;
  - ✓ Страховым компаниям;
  - ✓ Компаниям нефинансового сектора.
- Присвоение **некредитных рейтингов**: **ESG рейтинги** (environmental, social and governance/ экологические, социальные риски и качество управления);
- **Бизнес-конференции и презентации** во Франкфурте-на-Майне.

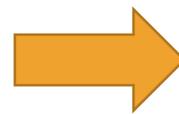
# Как присваиваются кредитные рейтинги?



Подписание договора с рейтингуемым лицом или связанной стороной



Предоставление заполненной анкеты и дополнительной информации эмитентом



Анализ информации:

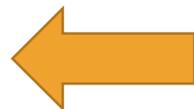
- Обработка информации
- Рейтинговое интервью
- Экспертная оценка



Обсуждение результатов на рейтинговом комитете и голосование



Координация рейтинга с эмитентом. Отчет, содержащий основные факторы, повлиявшие на рейтинг, высылается эмитенту



Раскрытие рейтинга. У эмитента есть две альтернативы:



1. Принять присвоенный рейтинг и согласиться на его раскрытие.



2. Подписать соглашение о неразглашении и оставить рейтинг непубличным

## Дополнительные услуги

- В период действия рейтинга Агентство оказывает информационную поддержку банку. Рейтинг-лист Агентства регулярно публикуется в основных электронных и печатных СМИ, базах данных (например, **Factset**, **Cbonds**), а также на официальном сайте Агентства и **на официальном ресурсе European Rating Platform**
- Помимо оказания услуг по присвоению и поддержанию рейтинга Rating-Agentur Expert RA GmbH также предлагает организовать презентацию рейтинга участникам финансовых рынков ЕС. Основная площадка – **Франкфурт на Майне, Германия.**

# Дополнительные услуги

- Примерами подобных мероприятий могут служить Презентация экспортного и инвестиционного потенциала Чувашской Республики во Франкфурте-на-Майне и Региональный инвестиционный бизнес-форум «Инвестиции и кластеры – синергия развития регионов России (совместно с Липецкой областью)»



# Регулирование кредитных рейтингов и КРА в ЕС

# Реформа рейтинговой отрасли: ЕС

- **Причины:**

- Некорректная оценка рисков некоторых сложных финансовых продуктов;
- Низкая прозрачность процедуры рейтинговой оценки агентствами «большой тройки»;
- Недостаточный контроль за «конфликтом интересов»;
- Распродажа облигаций стран ЕС вслед за снижением их суверенных рейтингов.

- **Ответ:** Европейская комиссия внесла предложения об усилении надзорных практик в отношении кредитных рейтинговых агентств в ЕС, что предполагало восстановление доверия рынка к отрасли и повышение защиты инвесторов.

# Реформа рейтинговой отрасли: ЕС

## Ключевые шаги:

- ✓ **2009:** нормативная база для КРА и режим нормативного надзора на национальном уровне (например, BaFin в Германии);
- ✓ **2011:** создание единого Европейского регулятора по ценным бумагам и финансовым рынкам (ESMA), который осуществляет надзор за КРА, зарегистрированными в ЕС;
- ✓ **2013:** развитие регулирования в части кредитных рейтингов, присвоенных суверенным долговым обязательствам.

# Сравнение: реформа рейтинговой отрасли в России

- **Причины:**

- ✓ **Внутренние:** Переход надзора за всем финансовым рынком России от различных правительственных структур к Центральному Банку РФ (концепция «мегарегулятора»);
- ✓ **Внешние:** Снижение суверенного кредитного рейтинга России агентствами «большой тройки» вслед за введением санкций в 2014 году привело к снижению значительного числа кредитных рейтингов российских компаний. Это в итоге повлияло на регулируемые финансовые рынки внутри страны.

- **Ответ:** Центральный Банк РФ инициировал реформу рейтинговой отрасли с целью избежать в будущем влияния решений иностранных КРА на российские финансовые рынки, повысить отраслевые стандарты и увеличить прозрачность деятельности КРА.

