

Использование и регулирование кредитных рейтингов в Европейском союзе

Ташкент, 6 ноября 2018
Ассоциация банков Республики Узбекистан

План презентации

- RAEX-Europe
- Регулирование кредитных рейтингов и КРА в ЕС
- Использование кредитных рейтингов в ЕС
- Методология оценки кредитоспособности банка
- Оценка рисков банковского сектора Узбекистана

RAEX-Europe

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 (RAEX-Europe)

- 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
- Более **20 лет опыта работы** в рейтинговой отрасли

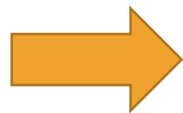
Rating-Agentur Expert RA GmbH: услуги

- 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)
- Дополнительные услуги для фондовых бирж: «**второе мнение**»
- **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:

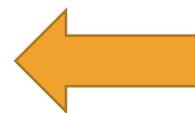
- Обработка информации
- Рейтинговое интервью
- Экспертная оценка



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 эмитенту. 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 транспарентность 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.

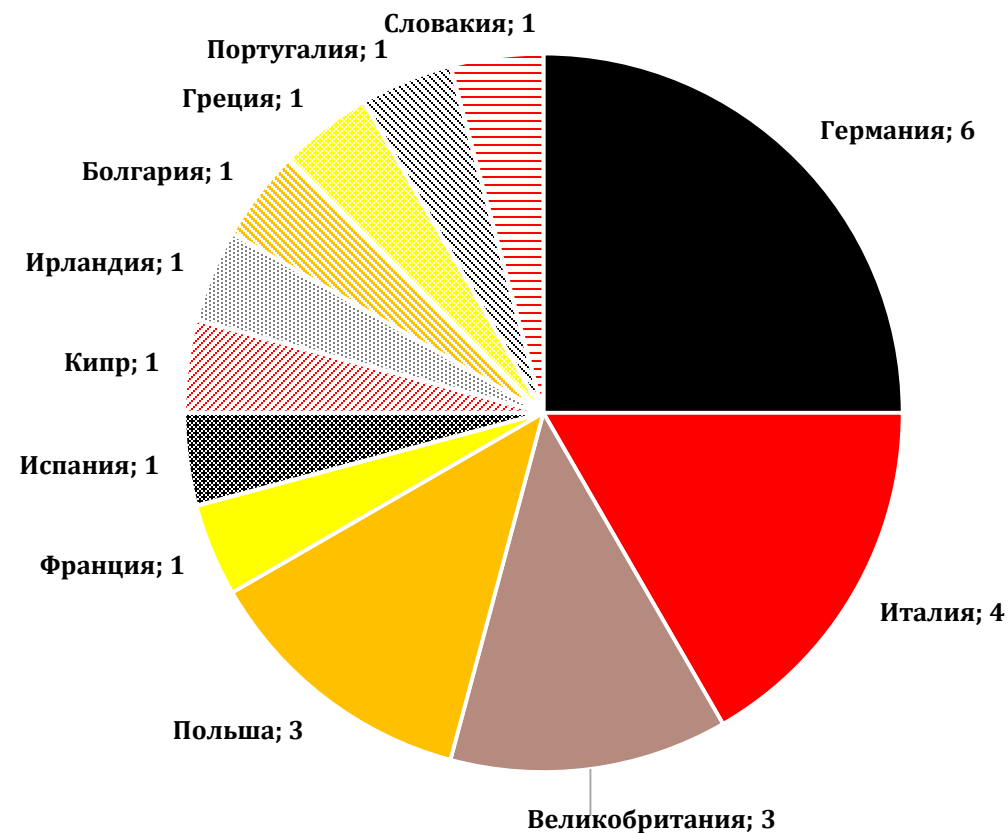
Понятие ЕСАІ (External Credit Assessment Institutions)

- Согласно Регулированию (ЕU) № 575/2013 Европейского Парламента и Совета от 26 июня 2013 года о пруденциальных требованиях для кредитных организаций и инвестиционных компаний, корректирующему Регулирование (ЕU) № 648/2012, «внешними институтами кредитной оценки» или ЕСАІ 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.
- ЕСАІ 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 (ЕВА)), вместе с ESMA и EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) - ответственны за внедрение объективного мэппинга для всех ЕСАІ 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:**



