

## ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ УКРАИНЫ (июнь 2012 г.)

- Госкомстат улучшил показатели роста ВВП в первом квартале 2012 года с 1.8% до 2.0%. Как и ожидалось, внутреннее потребление – основной драйвер роста
- Промышленное производство в мае увеличилось на 1.0% г/г, лучше ожиданий рынка. Розничный товарооборот продолжает расти
- В мае зафиксирована дефляция, впервые с 2003 года. Снижение цен на продукты питания – основная причина
- Валютный рынок сохраняет волатильность на фоне относительно сбалансированных внешних счетов. Национальный банк активно поддерживает гривну
- Украина полностью рассчиталась по своим обязательствам в июне, пик по внешним выплатам пройден
- Первичный рынок госдолга бьет рекорды по объемам привлечений в июне. Основной спрос – валютные ОВГЗ.

**В первом квартале 2012 года украинская экономика выросла на 2.0%. Внутреннее потребление, как и ожидалось, выступило основным драйвером роста.**

Согласно уточненным данным Госкомстата, в первом квартале 2012 года рост валового внутреннего продукта (ВВП) составил 2.0% г/г, на 0.2 п.п. выше предварительных оценок, озвученных в мае. Как мы и ожидали (см. предыдущий обзор), внутренний спрос выступил основным драйвером экономического роста. Так, рост потребления домохозяйств составил 9.8% г/г - наивысший показатель роста среди компонентов валового внутреннего продукта. Также положительную динамику продемонстрировали инвестиции в основной капитал - 7.6% г/г. В тоже время потребление государственного сектора увеличилось всего на 1.9% г/г. Экспорт сократился на 6.8% г/г в результате слабого внешнего спроса, однако был частично нивелирован падением импорта (-)4.3% г/г из-за меньших поставок российского газа по сравнению с прошлым годом.

Несмотря на достаточно высокие показатели роста внутреннего потребления, темпы роста первого квартала текущего года оказались значительно ниже аналогичного периода прошлого года (+13.8% г/г в I кв. 2011 г.), что является следствием общего экономического замедления. В тоже время, запланированный государственным бюджетом двузначный рост минимальных заработных плат и существенное увеличение социальных выплат в сочетании с низкой инфляцией, безусловно, будут поддерживать внутреннее потребление на сравнительно высоком уровне на протяжении всего 2012 года, оставляя внутренний спрос основным *источником* экономического роста в этом году. Подтверждением тому является увеличение доли «потребления домохозяйств» в структуре ВВП в первом квартале по сравнению с прошлым годом. Так, если в 2011 году потребление домохозяйств занимало 65% номинального ВВП, то в первом квартале этого года его доля выросла до 71%. В тоже время, доля валового накопления (инвестиции в основной капитал, запасы, пр.) сократилась до 12% с 16% в 2011 году.

Основным драйвером роста экономики в первом квартале была торговля (+5.5% г/г) и операции с недвижимостью (+6.5% г/г). Если рост первой был полностью ожидаемым и логичным, учитывая двузначный рост розничного товарооборота в 1К12 (+12.6% г/г), то столь бурный рост операций с недвижимостью выглядит несколько непонятным, учитывая отсутствие явного оживления рынка недвижимости и крайне слабое кредитование ипотеки банками. Что касается других компонентов, то наиболее активно росли производство и распределение электроэнергии, газа и воды (+3.9% г/г), что объясняется аномально низкими температурами в январе-феврале т/г, и добывающая промышленность (+3.7% г/г). Увеличение добычи, очевидно, обусловлено политикой замещения дорогого российского газа альтернативными энергоресурсами, в частности углем, что поддерживалось на государственном уровне. Значительно худшие результаты зафиксированы в перерабатывающей промышленности (+0.2% г/г), производство которой в большей степени ориентировано на экспорт, а также сельском хозяйстве (+0,5% г/г). Среди «аутсайдеров» роста в первом квартале оказался финансовый сектор (-4.2% г/г), строительство (-3.1% г/г), а также государственное управление (-6.4% г/г).

