Украинский рынок облигаций: итоги 2006 года

Вячеслав Харченко

2006 год, по нашему мнению, можно занести в актив украинскому рынку облигаций. Основными положительными моментами при этом были: формирование круга профессиональных организаторов облигационных займов и андеррайтеров, рост количества и качества эмитентов-заемщиков, увеличение объемов займов и увеличение интереса инвесторов-нерезидентов к внешним и внутренним украинским бондам. При этом заметим, что позитив наблюдался преимущественно в сегменте корпоративных облигаций и внешних заимствований. Внутренний рынок государственных и муниципальных облигаций не получил достаточного развития в прошедшем году.

Все события на украинском рынке облигаций следует пропускать через призму политической нестабильности в стране, которая на протяжении большей части года существенно мешала более активному развитию рынка, оставляла в стороне иностранных инвесторов и держала в напряжении определенную часть внутренних инвесторов. Будем надеяться, что 2007 год станет годом стабильности и более активного развития фондового рынка Украины.

Помимо политических рисков, определенные проблемы для работы создавались новыми законодательными нормами, которые регулируют размещение и обращение облигаций. Не все еще прописано в законодательстве, несомненно, есть над чем поработать регулирующему органу — ГКЦБФР.

Определенные неудобства доставляет и обязательное рейтингование эмиссий облигаций. Однако в целом при существующих рисках вполне можно (и нужно) было работать и прилично зарабатывать! Рынок это позволял.

Основные показатели рынка облигаций Украины

Показатель	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003
Объем рынка гособлигаций, млн грн.	9561	11668	5729	1935
объем рынка ОВГЗ	8256	9978	3653	1835
объем рынка НДС-облигаций (1 и 2 серии)	1305	1690	1926	0
Объем рынка корпоративных облигаций (КО), млн грн.	20337	13 503	6646	4 180
количество эмиссий КО, шт.	704	515	285	174
в том числе «рыночные» КО	8574	4 098	1933	1286
количество «рыночных» эмиссий КО, шт.	248	163	117	90
КО нефинансовых корпораций	5286	2 743	1320	915
КО банков	3288	1 355	613	371
Объем рынка муниципальных облигаций, млн грн.	579	520	195	150
Объем внутреннего рынка облигаций, млн грн.	30037	25691	12570	6265
Объем рынка еврооблигаций украинских эмитентов, $ млн	12604	8388	6228	4764
суверенные еврооблигации	7426	5280	4495	4354
корпоративные еврооблигации	4578	2508	1383	260
муниципальные еврооблигации	600	600	350	150
количество эмиссий еврооблигаций, шт.	37	24	15	6

Если же обратиться к цифрам, то 2006 год не показал такого роста, как предыдущие несколько лет, когда объемы украинского рынка облигаций практически удваивались. Внутренний рынок облигаций в 2006 году вырос всего на 16.9% по сравнению с двукратным ростом в 2005 году. Практически по всем сегментам мы отмечаем снижение темпов роста, а по ОВГЗ и вовсе снижение объемов (с 11.7 до 9.6 млрд грн.). Однако хотелось бы отметить, что наиболее важный для нас показатель — объем «рыночных» выпусков облигаций в обращении — вырос более чем в 2 раза. Муниципальный сегмент как был достаточно слабо развит, так и остался. Рост на 11.3% за год и суммарный объем эмиссий на уровне 115 млн долл. говорит как о неразвитости данного сегмента на украинском облигационном рынке, так и о не слишком больших перспективах в ближайшее время.

В 2006 году отмечаем сильный рост внешних заимствований, объем которых уже более чем в 2 раза превышает совокупный внутренний долг. Внешние заимствования в 2006 году вышли на рекордный показатель — свыше 4.3 млрд долл., показав годовой рост 50.3%. Старались как корпоративные заемщики (уже не только банки, но и крупные компании нефинансового сектора), так и государство, которое в 2006 году экспериментировало с евробондами в различных валютах (помимо уже привычных доллара и евро, были осуществлены займы в иенах и швейцарских франках).

Из наиболее интересных и значимых внешних размещений 2006 года следует отметить выпуски Укрэксимбанка и УкрСиббанка. Их доходность — это оптимальный вариант для корпоративного размещения в прошлом году, а значит, и наиболее профессиональная работа организаторов.