↑
Дефолт

↑
Наивысший уровень
кредитоспособности

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

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

	Шаги кредитного качества					
Категория активов / Коэффициент риска	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

Меж/банковское кредитование

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

Выпуск облигаций

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

Взаимодействие с инвесторами (IR)

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

Использование рейтинга: нерегулируемые области

Взаимодействие с клиентами (CR)

- Рейтинг может использоваться в целях привлечения новых клиентов: прежде всего розничных и корпоративных вкладчиков (для банков), а также страхователей (для СК)

Взаимодействие с другими КРА

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

Взаимодействие с регулятором (GR)

- Наличие публичного рейтинга снижает регуляторные риски для банка/ СК за счет повышения прозрачности

Общий PR и повышение прозрачности

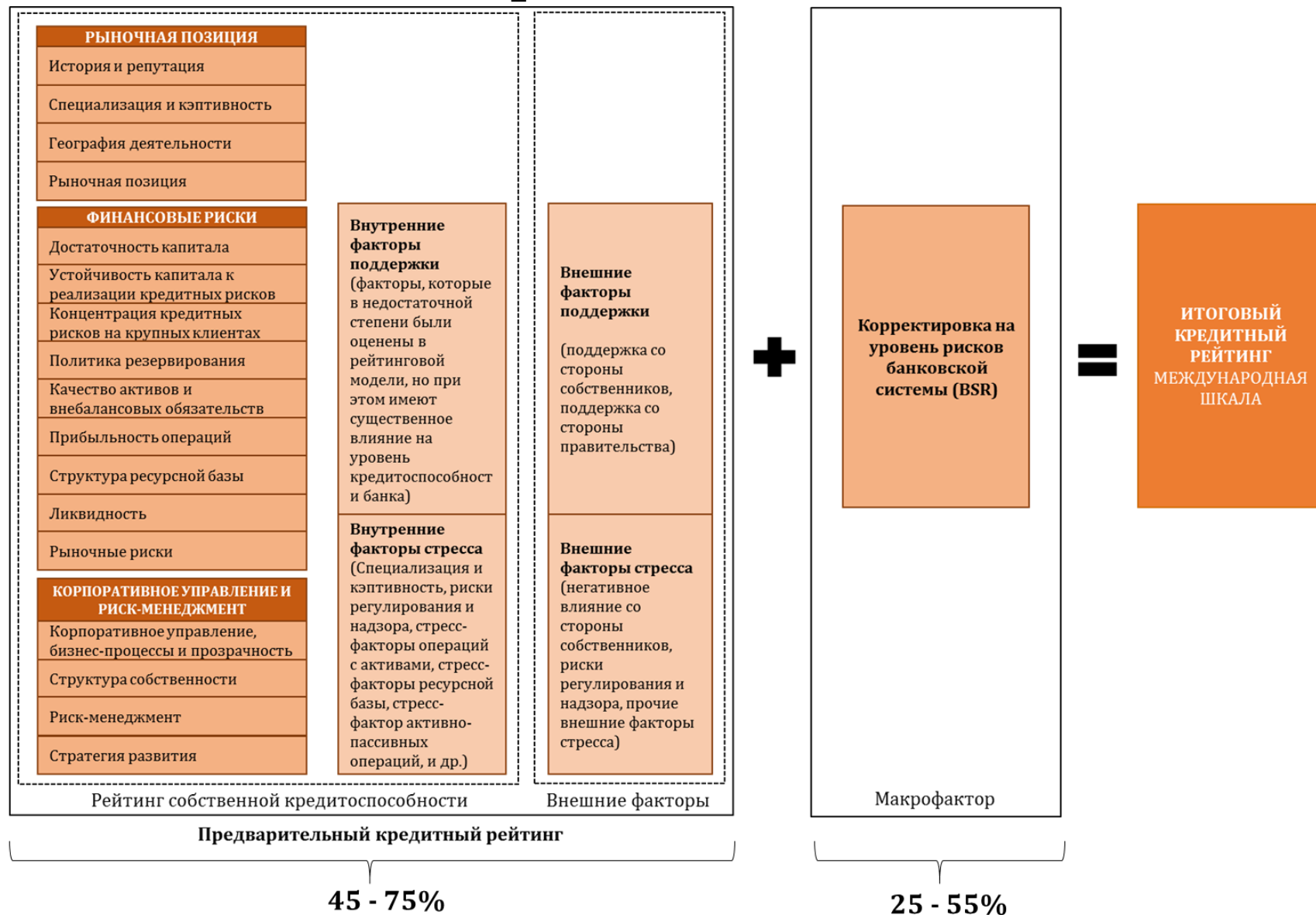
- Факт наличия рейтинга положительно влияет на имидж эмитента и выделяет его на рынке