# Сравнение: реформа рейтинговой отрасли в России

- **Ключевые шаги:**

- ✓ **2015:** Федеральный Закон №222-ФЗ (Рамочное регулирование КРА) и дополнительные акты;
- ✓ **2016:** Усиление требований к КРА; Регистрация двух КРА в России;
- ✓ **2017:** Синхронизация всего регулирования, касающегося кредитных рейтингов; конец переходного периода.

**! До реформы: 7 КРА в России (включая 3 иностранных);**

**! После реформы: только 2 национальных КРА.**

# ESMA: текущая нормативно-правовая база

- В настоящий момент в Европейском Союзе действуют три основных дополняющих друг друга регулирования кредитных рейтинговых агентств:
  - **CRA 1:** Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies;
  - **CRA 2:** Regulation (EU) No 513/2011 of the European Parliament and of the Council of 11 May 2011 amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies;
  - **CRA 3:** Regulation (EU) No 462/2013 of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies.
- Регулирования устанавливают общие требования и порядок аккредитации КРА, требования к собственникам КРА и независимым членам совета директоров, структуре КРА (в том числе, review function, internal audit, compliance department, rating service, общие требования к методологиям и моделям КРА).
- Rating-Agentur Expert RA GmbH было зарегистрировано в качестве КРА, согласно Регулированию (ЕС) № 1060/2009 Европейского Парламента и Совета от 16 сентября 2009 года о кредитных рейтинговых агентствах, с вступлением в силу данного решения с 1 декабря 2015 года.

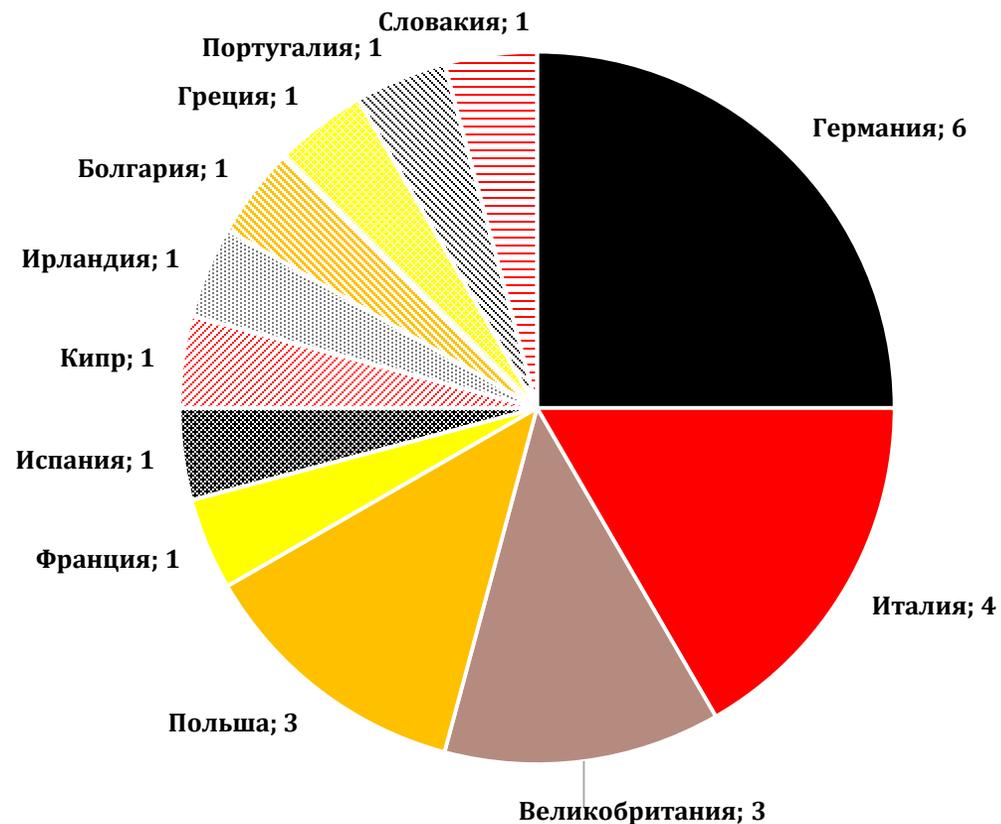
# Понятие ЕСАИ (External Credit Assessment Institutions)