Более детально рассмотрим внутренний рынок и начнем с корпоративного сегмента, рост которого в 2006 году стал наибольшим среди всех сегментов внутреннего облигационного рынка Украины (50.6%). Рынок внешних заимствований рос немного более быстрыми темпами по сравнению с 2005 годом — 51.6% роста.

>>> Все события на украинском рынке облигаций следует пропускать через призму политической нестабильности в стране, которая на протяжении большей части года существенно мешала более активному развитию рынка. <<<

По итогам 2006 года хочется остановиться на нескольких основных моментах, касающихся корпоративного сегмента рынка облигаций Украины:

- На 31 декабря 2006 года, по данным Cbonds, в обращении находилось 704 выпуска КО на сумму более 20.3 млрд грн. (4.02 млрд долл.).
- В 2006 году было начато размещение 324 серий облигаций на общую сумму 11.41 млрд грн. (т. е. больше половины от всех находящихся в обращении бумаг).
- В 2006 году из 324 серий облигаций, начавших размещаться, «рыночными» были 105 серий на сумму 4.26 млрд грн.
- Больше половины всех обращающихся бумаг приходится на «строительные» облигации — 52.73% (на 4% больше, чем в 2005 году).
- Количество выпусков КО, находящихся в обращении, составляет 704 шт. (из них «рыночных» — 248 шт.).
- Доля «рыночных» выпусков составляет 42.16% от общего объема обращающихся облигаций (на 8% больше, чем годом ранее).
- В структуре рыночных выпусков больше всего облигаций финансового сектора, компаний пищевой промышленности и торговли.
- Наибольший рост объемов отмечен среди облигаций финансового сектора экономики (преимущественно банки).
- Увеличение средних объемов займов (средний объем облигационного выпуска в 2006 году составил 35.2 млн грн.).

Еврооблигации украинских эмитентов в 2006 году

Эмитент	Сумма, $ млн	Период обращения, лет	Ставка доходности, % годовых
Украина, 18, CHF	307	12	3.5
Украина, 16	1000	10	6.58
Украина, 18-2, CHF	307	12	3.5
Украина, 10, JPY	298	4	3.2
Приватбанк, 16 (LPN)	150	10	8.75
Укрэксимбанк, 16 (LPN)	125	10	8.4
АЗОВСТАЛЬ, 11 (LPN)	175	5	9.125
Укрэксимбанк, 11 (LPN)	500	5	7.65
«Союз-Виктан», 08 (CLN)	70	2	12.5
АКБ «Форум», 09 (LPN)	100	3	10
Фуршет, 09 (LPN)	75	3	10.5
Банк «Финансы и Кредит», 10 (LPN)	100	4	10.375
Мироновский хлебопродукт, 11 (LPN)	250	5	10.25
«Альфа-Банк Украина», 2009 (LPN)	160	3	9.75
УкрСиббанк, 11 (LPN)	500	5	7.75
ЗАЗ, 09 (CLN)	125	3	9.75
ВСЕГО	4242		

Структура корпоративных облигаций украинских эмитентов, начавших размещаться в 2006 году

Отрасль	Общее кол-во выпусков	Объем, тыс. грн.	Доля, %	Кол-во рыночных выпусков	Объем, тыс. грн.	Доля, %
Добывающая промышленность	7	429700	2.11%	3	30000	0.35%
Машиностроение	9	310500	1.53%	7	285500	3.33%
Металлургическая промышленность	8	405500	1.99%	4	235500	2.75%
Нефтегазовая отрасль	5	395000	1.94%	5	395000	4.61%
Пищевая промышленность	47	1061200	5.22%	39	974200	11.36%
Строительство	405	10724021	52.73%	48	1375578	16.04%
Телекоммуникации	3	12450	0.06%	0	0	0.00%
Торговля	77	2194564	10.79%	57	1492900	17.41%
Транспорт	14	389220	1.91%	7	333000	3.88%
Финансы	103	4172190	20.52%	58	3287500	38.34%
Химическая промышленность	22	215536	1.06%	17	143836	1.68%
Электроэнергетика	4	26900	0.13%	3	21000	0.24%
ВСЕГО	704	20336782	100%	248	8574014	100%

• Средний объем рыночных займов вырос в 2006 году до 49.14 млн грн. с 38.81 млн грн. в 2005 году.
• Увеличение практически в 2 раза количества выпусков с объемами 50–75 млн грн. и свыше 75 млн грн. при сохранении количества менее крупных займов.
• В 2007 году мы ожидаем дальнейшего увеличения объемов рыночных займов при уменьшении объемов схемных выпусков.