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))

- Оценка является неотъемлемой частью процесса присвоения кредитного рейтинга по **международной шкале**. 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
Общэкономические 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))

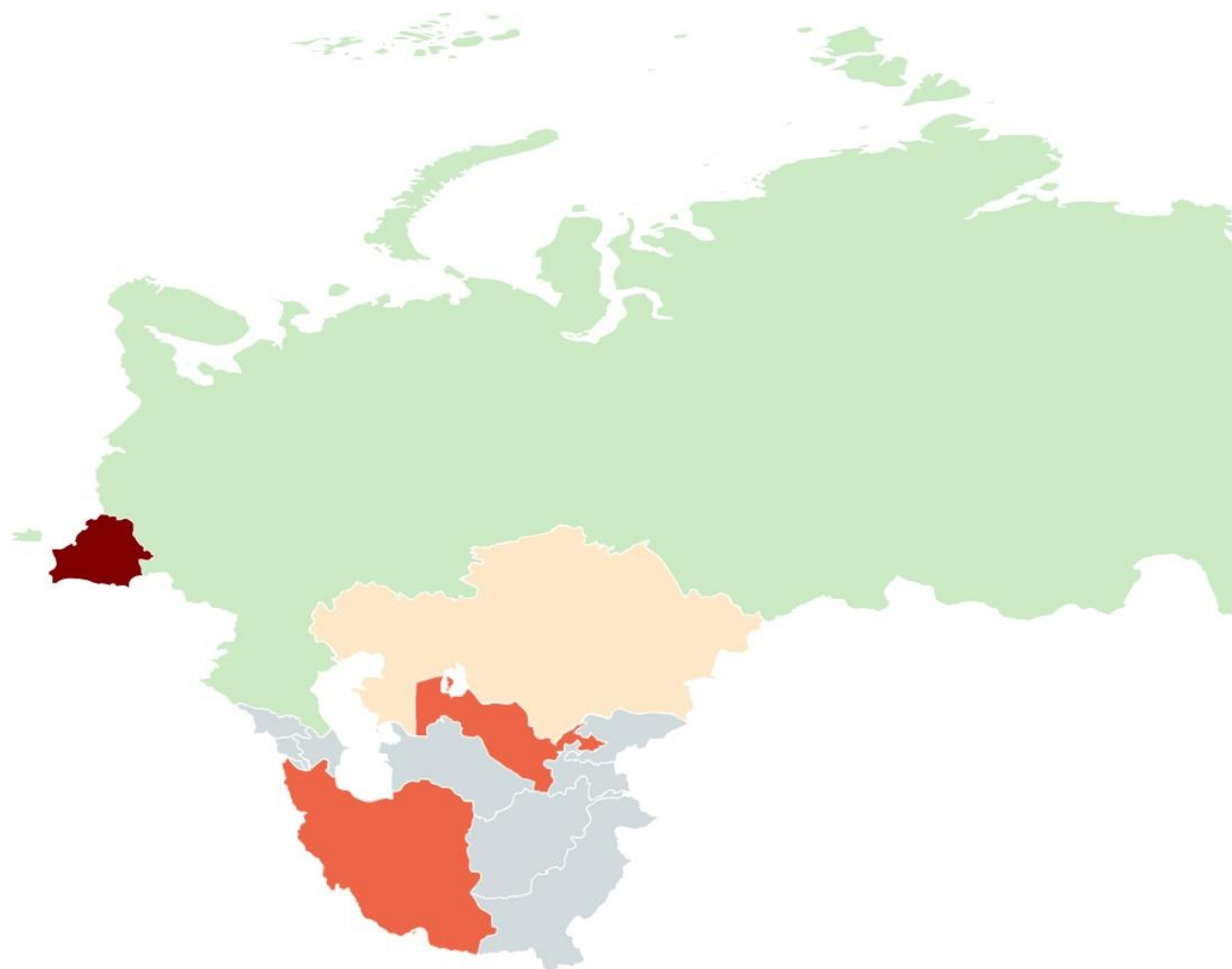
- Итоговый рейтинг банка **по международной шкале** присваивается на основе сопоставления предварительного рейтинга банка и оценки рисков банковской системы:

		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 банковского сектора Узбекистана

Риски банковского сектора Республики Узбекистан



Страна	BSR score	Уровень рисков
Россия	6	Умеренный
Казахстан	4	Высокий
Узбекистан	2	Очень высокий
Иран	2	Очень высокий
Беларусь	1	Очень высокий

Оценка рисков банковской системы (BSR score) отражает текущее состояние банковской системы страны (как макро-фактора для оценки кредитоспособности банка-резидента), и выражается в значениях от 0 до 15 (где 0 - максимальный уровень риска, 15 - минимальный уровень риска)

Ключевые негативные факторы

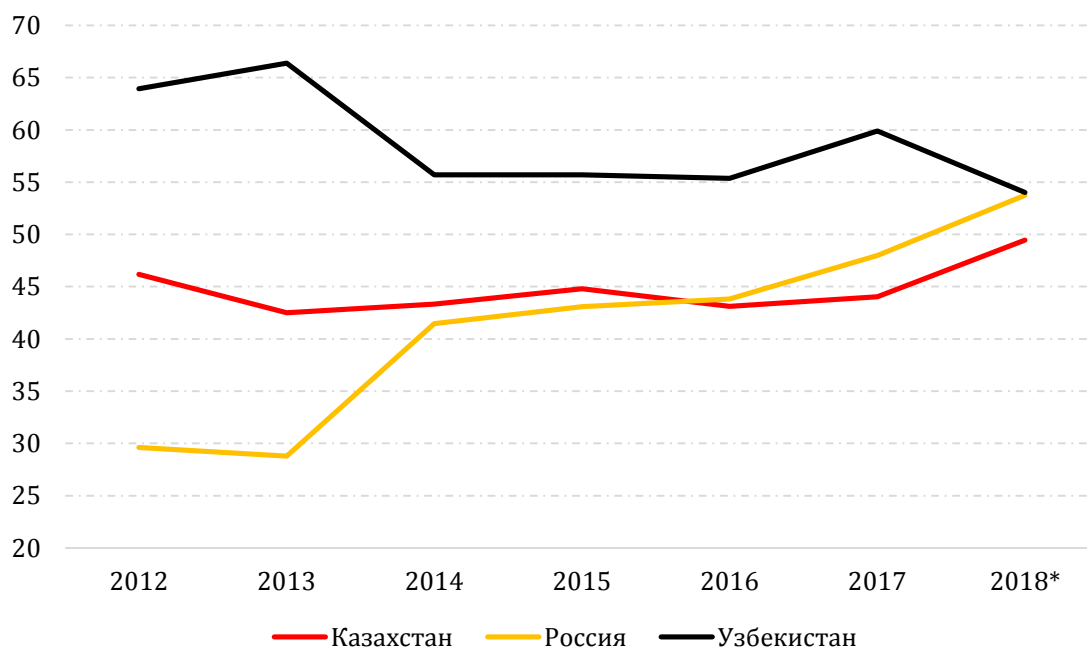
- Сравнительно **небольшой размер экономики** (вторая по величине экономика Центральной Азии, уступающая Казахстану более чем в три раза)
- Очень низкий **уровень ВВП на душу населения**
- Двухзначная **инфляция** – одна из самых высоких в регионе
- **Институциональное окружение** с точки зрения работы кредитных институтов, остается подавленным

	Казахстан	Россия	Узбекистан
Номинальный ВВП, млрд. долл США	159	1 578	49
Рост реального ВВП, %	4	1,5	5,3
ВВП на душу населения по ППС, долл. США	26 305	27 892	6 943
Уровень инфляции, %	7,1	2,5	12,5
Совокупный объем активов банковской системы, млрд. долл США	75	1 479	21
Отношение активов банков к ВВП, %	46,1	92,5	66,9