- Согласно Регулированию (EU) № 575/2013 Европейского Парламента и Совета от 26 июня 2013 года о пруденциальных требованиях для кредитных организаций и инвестиционных компаний, корректирующему Регулирование (EU) № 648/2012, «внешними институтами кредитной оценки» или ЕСАИ могут выступать: **кредитное рейтинговое агентство, зарегистрированное или сертифицированное** в соответствии с Регулированием (ЕС) № 1060/2009 Европейского Парламента и Совета от 16 сентября 2009 года о кредитных рейтинговых агентствах или **Центральный Банк**, присваивающий кредитные рейтинги, который освобождается от применения Регулирования (ЕС) № 1060/2009.
- ЕСАИ играют важную роль в стандартизированном подходе к оценке рисков (Базель) и в рамках секьюритизации при внедрении пруденциальных нормативов за счет мэппинга рейтингов различных КРА и присвоения соответствующих коэффициентов риска.
- Официальный регулятор банков ЕС (European Banking Authority (EBA)), вместе с ESMA и EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority), ответственные за внедрение объективного мэппинга для всех ЕСАИ с целью стимулирования последовательного внедрения требований к капиталу (Capital Requirements Regulation (CRR)) в рамках всего ЕС.

# Кредитные рейтинговые агентства ЕС: текущее состояние

- На **1 мая 2018** без учета обособленных подразделений «большой тройки» в ЕС зарегистрировано: **31 независимое КРА**, из них:
  - 4 КРА сертифицированы ESMA, как агентства из юрисдикций с «сопоставимым» регулированием (2 агентства из США, 1 – из Мексики, 1 – из Японии).

Распределение локальных КРА по странам\* на 1 мая 2018



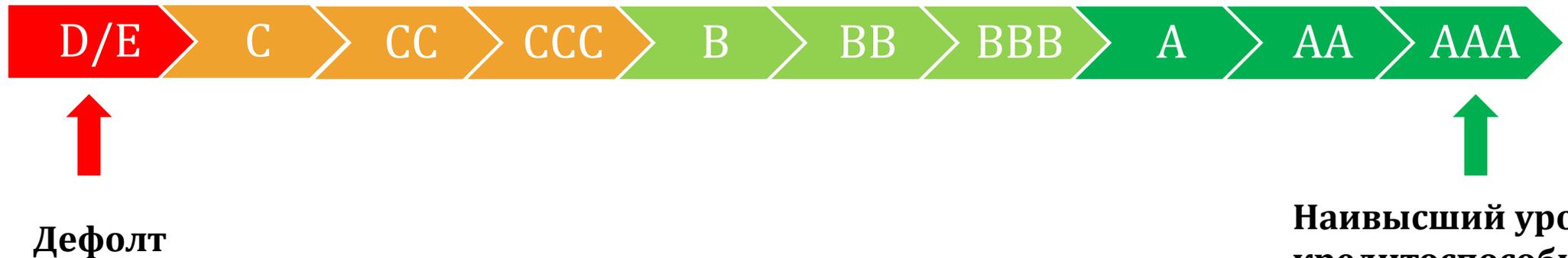
Источник: ESMA

\*Рассчитывается без учета «большой тройки» и сертифицированных КРА

# Использование кредитных рейтингов в ЕС

# Определение рейтинга\*

- **Кредитный рейтинг (рейтинг кредитоспособности)** - это мнение Агентства о способности компании своевременно и в полном размере выполнять финансовые обязательства. Рейтинг представляет собой комплексную оценку деятельности компании, признанную всеми заинтересованными группами с различными интересами и квалификацией.
- **Данное мнение** выражено в форме соотнесения компании с одним из классов кредитоспособности в соответствии с рейтинговой шкалой Агентства: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D или E. Эти рейтинговые уровни могут быть дополнены (+) или (-) в зависимости от значения рейтингового числа.
- **Пример рейтинговой шкалы:**



\* Определение Rating-Agentur Expert RA GmbH

# Использование рейтинга: регулируемые области

Согласно Статье 4 Регулирования кредитных рейтинговых агентств, следующие участники рынка могут использовать рейтинги для регуляторных целей:

- **Кредитные институты**, согласно Директиве 2013/36/ЕС Европейского Парламента и Совета от 26 июня 2013 года;
- **Инвестиционные компании**, согласно Директиве 2014/65/ЕС Европейского Парламента и Совета от 15 мая 2014 года;
- **Страховые компании**, подпадающие под действие Первой Директивы Совета 73/239/ЕЕС от 24 июля 1973 года о согласовании законов, правил и административных положений, касающихся принятия мер и осуществления деятельности по прямому страхованию (за исключением страхования жизни);
- **Страховые организации и Перестраховочные компании**, согласно Директиве 2009/138/ЕС Европейского Парламента и Совета от 25 ноября 2009 года по страхованию и перестрахованию;
- **Фонды коллективных инвестиций** в торгуемые ценные бумаги (UCITS), согласно Директиве 2009/65/ЕС Европейского Парламента и Совета;
- **Учреждения пенсионного обеспечения**, согласно Директиве 2003/41/ЕС;
- **Альтернативные инвестиционные фонды**, согласно Директиве 2011/61/Е;
- **Центральные контрагенты**, уполномоченные в соответствии с Положением 2012/648/EU.

# ЕСАІ мэппинг Rating-Agentur Expert RA GmbH

Сравнительный мэппинг, утвержденный Европейской Комиссией в апреле 2018 года:

Credit quality step	RAEX- Europe	Fitch	Moody's	S&P
1	AAA, AA	AAA, AA	Aaa, Aa	AAA, AA
2	A	A	A	A
3	BBB	BBB	Baa	BBB
4	BB	BB	Ba	BB
5	B	B	B	B
6	CCC, CC, C, D, E	CCC, CC, C, RD, D	Caa, Ca, C	CCC, CC, R, SD/D

С помощью данного мэппинга кредитные рейтинги могут способствовать снижению обязательных норм резервирования по вложениям в рейтингуемые активы в соответствии с Регламентом (ЕС) № 575/2013 Европейского Парламента и Совета от 26 июня 2013 года о пруденциальных требованиях, предъявляемых к кредитным организациям и инвестиционным фирмам и внесении изменений в Регламент (ЕС) № 648/2012.

# ЕСАІ рейтинговые категории используемые в Директиве 2013/36/ЕС и Регулировании (ЕU) No 575/2013

Категория активов / Коэффициент риска	Шаги кредитного качества					
	1	2	3	4	5	6
Ценные бумаги центральных правительств или центральных банков	0%	20%	50%	100%	100%	150%
Ценные бумаги кредитных институтов с первоначальным эффективным сроком погашения более трех месяцев	20%	50%	50%	100%	100%	150%
Ценные бумаги кредитных институтов с первоначальным эффективным сроком погашения три месяца и менее	20%	20%	20%	50%	50%	150%
Ценные бумаги корпоративных организаций	20%	50%	100%	100%	150%	150%
Краткосрочные ценные бумаги кредитных институтов и корпоративных организаций	20%	50%	100%	150%	150%	150%
Фонды коллективных инвестиций (CIU)	20%	50%	100%	100%	150%	150%

# Использование рейтинга: нерегулируемые области

## Привлечение инвесторов

- Рейтинги используются в качестве дополнительного аргумента в переговорах с контрагентами и инвесторами в отношении стоимости заемных средств

## Межбанковское кредитование

- При установлении первичных взаимоотношений с банком-партнером, кредитный рейтинг является дополнительным аргументом в пользу одобрения открытия кредитной линии

## Выпуск облигаций

- Рейтинг повышает эффективность размещения облигаций
- Эмитенты обязаны иметь кредитные рейтинги при листинге на некоторых биржах

## Взаимодействие с инвесторами (IR)

- Действующий кредитный рейтинг и отчет – важный инструмент оперативного информирования инвесторов о текущем финансовом состоянии банка

# Использование рейтинга: нерегулируемые области

## Взаимодействие с клиентами (CR)

- Кредитный рейтинг банка может использоваться в целях привлечения новых клиентов: прежде всего розничных и корпоративных вкладчиков