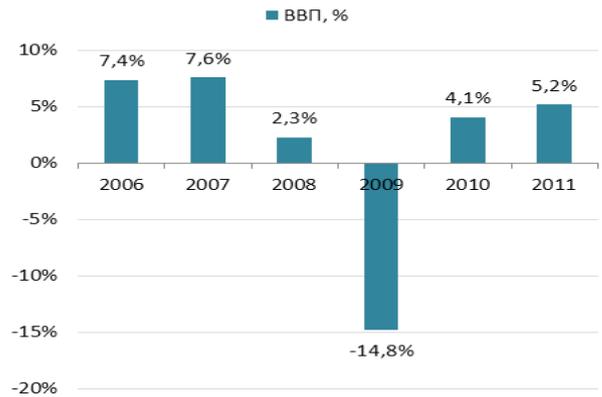
Учитывая макроэкономические данные за апрель-май, рост ВВП во втором квартале текущего года, скорее всего, будет также балансировать на уровне 2%. Отсутствие видимых перспектив по улучшению внешнего спроса, по нашему мнению, позволит Украине рассчитывать исключительно на внутренний спрос и во втором полугодии текущего года. Мы ожидаем рост валового внутреннего продукта на уровне 2.0-2.2% г/г в 2012 году.

Рост ВВП по компонентам, % г/г



Источник: Госкомстат, Визуализация «Кредит-Рейтинг»

ВВП, % г/г



Источник: Госкомстат, Визуализация «Кредит-Рейтинг»

### Промышленное производство в мае выросло на 1.0% г/г, лучше ожиданий. Строительство, сельское хозяйство и розничный товарооборот также демонстрировали положительную динамику.

Промышленное производство в мае увеличилось на 1.0% г/г, после нулевого роста в апреле и оказалось несколько лучше наших ожиданий. В месячном измерении, промышленность выросла на 1.4% (против падения на 3.4% м/м в апреле), таким образом, оставив кумулятивный рост за первые пять месяцев года на уровне прошлого месяца +0.7% г/г. Основными драйверами роста в мае были энергетический сектор - производство и распределение электроэнергии +5.8% г/г, доля около 25%\*, а также перерабатывающая отрасль, которая увеличилась на 0.4% г/г, после падения предыдущих трех месяцев. Основными источниками роста переработки были пищевая промышленность (+2.5% г/г против падения на 2.5% г/г в апреле) и химическое производство (+16.4% г/г, наилучший показатель с начала года) за счет благоприятной конъюнктуры на внешних рынках на химическую продукцию украинских производителей. В тоже время металлургия (доля около 22% в украинской промышленности) продолжала стагнировать седьмой месяц подряд, усугубив падение в мае до 1.1% г/г после -0,2% г/г в апреле. Причины сокращения производства в металлургии сохраняются прежними – слабый внешний спрос, падение цен на сталь и недостаточная конкурентоспособность украинской продукции. Машиностроение, второй ключевой сектор, также ухудшил свои показатели в мае, увеличившись всего на 0.5% г/г, против 6.5% г/г в апреле. Как мы и ожидали (см. предыдущий обзор), восстановление производства машиностроительного сектора в апреле не стало тенденцией, а было лишь временным фактором, в то время как сокращение внешнего спроса, падение цен на машиностроительную продукцию и высокая база сравнения прошлого года сдерживают активный рост сектора в текущем году.