Ключевые негативные факторы

- Среди трех крупнейших экономик СНГ Республика Узбекистан на конец 2017 года обладала **наиболее концентрированной банковской системой**
- **Государственная собственность** доминирует в банковской системе

Динамика концентрации банковской системы (доля трех крупнейших банков в активах), %



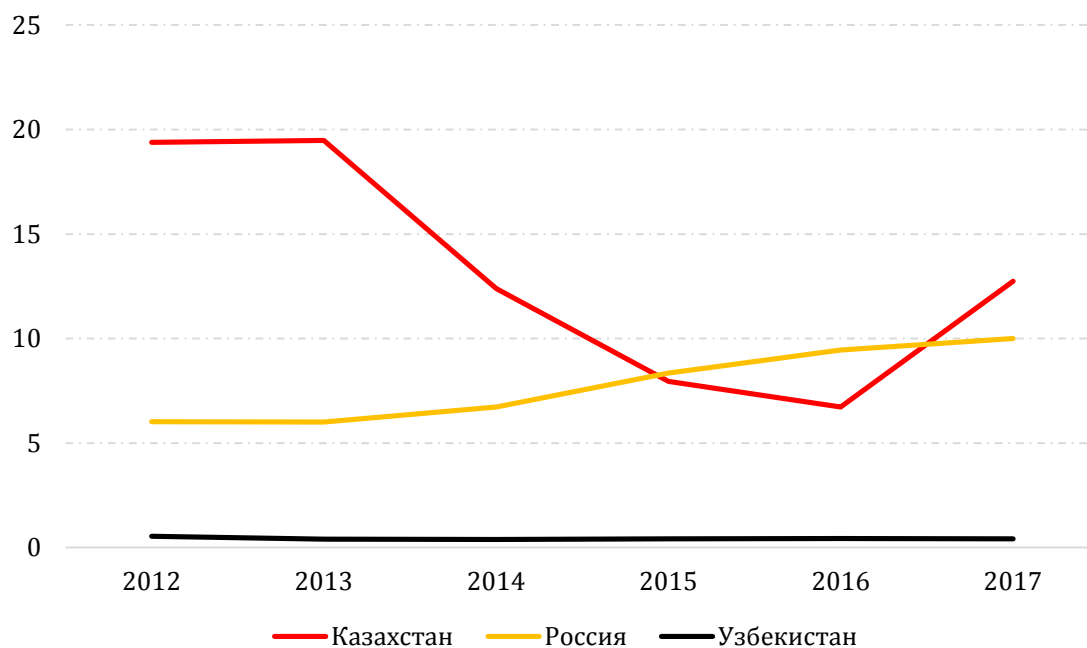
Структура активов банковской системы по типам банков, %



Ключевые позитивные факторы

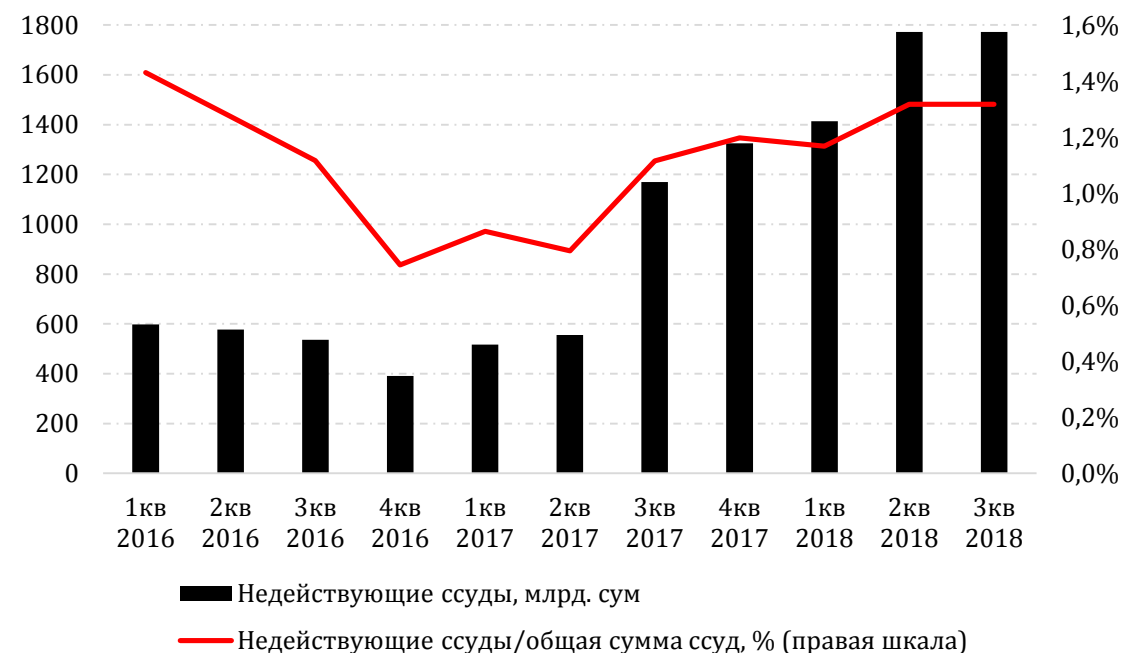
- Доля **неработающих кредитов в общем объеме совокупных кредитов**, выданных банками страны, в Узбекистане находится на минимальном уровне среди стран региона

