

20 мая 2020

Ведущие аналитики:

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

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

Обоснование кредитного рейтинга

АКРА отозвало долгосрочные кредитные рейтинги Болгарии на уровне А-, краткосрочные — на уровне S1, прогноз «Стабильный», с одновременным их подтверждением

АКРА отозвало следующие кредитные рейтинги Правительства [Республики Болгария](#) (далее — Болгария или страна) по международной шкале с одновременным их подтверждением:

- **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».

Кредитные рейтинги являются незапрошенными. АКРА приняло решение об их отзыве по бизнес-соображениям.

Поддержку суверенному кредитному рейтингу Болгарии на уровне А- оказывают низкая долговая нагрузка правительства, высокий уровень бюджетных резервов, использование современных бюджетных правил и устойчивость режима валютного правления.

Согласно прогнозу АКРА, снижение ВВП страны в 2020 году составит от -5% до -12%, а уровень безработицы вырастет с 4,2% в 2019-м до 6–12% в 2020-м. Наиболее сильное снижение ВВП в связи с экономическими последствиями кризиса, вызванного распространением коронавируса (COVID-19), ожидается в тех странах, которые зависят от притока туристов и таких услуг, оказание которых в удаленном режиме невозможно. По оценкам АКРА, доля в ВВП Болгарии отраслей, которые прямо или косвенно связаны с внешним и внутренним туризмом, превышает 10%. Зависимость от туризма усугубляется тем фактом, что у Болгарии отсутствует возможность возмещения потерь от снижения объемов внешнего туризма за счет внутреннего потребления, как во Франции или Италии. Чистый приток средств от внешнего туризма в Болгарии, как правило, положительный и составляет 3,5–6% ВВП в год. Вследствие этих обстоятельств Болгария наряду с Хорватией, Португалией, Грецией и Испанией входит в пятерку стран ЕС, наиболее пострадавших от снижения внешнего туристического потока.

По мнению АКРА, благодаря сильной бюджетной позиции правительство Болгарии сможет справиться с экономическим шоком, вызванным пандемией. Низкий уровень государственного долга, который на конец 2019 года оценивался на уровне менее 22% ВВП, дает Болгарии широкие возможности для применения контрциклической бюджетной политики. АКРА ожидает, что дефицит бюджета расширенного правительства по итогам 2020 года составит минимум 5% ВВП (последняя доступная оценка Министерства финансов Болгарии — около 3%). Прогнозируемый уровень дефицита бюджета, а также необходимость погасить в 2020 году госдолг в размере 0,9–1,2% ВВП приведут к потенциальной необходимости привлечения в текущем году нового долга валовым объемом около 6–9% ВВП.

Правительству, возможно, удастся обеспечить часть своих потребностей в финансировании за счет средств из фондов ЕС и/или собственных ликвидных активов. Существенный размер счета бюджетных резервов (9% ВВП по состоянию

на 29.02.2020) минимизирует риски рефинансирования обязательств, а непредвиденные расходы могут быть профинансированы за счет привлечения меньшего объема долга. На текущий момент рынок государственного долга для правительства Болгарии остается открытым. 13.04.2020 Министерство финансов возобновило эмиссию ценных бумаг в болгарских левых со сроком обращения 10,5 лет и погашением 21.12.2029. Первоначально эти бумаги были размещены 21.06.2019. В рамках аукциона состоялось успешное размещение ценных бумаг общей номинальной стоимостью 200 млн болгарских левов по средневзвешенной ставке 0,55%; спрос превысил предложение в 1,25 раза.

По мнению АКРА, дефицит бюджета в 2020 и 2021 годах не создаст особых рисков для долгосрочной стабильности или системы бюджетных правил в Болгарии, которая, вероятно, останется одной из самых современных в странах — членах ЕС. Бюджетные правила Болгарии предусматривают оговорки (escape clauses) и специальные контрциклические компоненты, благодаря которым правительство страны вправе наращивать расходы в условиях рецессии при снижении ВВП в годовом выражении минимум на 3%. Бюджетные правила 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 было 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.