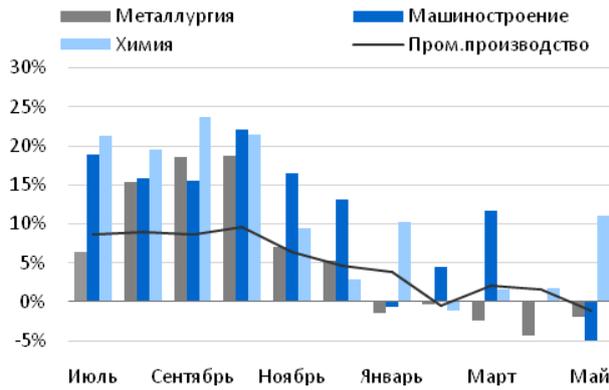
Помимо промышленности, некоторое незначительное улучшение было зафиксировано и в других отраслях экономики. Так, динамика объемов выполненных строительных работ за пять месяцев текущего года вышла в незначительный плюс (+0.3% г/г) против 3.0% г/г падения в январе – апреле т/г. Также, некоторое улучшение наблюдалось в сельском хозяйстве, рост которого в январе-мае составил 1.5% г/г, на 0.4 п.п. выше по сравнению с первыми четырьмя месяцами года. В тоже время, объемы грузоперевозок продолжали сокращаться (-3.8% г/г в 5М12 против -3.5% в 4М12). Некоторое улучшение наблюдалось только в грузоперевозках железнодорожным транспортом (-0.1% г/г в 5М12 против -0.8% г/г в 4М12), что объясняется положительной динамикой промышленности в мае.

Розничный товарооборот в мае, как и в предыдущие месяцы, продолжал демонстрировать наивысшие показатели роста среди основных секторов экономики, увеличившись на 15,9% г/г, а рост первых пяти месяцев года составил 14.1% г/г против 13.2% г/г в январе – апреле текущего года. Как и ранее, рост номинальных доходов населения (+17.2% в мае) и отсутствие роста потребительских цен были основными факторами сильного потребления домохозяйств в мае. Мы ожидаем сохранения высоких темпов роста розницы на протяжении всего 2012 года, хотя не исключаем некоторого замедления во втором полугодии 2012 года.

В июне мы, скорее всего, также увидим положительную динамику ключевых отраслей украинской экономики в связи с эффектом от проведения Евро – 2012. Во втором полугодии, ситуация будет во многом зависеть от состояния внешних рынков. В случае, если столь ожидаемого «прорыва» так и не произойдет, украинская промышленность, скорее всего, будет балансировать на текущих уровнях и, по нашему мнению, годовой рост производства не превысит 2-3% г/г.

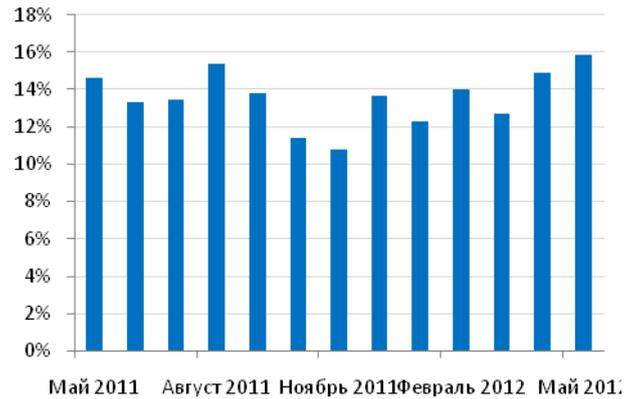
\*Согласно данным за январь-апрель 2012 года

Промышленное производство Украины, % г/г



Источник: Госкомстат, Визуализация «Кредит-Рейтинг»

Розничный товарооборот, % г/г



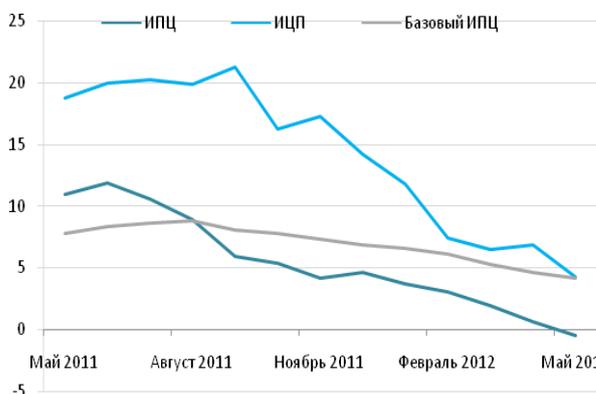
Источник: Госкомстат, Визуализация «Кредит-Рейтинг»