## Взаимодействие с другими КРА

- В случае если банк поддерживает кредитный рейтинг от нескольких КРА, дополнительный рейтинговый отчет может помочь при переговорах с другими агентствами

## Взаимодействие с регулятором (GR)

- Наличие публичного кредитного рейтинга снижает регуляторные риски для банка за счет повышения его прозрачности

## Общий PR и повышение прозрачности

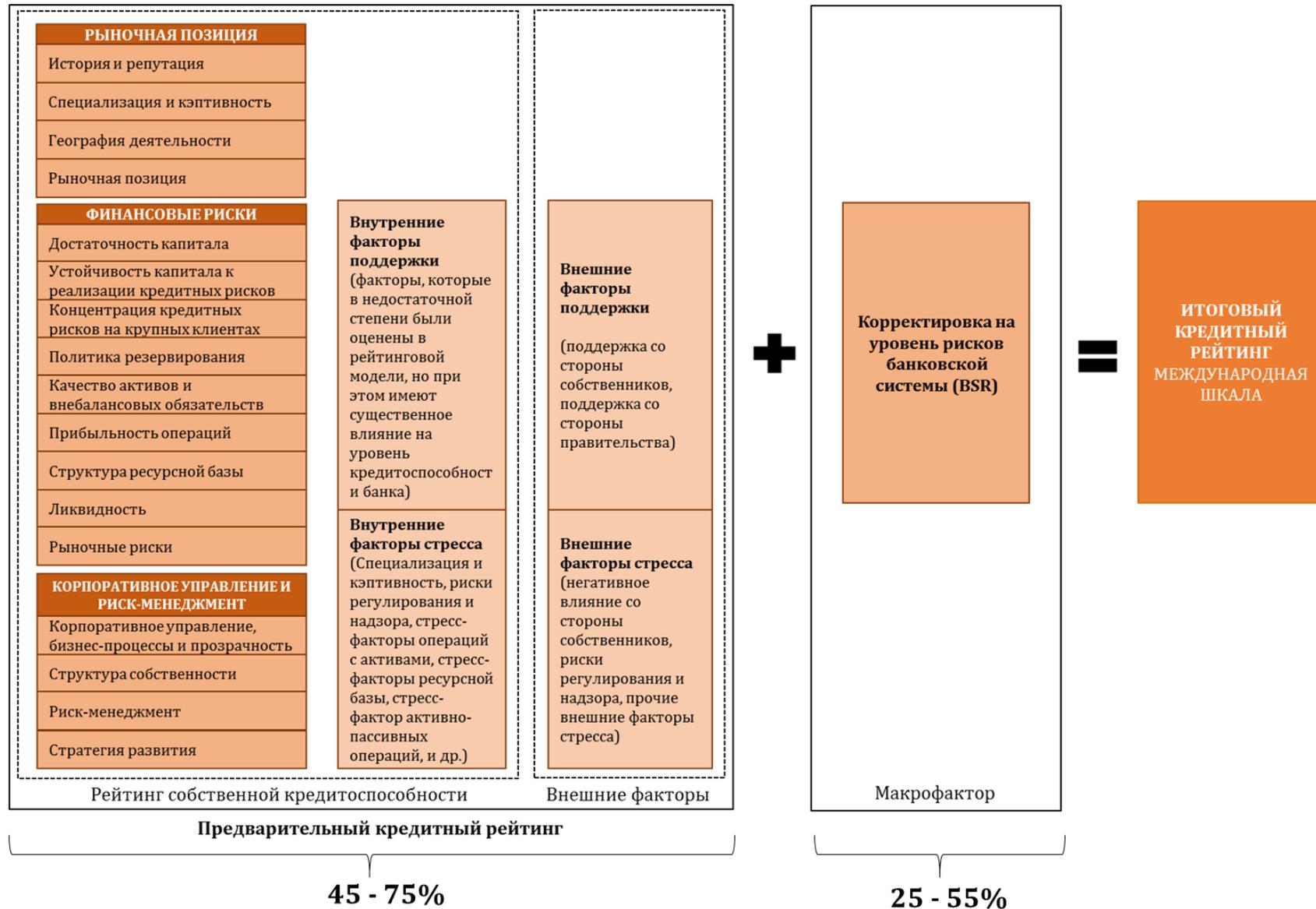
- Факт наличия рейтинга положительно влияет на имидж банка и выделяет его на рынке