По мнению АКРА, механизм валютного правления в Болгарии выдержит последствия шока, вызванного пандемией. Во-первых, поддержку ему оказывает более чем достаточный объем золотовалютных резервов Болгарского народного банка (БНБ). На конец января 2020 года объем резервов полностью покрывал размер денежной базы страны, а также 27 месяцев докризисного объема чистого экспорта услуг, падение которого может стать самым большим шоком для платежного баланса Болгарии в 2020 году. Во-вторых, объем золотовалютных резервов центрального банка покрывает 72,6% внешнего долга. По состоянию на конец 2019 года, объем внешнего долга Болгарии составил 56,2% ВВП и почти полностью был номинирован в иностранной валюте (85,4% в евро и 10,3% в долларах США). Несмотря на повышенную долю такого долга АКРА отмечает невысокий уровень валютного риска в силу устойчивости механизма валютного правления. В-третьих, приверженность режиму валютного правления в Болгарии поддерживается намерением текущего правительства страны соответствовать критериям присоединения к Европейскому механизму валютных курсов (ERM II) и Европейскому банковскому союзу (EBS), что может стать 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. По оценкам АКРА, изменения в структуре активов БНБ (в основном в международных резервах) в период с конца января до 10.04.2020 были положительными: объем евро вырос на 10%.

Обеспокоенность АКРА вызывает уровень условных обязательств правительства в финансовом секторе, который несколько повышен в связи с относительно высоким уровнем просроченной задолженности у банков страны, а также недостаточностью капитала у двух банков в неблагоприятном сценарии, что было выявлено в ходе стресс-теста ЕЦБ в июле 2019 года. Средняя по банкам доля просроченной задолженности в декабре 2019 года составила 6,5%, что выше среднего значения в странах ЕС (около 2,5%). Тем не менее уровень просроченной задолженности в локальных банках, доля которых в банковской системе страны

превышает 20%, в среднем существенно выше этих значений. Данное обстоятельство является важным фактором, поскольку независимые локальные банки не могут рассчитывать на экстраординарную поддержку от материнских банков. АКРА отмечает, что в среднем уровень резервирования до кризиса был относительно высоким, однако масштабы ожидающегося снижения доходов могут привести к существенному ухудшению качества активов в банковской системе. Сейчас платежи по кредитам населения и компаний, затронутых пандемией COVID-19 и соответствующими ограничениями, могут быть отсрочены на срок до шести месяцев, но не позже чем до 31.12.2020. 10.04.2020 БНБ принял проект Процедуры отсрочки и погашения обязательств перед банками. Утвержденный мораторий предусматривает возможность изменения графика выплаты процентов и погашения основного долга без необходимости вносить изменения в какие-либо основные параметры кредитных соглашений.

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, БНБ усилил надзор в ходе внедрения рекомендаций Европейской службы банковского надзора (European Banking Authority) на пути в Европейский банковский союз.

АКРА обращает внимание, что, несмотря на активность политической оппозиции (правящая партия в Болгарии пережила четыре голосования о вотуме недоверия в 2018–2020 годах), 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

Согласно базовой части суверенной модели АКРА, Индикативный кредитный рейтинг Болгарии определен на уровне А+.

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 Болгарии снижается на 2 степени. Итоговый кредитный рейтинг определяется на

уровне А-. Экстраординарные факторы, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют. В связи с этим Присвоенный кредитный рейтинг остается на уровне А-.

Рейтинги выпусков

Отсутствуют.

Регуляторное раскрытие

Суверенные кредитные рейтинги Болгарии были подтверждены 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](#).

Впервые суверенные кредитные рейтинги Болгарии были опубликованы АКРА 31.10.2019.

Суверенные кредитные рейтинги были подтверждены 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 подтверждения суверенных кредитных рейтингов.

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

(С) 2020

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 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.