### В мае впервые с 2003 года зафиксирована дефляция – снижение цен на продукты питания основная причина

В мае впервые за последние девять лет наблюдалась дефляция на уровне 0.3% м/м и 0.5% в годовом выражении. Основным фактором снижения потребительских цен в мае, как и ранее, были продукты питания, стоимость которых уменьшилась на 0.9% м/м и 5.5% г/г. Больше всего подешевели овощи и сахар (-59.3% г/г и -35.7% г/г, соответственно), также уменьшилась стоимость фруктов (-9.1% г/г) и хлеба (-3.7% г/г). В тоже время, остальные компоненты потребительского набора демонстрировали незначительный, но рост на уровне 2.0-5.0% г/г. Больше всего в мае выросли потребительские цены на транспорт (+8.9% г/г), алкогольные и табачные изделия (+7.9% г/г). Услуги ЖКХ (второй наиболее весомый компонент в потребительском наборе) подорожали на 2.0% г/г, а в месячном измерении подешевели на 0.1% в связи с сезонными факторами.

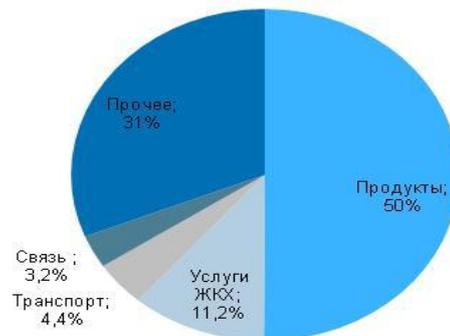
В целом, дефляция для мая является нехарактерным явлением и исторически наблюдается в июле – августе в результате массового появления продуктов нового урожая. Учитывая текущие тенденции очевидно, что дефляционные процессы в экономике сохранятся как минимум до сентября. В условиях общего замедления экономического роста, недолговременная дефляция будет, по нашему мнению, иметь положительный эффект для экономики, так как продолжит стимулировать потребление. В случае более затяжных дефляционных процессов, возможен негативный эффект для промышленности в виде снижения рентабельности и как следствие сокращение объемов производства. Также, нельзя не отметить, что отсутствие роста потребительских цен и высокий рост номинальных заработных плат, наблюдаемый в настоящее время, создают практически идеальные условия для правительства для поднятия стоимости газа для населения, тем самым существенно не ухудшая покупательской способности населения. Тем не менее, учитывая приближение парламентских выборов и высокую «заполитизированность» этого вопроса, использование данного «окна возможностей» вероятно не ранее конца текущего года. В целом, учитывая данные за первые пять месяцев года, можно предположить, что уровень инфляции в текущем году будет существенно ниже заложенных в бюджет 7,9% дек/дек, а в случае хорошего урожая 2012 года, может не превысить 5% дек/дек.

Инфляция, % г/г



Источник: Госкомстат, Визуализация «Кредит-Рейтинг»

Структура потребительского набора, %



Источник: Госкомстат, Визуализация «Кредит-Рейтинг»

## Валютный рынок сохраняет волатильность, Национальный банк активно поддерживает гривну. Гривневая ликвидность на минимальных уровнях текущего года