• За последние 4 года средняя доходность облигаций украинских эмитентов снизилась, хотя и достаточно невысокими темпами (если не брать во внимание период становления рынка в 2001–2002 гг.).
• Наблюдается четкая зависимость процентной ставки от объема выпуска, сейчас для небольшого займа (5–10 млн грн.) простого эмитента можно ожидать доходность 16–17%, для крупного эмитента объемом 50–75 млн грн. — 12–14%, для банков с объемом 100–300 млн грн. — 10–12%. В среднесрочной перспективе (2–3 года) можно ожидать дальнейшего снижения ставок на 100–200 б. п.

В 2006 году в сегменте муниципальных облигаций не было практически никаких существенных изменений. Летом были размещены очередные выпуски Донецка и Запорожья, вышли на рынок небольшие города (не «миллионники») с маленькими выпусками — 5–20 млн грн. Киев при новом мэре вообще отказался от заимствований (как внутренних, так и внешних). Доходность в муниципальном сегменте, как и в корпоративном, незначительно снизилась по сравнению с 2005 годом и варьировалась на уровне 11–12% годовых.

В 2007 году аналитики прогнозируют выход на рынок уже известных игроков (Донецк, Запорожье, Одесса и т. д.) и Днепропетровска, а также большего числа небольших муниципалитетов (аналогичных Черкассам, Ивано-Франковску). Особого снижения доходности не прогнозируется, как и взрывного роста, если только Киев не решится диверсифицировать структуру своих займов и наравне с внешними заимствованиями выпустит второй внутренний заем.

Распределение выпусков по размеру эмиссий

	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Всего рыночных выпусков, млн грн.	169.7	686.5	682.2	3065.8	5160.0
Всего рыночных выпусков, шт.	15	55	51	79	105
в том числе:					
объемом 0-10 млн грн., шт.	12	35	27	31	31
объемом 10-25 млн грн., шт.	2	14	18	20	21
объемом 25-45 млн грн., шт.	0	3	6	9	12
объемом 45-75 млн грн., шт.	1	2	0	11	22
объемом 75 млн грн. и более	0	1	0	8	19
Средний объем выпуска, млн грн.	10.61	12.48	13.38	38.81	49.14

Средняя доходность облигационных выпусков среди облигаций

	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
объемом 0–10 млн грн.	25.45%	16.54%	17.09%	16.70%	15.65%
объемом 10–25 млн грн.	24%	15.10%	18.02%	15.70%	15.29%
объемом 25–45 млн грн.	–	15.83%	15.66%	14.38%	14.77%
объемом 45–75 млн грн.	18.75%	12.00%	–	13.86%	14.25%
объемом 75 млн грн. и более	–	12.00%	–	11.87%	11.93%

Государственные облигации внутреннего займа (ОВГЗ) в 2006 году начали размещаться только в сентябре. До этого более года государство не проводило аукционов по размещению своих облигаций на внутреннем рынке (с июля 2005 года). За эти 4 месяца вряд ли можно было бы привлечь большой объем средств, если бы не погашение в ноябре крупной серии ОВГЗ на 1.6 млрд грн. Часть средств от погашенной серии (около 800 млн грн.) была направлена на покупку новых госбумаг. Именно за счет ноябрьского размещения государству удалось совершить небольшой прорыв и разместить за год своих ОВГЗ на 1.59 млрд грн. Нежелание покупать госбумаги крылось в невысоких процентных ставках, предложенных государством — 8–9% годовых в гривне. Для внутренних инвесторов это оказалось неинтересно, а внешние пока не были готовы активно вкладываться во внутренние украинские госбумаги. Все-таки неустойчивая политическая ситуация на протяжении последнего года сыграла свою роль.

>>> В 2007 году сложно ожидать существенного роста внутренних заимствований при неизменности государственной политики низких ставок. <<<

В 2007 году сложно ожидать существенного роста внутренних заимствований при неизменности государственной политики низких ставок. А значит, упор снова будет делаться на внешние займы, если только ситуация в стране не стабилизируется настолько, что нерезиденты снова захотят покупать внутренние украинские долги. Для них 8–9% могут показаться вполне интересными. Хотя здесь тоже не все так просто — остается налоговый барьер в 1.5% на валютные операции (при покупке иностранной валюты, т. е. выводе денег с рынка), а также не вполне четкий курс Национального банка Украины с точки зрения усиления или ослабления гривны.

