

31 октября 2019

Ведущие аналитики:

Дмитрий Куликов, заместитель
директора
+7 (495) 139-0480, доб. 122
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Михаил Николаев, эксперт
+7 (495) 139-0480, доб. 179
mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

Обоснование кредитного рейтинга

АКРА присвоило Болгарии долгосрочные кредитные рейтинги по международной шкале на уровне А-, прогноз «Стабильный»

Правительству [Республики Болгария](#) (далее — Болгария или страна) присвоены следующие рейтинги по международной шкале:

- **долгосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **A-** и в национальной валюте — **A-**;
- **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.

Поддержку суверенному кредитному рейтингу Болгарии на уровне А- оказывают очень низкая долговая нагрузка правительства, высокий уровень бюджетных резервов, стабильно низкая инфляция и устойчивость режима валютного правления. Тем не менее, перспективы роста ВВП страны и нестабильность некоторых статей платежного баланса вызывают обеспокоенность. По мнению АКРА, текущее состояние финансового сектора несет в себе умеренные риски.

Низкий уровень государственного долга, который на конец августа 2019 года составил 21% ВВП, дает Болгарии широкие возможности для применения контрциклической бюджетной политики. АКРА прогнозирует постепенное сокращение относительного объема госдолга Болгарии в следующие три года, исходя из предположения о том, что потенциальный экономический рост на уровне 2-2,5% нивелирует влияние малых дефицитов бюджета не только в базовом, но и в пессимистичном сценарии.

Общие принципы используемых в Болгарии бюджетных правил являются одними из самых современных в странах-членах ЕС. Они, в частности, содержат положения, регулирующие эпизоды возможного отступления от правил и использование специальных контрциклических мер, а также регламентируют все наиболее важные элементы бюджетной политики, в том числе охватывают все значимые уровни бюджетов, определяют предельные государственные расходы и различные формулировки сальдо бюджета. Текущая версия правил вступила в силу в 2014 году и случаев нарушения пока не отмечено. С 2016 года бюджетное законодательство Болгарии гармонизировано с нормами фискальной политики ЕС. В прошлом Болгария строго придерживалась бюджетных правил, и АКРА ожидает, что эта тенденция сохранится в будущем. Кроме того, существенный размер счета бюджетных резервов (9% ВВП) минимизирует риски рефинансирования обязательств, а непредвиденные расходы могут быть профинансированы без наращивания долга. По мнению АКРА, возможности для фискального маневра у Болгарии существенно шире, чем у большинства стран Европы.

По состоянию на июнь 2019 года, объем внешнего долга Болгарии составил 60% ВВП и почти полностью был номинирован в иностранной валюте (85,6% в евро и 10% в долларах США). Несмотря на повышенную долю такого долга АКРА отмечает низкий уровень валютного риска в силу устойчивости механизма валютного правления. Устойчивость обеспечивается за счет более чем достаточного объема золотовалютных резервов Болгарского народного банка (БНБ).

В частности, по состоянию на конец июня 2019 года, их объем более чем в полтора раза превышал денежную базу страны, составлял 74% внешнего долга и покрывал 8,6 месяцев импорта. Приверженность режиму валютного правления в Болгарии поддерживается намерением текущего правительства страны соответствовать критериям присоединения к Европейскому механизму валютных курсов (ERM II), что является предпосылкой на пути к возможному вступлению страны в еврозону в 2022 году. Де-факто страна придерживается текущего механизма валютного правления с неизменными параметрами на протяжении длительного времени — с 1997 года.

После четырех лет сильного экономического роста (средний темп в 2015-2018 гг. составил 3,5%), по прогнозам АКРА, экономика Болгарии вырастет на 3,1% в 2019 году и 2,9% в 2020 году в связи с замедлением экономического роста у ее основных торговых партнеров, в первую очередь в Германии и Турции, а также из-за высокой доли в структуре экономики такой циклической отрасли, как строительство. В долгосрочной перспективе мы ожидаем, что экономический потенциал страны будет ограничен ввиду недостаточного объема доступных средств производства, связанного с низким уровнем инвестиций в основной капитал и сокращением численности рабочей силы. В последние двадцать лет сокращение общей численности населения и численности населения трудоспособного возраста в среднем составило 0,8% и 1% в год, соответственно. По данным ООН, численность трудоспособного населения в Болгарии сократится к 2035 году более чем на 18% — самый высокий ожидаемый показатель из всех стран ЕС. Неблагоприятная демографическая ситуация обостряется существенным миграционным оттоком населения (0,4% в год в 2012-2017 гг.), а также ограниченными перспективами роста качества человеческого капитала в силу высокой доли детей, не посещающих школу, и низкого распространения высшего образования. Мы также отмечаем потенциально волатильный характер роста экономики, связанный с ее небольшим размером и высокой степенью открытости.