В июне спрос на иностранную валюту на межбанковском валютном рынке продолжал превышать предложение. К концу месяца котировки гривна/доллар находились на уровне 8.07-8.08, снизившись с 8.10-8.12 грн/дол., наблюдаемые в некоторые дни июня и 8.08-8.10 в мае. Это случилось в большей степени благодаря вмешательству Национального банка. Так, в июне регулятор неоднократно выходил на рынок с валютными интервенциями по курсу 8.02 грн./дол., однако точные объемы проданной валюты за месяц пока неизвестны (данные будут опубликованы Нацбанком только в июле). Также, участники рынка отмечают, что государственные банки, в частности Ощадбанк, неоднократно присутствовали на рынке с предложением доллара, что, скорее всего, также является косвенным «участием» регулятора. Активные валютные интервенции и повышенный спрос на доллар сразу же сказались на уровне гривневой ликвидности в банковской системе, которая опустилась с привычных уже 22.0-24.0 млрд. грн. до 17.0-18.0 млрд. грн., а в некоторые дни июня – до 15.0 млрд. грн. Недостаток гривны, соответственно, существенно увеличил ее стоимость. Так, кредиты «овернайт» поднялись до 10.0-20.0% годовых, максимума с ноября прошлого года, более того, в течение некоторых торговых сессий котировки повышались до 30-50% годовых. Следует отметить четкую связь между спросом на валютном рынке и уровнем ликвидности в системе, исторически наблюдаемую в Украине во время высоких девальвационных ожиданий. В те дни, когда остатки корсчетов более-менее восстанавливались, соответственно рос спрос на валюту, что заставляло Национальный банк более активно продавать доллар. Это привело к тому, что в конце месяца Нацбанк внес изменения в нормы резервирования, направленные на дополнительное «связывание» и удорожание гривны, а также уменьшение привлекательности валютных депозитов.

Так, согласно Постановлению Национального банка №248, с 30 июня нормативы обязательного резервирования по вкладам в иностранной валюте увеличиваются на 1.0-1.5 п.п (по краткосрочным депозитам с 8.0% до 9.0%, по долгосрочным с 2.0% до 3.0%, по вкладам до востребования с 8.5% до 10.0%, по валютным средствам нерезидентов – с 2.0% до 3.0%). В тоже время, Национальный банк оставил неизменной норму резервирования по гривневым депозитам, сохранив ее на нулевом уровне. Эти изменения предполагают удорожание для банков стоимости валютных пассивов в виде депозитов и стимулируют дальнейшее снижение процентных ставок на 0.5-1.0 п.п, что сделает валютные депозиты еще менее привлекательными для населения и бизнеса. Также, Нацбанк тем же постановлением, разрешил учитывать в обязательных резервах валютные ОВГЗ в размере 10.0% в гривневом эквиваленте, что должно повысить привлекательность этого инструмента для банков и увеличить спрос на эту бумагу. Что касается непосредственно гривневой ликвидности, то с 30 июня также увеличивается норма резервов, которые банки обязаны иметь на корреспондентских счетах в НБУ на начало каждого операционного дня с 40.0% до 50.0% (недавно эта норма была увеличена с 30.0% до 40.0%). Это изменение приведет к усугублению дефицита гривны и ее удорожанию и может способствовать росту ставок по гривневым депозитам банков, что имело место во время последнего «гривневого голода» конца прошлого года. Несмотря на явный негативный эффект для экономики в виде еще более дорогого и, как результат, менее активного кредитования, искусственный дефицит гривны и ее высокая стоимость показали себя как эффективный метод в борьбе с девальвационными атаками, в частности в конце прошлого года. Тем более, если речь идет о спекулятивном спросе на фоне относительно сбалансированных внешних счетов.