Доля неработающих кредитов в совокупных кредитах, %



Источник: WB

Недействующие кредиты банковской системы Узбекистана в национальном определении

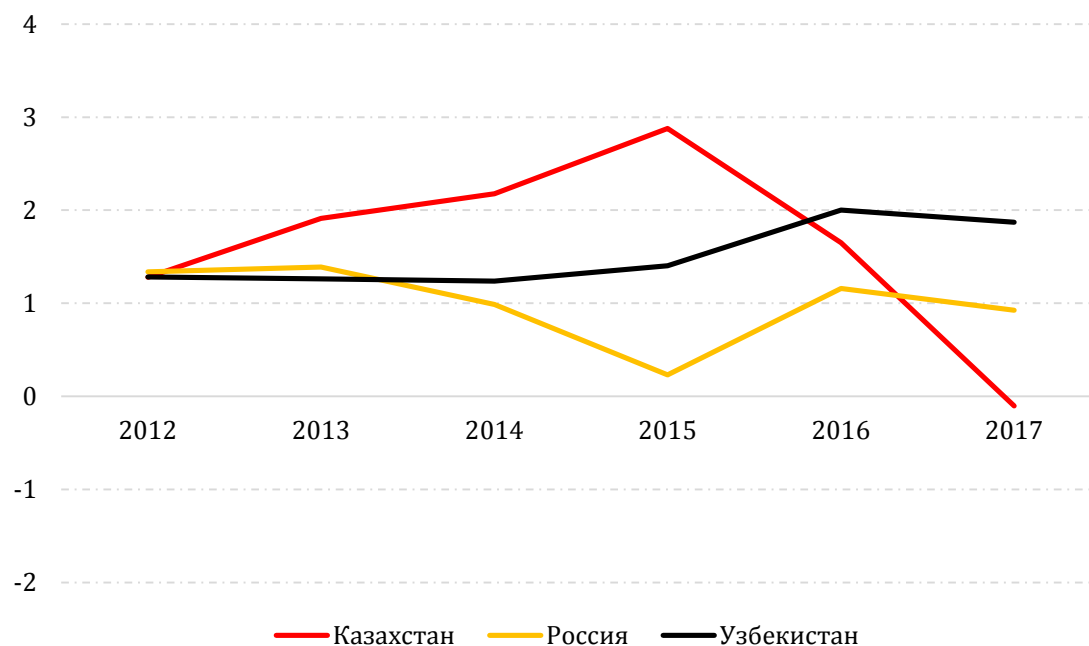


Источник: ЦБУ

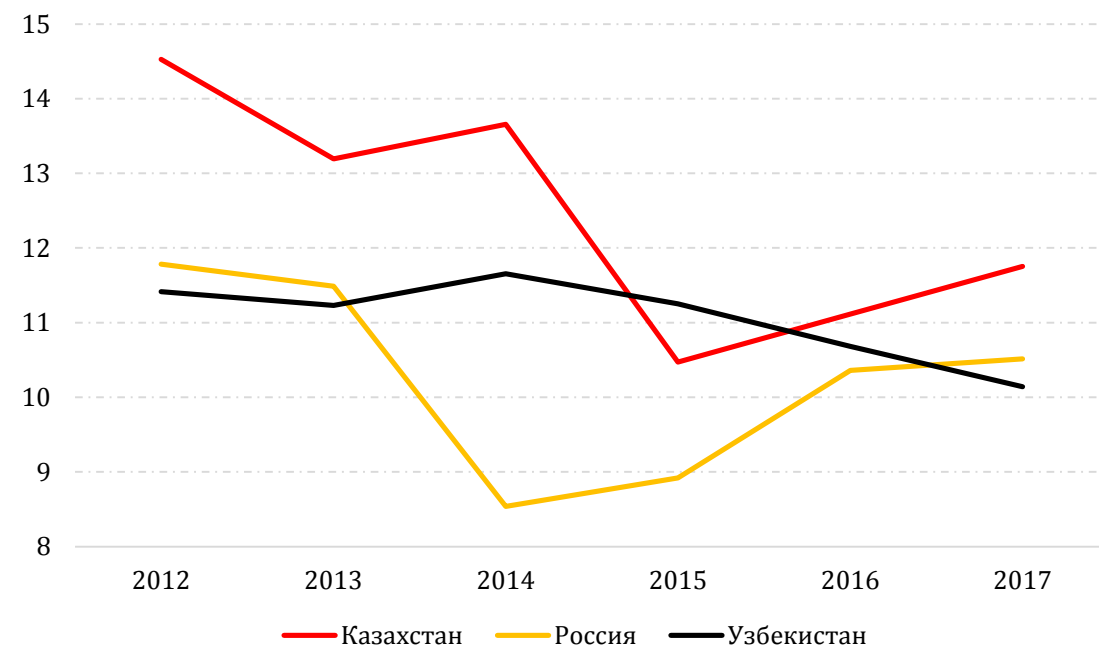
Дополнительные позитивные факторы

- Банковская система Узбекистана оставалась **прибыльной** на протяжении последних 5 лет, демонстрируя положительный финансовый результат даже в период девальвации сума
- **Отношение капитала банков к активам** в Узбекистане остается на повышенном по мировым меркам уровне, но в целом характерном для развивающихся рынков

Соотношение прибыли к активам (ROA), %



Соотношение капитала банков к активам, %



Прогноз

- Ключевые риски банковской системы в среднесрочной перспективе связаны с возможным **ухудшением качества активов**
- Вероятность **финансовой поддержки банковской системы государством** в случае кризиса оценивается как крайне высокая
- В долгосрочном плане оценка рисков банковской системы будет сдерживаться **уровнем экономического развития**