По мнению АКРА, уровень условных обязательств правительства в финансовом секторе несколько повышенный. Это связано со стабильно высоким уровнем просроченной задолженности в активах местных банков, недостаточностью капитала у некоторых банков, выявленной Европейским центральным банком (ЕЦБ) в ходе недавнего стресс-теста, а также случаем оказания финансовой поддержки проблемному банку со стороны государства в недавнем прошлом. Доля просроченных кредитов на балансе местных банков составила 11,4% в 2018 году, что несколько лучше, чем в 2017 году, но по-прежнему существенно выше среднего показателя в ЕС (2-3%). Проведенные в июле 2019 года Европейским центральным банком (ЕЦБ) стресс-тест и оценка качества активов показали, что дефицит собственного капитала у двух болгарских банков (4-е и 13-е место по размеру активов) может составить почти 0,6% ВВП в случае реализации неблагоприятного сценария. В его рамках вероятность поддержки этих и других местных банков оценивается АКРА как умеренная. Поддержка банка Corporate Commercial Bank (4-й по размеру активов в стране на тот момент) в 2014 году привела к существенному увеличению долга центрального правительства.

Общий уровень качества институтов в Болгарии сопоставим с другими странами Центральной и Восточной Европы, но все индикаторы оценки государственного управления ниже, чем в среднем в ЕС. Тем не менее наблюдается положительная динамика: в целом ряде сфер правительство страны старается соответствовать стандартам ЕС, которые представляют собой устоявшиеся и общепризнанные ориентиры для развития институциональной базы. Сближение с законодательством ЕС в будущем может крайне положительно сказаться на долгосрочной кредитоспособности Болгарии. Например, в среднесрочной перспективе БНБ может усилить надзор, внедрив рекомендации Европейской

службы банковского надзора (European Banking Authority) при вступлении в Европейский банковский союз.

АКРА обращает внимание, что, несмотря на активность политической оппозиции (правящая партия в Болгарии пережила три голосования о вотуме недоверия в 2018 году), все участники политического процесса в стране разделяют приверженность ключевым положениям экономической политики, таким как механизм валютного правления и бюджетные правила. В связи с этим, мы не ожидаем изменений в параметрах данных политик в случае смены политических предпочтений в обществе.

Результаты применения суверенной модели

При присвоении Итогового кредитного рейтинга использовался Индикативный кредитный рейтинг на уровне A+, хотя в базовой части модели Болгарии была присвоена оценка на уровне AA-. В соответствии с методологией была применена консервативная корректировка, поскольку индикативная оценка была лишь незначительно выше нижней границы значений для рейтинга на уровне AA-.

Ряд модификаторов в корректирующей части модели позволяет повысить Индикативный кредитный рейтинг. К ним относятся следующие модификаторы, определенные [Методологией присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#):

- фискальная политика и гибкость бюджета;
- долговая устойчивость.

Отрицательные корректировки были сделаны по следующим факторам:

- потенциал экономического роста;
- устойчивость экономического роста;
- условные обязательства и риск их реализации;
- доступ к рынкам и источникам фондирования;
- уязвимость платежного баланса;
- устойчивость внешнего долга.

С учетом указанных выше модификаторов Индикативный кредитный рейтинг Венгрии снижается на 2 ступени. Итоговый кредитный рейтинг определяется на уровне A-. Экстраординарные факторы, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют.

Факторы, способные вызвать повышение рейтинга

- Стабильный экономический рост выше 3% в год на горизонте 3-4 лет.
- Улучшение ситуации в банковском секторе.
- Успешный переход на евро в качестве официальной валюты страны.
- Существенное совершенствование систем образования и здравоохранения.

Факторы, способные вызвать понижение рейтинга

- Нарушение обязательств по использованию важных элементов экономической политики: валютный совет, бюджетное правило.
- Реализация дефляционных рисков.
- Политическая неопределенность, ведущая к приостановке процессов интеграции в еврозону.

Рейтинги выпусков

Отсутствуют.

Регуляторное раскрытие

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Болгарии 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](#).

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Болгарии впервые. 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. Суверенные кредитные рейтинги являются незапрошенными. Правительство Болгарии не принимало участия в процессе присвоения кредитных рейтингов.

АКРА не оказывало суверенному правительству Болгарии дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения суверенных кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
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 представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: 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. 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 предпринимает 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.