Так, платежный баланс в мае третий месяц подряд продолжает радовать профицитом (май – 357.0 млн. дол. США, апрель – 508.0 млн. дол. США, март – 483 млн. дол. США). Кумулятивное сводное сальдо платежного баланса за первые пять месяцев 2012 года составило плюс 422.0 млн. дол. США (5M11 +2 170.0 млн.дол. США.). Как и в предыдущем месяце, в мае наблюдался дефицит счета текущих операций (-684,0 млн. дол. США), который был полностью перекрыт поступлениями по финансовому счету (+1 167.0 млн. дол. США). Однако, в отличие от апреля, когда основной приток капитала был обеспечен положительным сальдо новых заимствований (статья «кредиты и облигации»), в мае основной приток валюты был по статье «прочий капитал» (скорее всего за счет торговых кредитов), в то время как сальдо новых заимствований практически балансировало на нуле. Также, положительным является отсутствие существенного роста оттока валюты за пределы банковской системы (исторически является определенным индикатором уровня девальвационных ожиданий среди населения и бизнеса), который в последние несколько месяцев находится на уровне 500.0 млн. дол. США (против пиковых 1.5-1.8 млрд. дол. США, наблюдаемых в сентябре-ноябре прошлого года).

Несмотря на относительно сбалансированность внешних счетов в мае, золотовалютные резервы Национального банка сократились на 2,9% м/м или 901 млн. дол. США, и на конец мая составили 30.8 млрд. дол. США. Одной из основных причин сокращения резервов в мае была негативная переоценка евро против доллара, которая, по нашим оценкам, составила около 700-800 млн. дол. США. Также, в прошлом месяце Национальный банк выплатил 590.0 млн. дол. США в виде части кредита Международного валютного фонда, однако этот отток валюты был практически полностью перекрыт поступлениями от продажи валютных ОВГЗ, которые в мае достигли 565 млн. дол. США. Согласно данным

НБУ, негативное сальдо интервенций (превышение продажи над покупкой валюты) в мае составило всего 45.0 млн. дол. США.

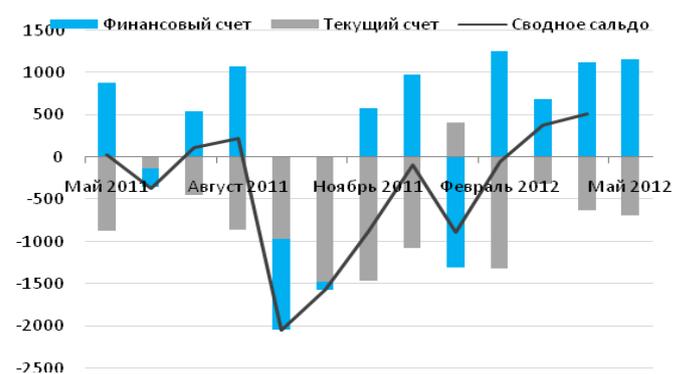
В июне мы ожидаем также сокращения золотовалютных резервов, учитывая активные интервенции регулятора на валютный рынок, а также выплаты по государственному долгу в размере 1.5 млрд. дол. США (0.5 млрд. дол. США – еврооблигации и 1.0 млрд. дол. США – часть кредита ВТБ, см. раздел ниже), которые лишь частично были перекрыты новыми валютными заимствованиями (продажа валютных ОВГЗ в июне составила около 1.0 млрд. дол. США). Тем не менее, как и ранее, мы ожидаем, что Национальный банк будет продолжать поддерживать национальную валюту как «рыночными», так и административными методами как минимум до октябрьских парламентских выборов. В тоже время, учитывая отсутствие видимых улучшений на мировых рынках и возросший риск падения экспортных поступлений во втором полугодии текущего года, мы не исключаем возможной девальвации гривны в пределах 10-15% в четвертом квартале текущего - начале следующего года.

Остатки корреспондентских счетов в НБУ, млн. грн.