Рейтинг-лист суверенных рейтингов RAEX-Europe:

Страна	Рейтинг суверенного правительства		Динамика		Прогноз		Дата
	Национальная валюта	Иностранная валюта	Национальная валюта	Иностранная валюта	Национальная валюта	Иностранная валюта	
Армения	BB-	BB-	Подтвержден	Подтвержден	Стабильный	Стабильный	20.07.2018
Беларусь	B	B-	Подтвержден	Подтвержден	Позитивный	Позитивный	20.07.2018
Германия	AAA	AAA	Подтвержден	Подтвержден	Стабильный	Стабильный	07.09.2018
Казахстан	BBB-	BBB-	Подтвержден	Подтвержден	Стабильный	Стабильный	06.07.2018
Кипр	BBB-	BBB-	Повышен	Повышен	Стабильный	Стабильный	05.10.2018
Киргизстан	B	B	Подтвержден	Подтвержден	Стабильный	Стабильный	13.07.2018
Китай	A+	A+	Подтвержден	Подтвержден	-	-	11.05.2018
Российская Федерация	BBB-	BBB-	Подтвержден	Подтвержден	Стабильный	Стабильный	06.07.2018
США	AAA	AAA	Подтвержден	Подтвержден	-	-	11.05.2018
Узбекистан	B+	B+	Подтвержден	Повышен	Позитивный	Позитивный	14.09.2018

Спасибо за внимание!

Rating-Agentur Expert RA GmbH
Walter-Kolb-Straße 9-11, 60594 Frankfurt am Main
Тел. +49 69 3085 4500
www.raexpert.eu
gorchakov@raexpert.eu