# Методология оценки кредитоспособности банка

# Краткое описание банковской методологии

- Логическая схема методологии включает анализ трех блоков факторов: (1) внутренней кредитоспособности банка, (2) важности факторов поддержки и воздействия стрессовых факторов; (3) учета рисков банковского сектора.
- **Внутренняя кредитоспособность** банка оценивается на основе трех составляющих: *рыночные позиции, финансовый анализ, а также корпоративное управление и риск-менеджмент.*
- **Факторы поддержки и стресса.** Данная группа факторов может оказать дополнительное существенное влияние на уровень кредитоспособности в среднесрочной перспективе.
- **Оценка рисков банковского сектора** (banking sector risk (BSR) представляет собой оценку макро-рисков банковской системы страны, в которой оперирует банк.

# Общая схема оценки кредитоспособности банка



\*итоговые веса предварительного кредитного рейтинга и макрофактора зависят от значения оценки за макрофактор

## Рыночная позиция (17%)

1. История и репутация
2. Специализация и кэптивность
3. Географический охват операций
4. Конкурентная позиция

# Финансовые риски (71%)

1. Достаточность капитала
2. Чувствительность капитала к материализации кредитных рисков
3. Концентрация кредитных рисков на крупных клиентах
4. Политика резервирования
5. Качество активов и внебалансовых обязательств
6. Прибыльность операций
7. Структура базы фондирования
8. Ликвидность
9. Подверженность рыночным рискам

# Корпоративное управление и риск-менеджмент (12%)

1. Качество корпоративного управления и прозрачность
2. Структура собственности
3. Риск менеджмент
4. Стратегия развития

# Факторы поддержки и стресса

Внутренние факторы поддержки	Внутренние факторы стресса
Прочие внутренние факторы поддержки	Специализация и кэптивность
	Узкая география деятельности
	Риски регулирования и надзора
	Стресс-фактор операций с активами
	Стресс-фактор ресурсной базы
	Стресс-фактор активно-пассивных операций
	Прочие внутренние стресс-факторы
Внешние факторы поддержки	Внешние факторы стресса
Поддержка со стороны собственников	Негативное влияние со стороны собственников
Поддержка со стороны государственных органов	Внешние риски регулирования и надзора
Прочие внешние факторы поддержки	Фактор стресса для банков, вовлеченных в процедуру оздоровления проблемного КИ
	Прочие внешние стресс-факторы

# Риски банковского сектора (banking sector risk (BSR))

- Оцениваются риски банковской системы страны, где сосредоточены операции банка (если банк имеет диверсифицированную структуру операций – пропорционально распределению активов);
- Для каждой страны оценивается группа **количественных** и **качественных** факторов:

Количественные факторы	Качественные факторы
Условия кредитования	Действующее регулирование достаточности капитала
Рыночные условия	Уровень государственного вмешательства в банковскую систему
Условия фондирования	Уровень развития рынка капитала
Институциональные рамки	Оценка политических рисков
Общеэкономические факторы	Состояние рынка недвижимости
Дополнительный стресс-фактор <i>(наличие системного кризиса в банковской системе)</i>	Стабильность банковской системы

- Оценка рисков банковской системы базируется на итоговом полученном балле: **от 15 (минимальный уровень рисков) до 0 (максимальный уровень рисков)**

# Риски банковского сектора (banking sector risk (BSR))

- Итоговый рейтинг банка по международной шкале присваивается на основе сопоставления предварительного рейтинга банка и оценки рисков банковской системы:

Риски банковской системы

		15	14	13	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
Предварительный рейтинг банка	1	AAA / AA+	AAA / AA	AA+ / AA-	AA / AA-	AA- / A+	AA- / A	A+ / A	A / A-	A- / BBB+	BBB+ / BBB-	BBB / BB+	BBB- / BB	BB+ / BB-	BB- / B+	B+ / B
	2	AA+ / AA	AA / AA-	AA- / A+	AA- / A	A+ / A	A / A-	A- / BBB+	A- / BBB	BBB+ / BBB-	BBB- / BB+	BB+ / BB	BB / B+	BB- / B+	B+ / B	B / B-
	3	AA / A+	AA- / A+	A+ / A	A / A-	A / BBB+	A- / BBB+	BBB+ / BBB	BBB / BBB-	BBB- / BB+	BB+ / BB	BB / BB-	B+ / B	B+ / B	B / B-	B- / B-
	4	A+ / A	A+ / A-	A / BBB+	A- / BBB+	BBB+ / BBB	BBB+ / BBB-	BBB / BBB-	BBB- / BB+	BB+ / BB	BB / BB-	BB- / B+	B / B	B / B-	B- / B-	B- / CCC+
	5	A / BBB+	A- / BBB+	BBB+ / BBB	BBB+ / BBB-	BBB / BBB-	BBB- / BB+	BBB- / BB	BB+ / BB-	BB / BB-	BB- / B+	B+ / B	B / B-	B- / B-	B- / CCC+	CCC+ / CCC+
	6	BBB+ / BBB-	BBB+ / BBB-	BBB / BB+	BBB- / BB+	BBB- / BB	BB+ / BB	BB / BB-	BB- / B+	BB- / B+	B+ / B	B / B-	B- / CCC+	B- / CCC+	CCC+ / CCC+	CCC+ / CCC+
	7	BBB- / BB+	BBB- / BB	BB+ / BB	BB+ / BB-	BB / BB-	BB / B+	BB- / B+	B+ / B	B+ / B	B / B-	B- / B-	CCC+ / CCC+	CCC+ / CCC+	CCC+ / CCC	CCC+ / CCC
	8	BB / BB-	BB / BB-	BB / B+	BB- / B+	BB- / B	B+ / B	B+ / B	B / B-	B / B-	B- / CCC+	B- / CCC+	CCC+ / CCC	CCC+ / CCC	CCC / CCC	CCC / CCC
	9	BB- / B	BB- / B	B+ / B	B+ / B-	B / B-	B / B-	B / CCC+	B- / CCC+	B- / CCC+	CCC+ / CCC	CCC+ / CCC	CCC / CCC	CCC / CCC	CCC / CCC	CCC / CCC
	10	B / CCC+	B / CCC+	B- / CCC+	B- / CCC	B- / CCC	B- / CCC	CCC+ / CCC	CCC+ / CCC	CCC+ / CCC	CCC / CCC	CCC / CCC	CCC / CCC	CCC / CCC	CCC / CCC	CCC / CCC
	11	CCC+ / D	CCC+ / D	CCC / D	CCC / D	CCC / D	CCC / D	CCC / D	CCC / D	CCC / D	CCC / D	CCC / D	CCC / D	CCC / D	CCC / D	CCC / D

\* Схематичное представление

# Оценка рисков Республики Беларусь

# Рейтинг-лист суверенных рейтингов RAEX-Europe:

Страна	Sovereign government credit rating		Динамика	Дата
	Национальная валюта	Иностранная валюта		
Армения	BB-	BB-	Повышен	26.01.2018
<b>Беларусь</b>	<b>B</b>	<b>B-</b>	<b>Подтвержден</b>	<b>26.01.2018</b>
Германия	AAA	AAA	Подтвержден	09.03.2018
Казахстан	BBB-	BBB-	Подтвержден	06.07.2018
Кипр	BB+	BB+	Подтвержден	06.04.2018
Киргизстан	B	B	Подтвержден	19.01.2018
Китай	A+	A+	Подтвержден	11.05.2018
Российская Федерация	BBB-	BBB-	Подтвержден	06.07.2018
США	AAA	AAA	Подтвержден	11.05.2018
Узбекистан	B+	B	Подтвержден	16.03.2018