Источник: НБУ, Визуализация «Кредит-Рейтинг»

Платежный баланс Украины, млн. дол. США



Источник: НБУ, Визуализация «Кредит-Рейтинг»

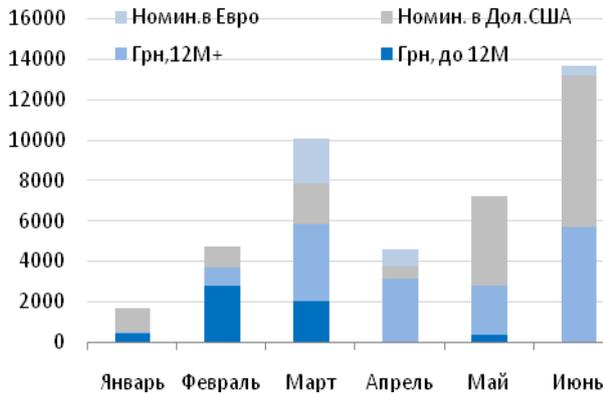
## Первичный рынок госдолга удивляет рекордными объемами размещений, основной спрос в валютных ОВГЗ

В июне первичные размещения государственного долга оказались рекордными по своим объемам с начала года – 13.6 млрд. грн. или 22% годового плана по внутренним заимствованиям на 2012 год. По структуре привлечений: 58% или почти 8.0 млрд. грн. месячных заимствований - валютные ОВГЗ, соответственно 42% (5,6 млрд. грн.) – ОВГЗ, номинированные в гривне. Таким образом, Министерство финансов полностью рефинансировало 3.0 млрд. грн. локальных и 0.5 млрд. дол. США еврооблигаций, запланированных к погашению в июне. Интересным является тот факт, что небывалая активность рынка в июне наблюдалась на фоне острой нехватки гривны и практически полного штиля на вторичном рынке, при том что ставки вторичного рынка как минимум на 3-4 п.п были выше, предлагаемых Министерством финансов. Учитывая эти факты, можно предположить, что практически весь спрос на гривневые бумаги в июне исходил от «дружественных» банков с государственной собственностью без реального участия «рынка». Что касается валютных ОВГЗ, то здесь ситуация несколько другая и по-нашему мнению спрос, скорее всего, имел смешанный характер, учитывая недавние изменения в нормах резервирования, которые позволяют учитывать 10% стоимости валютных ОВГЗ в расчет обязательных резервов. Также, на «рыночность» спроса указывают условия размещения, а именно, предложение Министерством финансов «коротких» годовых бумаг и ОВГЗ с возможностью досрочного выкупа, которые потенциально являются более интересными для рыночных игроков. Объем таких размещений в июне составил 4,1 млрд. грн. (505 млн. дол. США).

Таким образом, с начала года Министерство финансов уже выполнило 64% запланированного на 2012 г. объема привлечений (за исключением бумаг к погашению в текущем году), а общий объем размещений валютных ОВГЗ составил 20,3 млрд. грн. или 2,5 млрд. дол. США. Июль – август обещают быть относительно спокойными месяцами, учитывая, что следующее крупное погашение внутреннего долга запланировано только на сентябрь. По нашему мнению, в ближайшие два месяца активность первичного рынка будет сконцентрирована только в валютных ОВГЗ, учитывая острую необходимость пополнять золотовалютные резервы Национального банка при явном отсутствии альтернативных источников помимо внутреннего рынка. В тоже время, преобладание девальвационных ожиданий, «сжатие» гривневой ликвидности и существенный спрэд между доходностями первичного и вторичного рынков, по нашему мнению, сведут рыночный спрос на гривневые бумаги практически к нулю. Как и ранее,

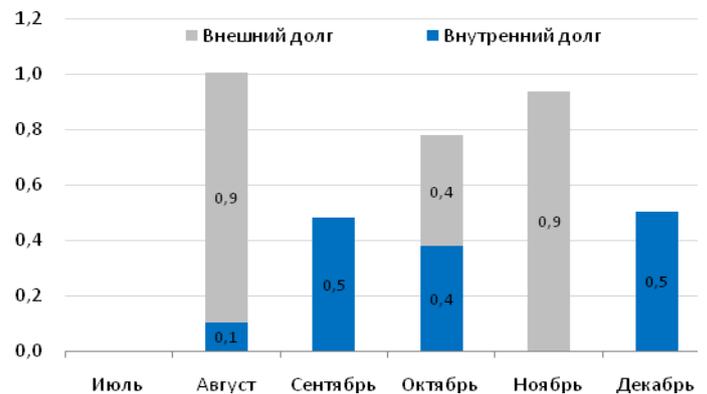
мы не ожидаем возникновения каких-либо проблем с обслуживанием государственного долга в текущем году, тем более что пик выплат по государственному долгу уже пройден.

Первичные размещения ОВГЗ, млн. грн.



Источник: Министерство финансов Украины

Запланированные погашения долга, млрд. дол. США\*\*



\*\*Включая выплаты НБУ по кредиту МВФ

Источник: Министерство финансов Украины, МВФ, НБУ

### Правительство погасило кредит ВТБ - 1.0 млрд. дол. США - «живыми деньгами», оставшаяся половина – реструктуризирована

Согласно официальному сообщению Министерства финансов, 31 мая был подписан официальный договор с ВТБ – Капитал о рефинансировании кредита ВТБ в размере 2.0 млрд. дол. США. Согласно сообщению, 1.0 млрд. дол. США Украина выплатила ВТБ «живыми деньгами» 6 июня, остаточная сумма будет погашена 4 июня 2014 года. По информации издательства «Коммерсант-Украина», со ссылкой на заместителя министра финансов Анатолия Мярковского, 1.0 млрд. дол. США будут рефинансированы под ставку 7.95% годовых.

Окончательная схема реструктуризации долга несколько отличается от озвученного ранее варианта (см. предыдущий обзор), который подразумевал выплату лишь 0.5 млрд. дол. США денежными средствами, остальная же часть должна была быть рефинансирована через новые ОВГЗ. Учитывая последний вариант сделки, теперь не понятно, было ли последнее майское объемное размещение валютных ОВГЗ на сумму 0.5 млрд. дол. США частью сделки по рефинансированию долга ВТБ, тем более что ставка размещения была существенно выше озвученной доходности рефинансирования (9.3-9.45% против 7.95%). Однако, учитывая, что на сегодняшний день Украина лишена большого количества вариантов по привлечению заемного капитала, по нашему мнению, вполне вероятно что ВТБ мог выкупить 0.5 млрд.дол. США размещенных в конце мая, но на более рыночных условиях, учитывая наличие премии в 1.35-1.50 б.п. к озвученной доходности рефинансирования, которую Украина, безусловно, готова платить в текущих рыночных условиях. Тем не менее, учитывая закрытость внешних рынков капитала для Украины в настоящий момент, данная сделка, как в предыдущем, так и окончательном варианте, по нашему мнению, является выгодной для нашей страны.

**Справка:** Рейтинговое агентство «Кредит-Рейтинг» работает на украинском рынке с 2001 года и специализируется на присвоении кредитных рейтингов по Национальной рейтинговой шкале. С начала своей деятельности на украинском рынке рейтинговое агентство «Кредит-Рейтинг» присвоило 1146 кредитных рейтингов. В июне текущего года агентством было присвоено 4 кредитных рейтинга, подтверждено 50 рейтингов, 2 рейтинга повышено, 3 рейтинга понижено, приостановлено 12 и отозвано 12 рейтингов, а также был присвоен 1 рейтинг надежности депозитов банка и 1 рейтинг надежности страховой компании. По состоянию на 01.07.2012 г. рейтинг-лист агентства включает 404 кредитных рейтинга: 258 – в корпоративном, 100 – в финансовом и 46 – в муниципальном секторах.

#### Обзор подготовили:

**С. Рекрут**, макроэкономика

**А. Черноротов**, корпоративные рейтинги

**Г. Винник**, рейтинги финансовых учреждений

**О. Пугачева**, муниципальные рейтинги

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Кредит-Рейтинг» ответственности не несет. Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2012 ООО «Кредит-Рейтинг». Все права защищены.