# Республика Беларусь: позитивные факторы рейтинговой оценки

- **Рост ВВП страны на 2,4% в 2017 году.** Однако дальнейшие перспективы роста лимитированы внутренними структурными дисбалансами и неопределенностью относительно экономического роста в России в 2018 году;
- **Пониженный краткосрочный риск** в связи с тем, что краткосрочный внешний долг находился на уровне 5,8% ВВП и 14% расходов бюджета на конец 2017 года. Кроме того, российское правительство и банки остаются главными кредиторами правительства Республики, что увеличивает вероятность пролонгации и реструктуризации долга;
- **Достигнутый профицит бюджета** в 2017 году за счет роста экономики и нормализации торговых взаимоотношений с Россией;
- Умеренно **высокие уровни экономического развития** (в терминах душевого ВВП) и развития человеческого капитала (в терминах HDI).

# Республика Беларусь: сдерживающие факторы рейтинговой оценки

- **Повышенный уровень долговой нагрузки** правительства: около 51% ВВП и 125% доходов бюджета по итогам 2017 года;
- **Прогресс в качестве бюджетной** политики при сохраняющемся высоком уровне квазибюджетных операций;
- **Эффективность монетарной политики остается лимитированной** из-за повышенного уровня долларизации и широко распространенного директивного кредитования.

# Республика Беларусь: негативные факторы рейтинговой оценки

- Значительное **снижение стабильности банковского сектора** страны за счет роста неработающих кредитов. Кроме того, объем частного кредита к ВВП снизился с 47% в 2016 году до 42% в 2017 году, а банки с государственным участием продолжают доминировать в системе. В то же время, прибыльность банковского сектора и уровни достаточности капитала остаются на приемлемых уровнях;
- У правительства Республики Беларусь сохраняется **значительный объем «условных обязательств»** (contingent liabilities), из-за высокой доли участия государства в экономике в целом и банковской системе в частности;
- Недостаточный **уровень развития местного фондового рынка**, что выражено в низких уровнях капитализации к ВВП и высокой концентрации торгов на крупнейших эмитентах;
- **Умеренно высокие уровни доходности** по 9-ти летним долларovým облигациям правительства, что отражает мнение рынка относительно рисков кредитоспособности эмитента;
- Относительно **высокая волатильность инфляции**, несмотря на достижение исторически низкого уровня в 4,6% по итогам 2017 года.

# Республика Беларусь: факторы стресса

- **Высокая зависимость от российского правительства** и от связанных с ним фондов, которые выступают в качестве кредиторов, а также высокая доля России во внешней торговле Республики в сочетании с неопределенностью относительно роста российской экономики в ближайшие годы;
- **Высокие уровни долларизации** экономики, что выражено в высоких долях валютных кредитов и депозитов в соответствующих портфелях банков.

# Республика Беларусь: валютные риски

- Высокая доля **долга, номинированного в иностранной валюте**;
- Несмотря на снижение волатильности обменного курса за последний год, белорусский рубль остается относительно **рискованной валютой**;
- Несмотря на позитивную динамику, **уровень золотовалютных резервов** остается на относительно низком уровне: около 7,3 млрд. долл. США на конец 2017 года, что покрывает 29,4% внешнего долга страны и только 2,3 месяца импорта;
- Существенная **зависимость от импорта**: объем импорта к ВВП составил более 65% по итогам 2017 года;

# Республика Беларусь: прогноз

- Прочие изменения вместе и по отдельности могут привести к **повышению рейтинга и / или прогноза по рейтингу**:
  - ✓ Улучшение качества бюджетной и монетарной политики при значительном снижении объемов директивного кредитования;
  - ✓ Долгосрочная стабилизация уровней инфляции и процентных ставок;
  - ✓ Дальнейшее снижение уровней финансовой долларизации;
- Плановая дата пересмотра рейтинга: **20 июля 2018 года.**



# Спасибо за внимание!

Владимир Горчаков  
Rating Associate  
**Rating-Agentur Expert RA GmbH**  
Walter-Kolb-Straße 9-11, 60594 Frankfurt am Main.  
Тел. +49 69 3085 4500 доб. 1211  
[www.raexpert.eu](http://www.raexpert.eu)  
[gorchakov@raexpert.eu](mailto:gorchakov@raexpert.eu)