Результаты торгов облигациями в ПФТС 2003-2006 гг.

Облигации	Объем торгов, млн грн.			
	2003	2004	2005	2006
Корпоративные	1203.1	4383.5	6578.4	12476.2
Муниципальные	13.2	886.7	667.8	993.0
Государственные	520.9	651.4	3 951.6	8571.0
ВСЕГО	1737.2	5921.6	11197.8	22040.2

Что касается ликвидности внутреннего рынка, то данный вопрос пока еще не решен, ликвидности как таковой, по сути, нет. Несомненно, объемы размещений и объемы торгов растут, появилось достаточное количество участников рынка и контрагентов. Но в то же время большая часть сделок на организованном рынке — это сделки РЕПО. Будем надеяться, что с количественным ростом появится и качественный. Рано или поздно, но это должно будет случиться…

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основными инвесторами, как и раньше, продолжают оставаться банки. Однако появление иностранного капитала позволило немного снизить ставки и несколько подогреть общий интерес к рынку. Увеличивается интерес со стороны Институтов Совместного Инвестирования (*украинский аналог ПИФов — прим. ред.*) и страховых компаний. Будем надеяться, что в 2007 году более активно заработают и НПФ, хотя, по нашему мнению, до 2009–2010 годов они не будут играть значительной роли на рынке.

Мнение

Александр Иванович Суляев,

заместитель председателя правления АКИБ «УкрСиббанк»

Что вы считаете наиболее важными итогами 2006 года для рынка облигаций Украины? Какие качественные сдвиги произошли?

Наиболее важной тенденцией, которая прослеживалась в 2006 году на рынке облигаций, стало становление и кристаллизация профессиональных участников рынка. В 2002–2005 гг. оказывать услуги по выпуску облигаций и инвестировать в этот инструмент начинали 3–4 десятка банков. К 2006 году четко выделились финансовые учреждения, которые профессионально работают на рынке облигаций — это четыре-пять андеррайтеров и около двух-трех десятков инвесторов.

Второй важной тенденцией можно назвать то, что конкуренция на инвестиционном рынке вышла за рамки внутреннего рынка Украины. На данный момент украинские инвестбанки вынуждены конкурировать с международными банками, так как значительную часть облигаций покупают нерезиденты. Кроме того, международные банки предлагают не только выпуски облигаций, а существенно более широкий спектр инвестиционно-банковских услуг.

Назовите, пожалуйста, наиболее удачные и знаковые сделки, прошедшие на рынке за 2006 год.

Наиболее знаковыми были размещения облигаций «Дружба народов Нова» (200 млн грн. на 2 года), «ПроКредит Банка» (175 млн грн.) и «Дельта Банка» (точная сумма выпусков неизвестна, но, может быть, около 1 млрд грн.). Первые два выпуска были размещены как среди внутренних инвесторов, так и среди международных, что продемонстрировало готовность рынка инвестировать в качественные и ликвидные негосударственные обязательства сроком более 1 года. Это говорит о смещении предпочтений рынка от краткосрочных облигаций в сторону ликвидных облигаций.

Что разочаровало вас в 2006 году, какие ожидания не оправдались?

Основным разочарованием была затянувшаяся «политическая пауза», притормозившая на границе Украины значительный объем инвестиций. Также сложным был процесс перехода на работу по новому законодательству о ценных бумагах. Весной этого года вступил в силу новый закон о ценных бумагах, однако новые подзаконные акты до сих пор не приняты.

Каковы ваши прогнозы относительно развития рынка облигаций в 2007 году?

Мы ожидаем, что следующий год будет более стабильным в политическом плане, а экономика Украины продолжит умеренный рост. Это обеспечит более высокий спрос на украинские обязательства, о чем свидетельствуют проведенные в конце этого года сделки. С другой стороны, спрос на инвестиционные ресурсы в Украине будет расти. При этом значительный спрос будет на гривневые ресурсы. Учитывая это, мы не ожидаем существенного снижения ставок, но ожидаем существенного повышения требований к прозрачности эмитентов, ликвидности выпусков. Более того, мы склоняемся к тому, что НБУ все же внедрит инструменты, направленные на ограничение кредитования в валюте, и это может сказаться на некотором подорожании гривневых ресурсов.

По объему рынок в следующем году, на наш взгляд, вырастет не менее чем в полтора раза. При этом увеличится количество крупных выпусков и выпусков с офертой более чем 1 год.

Сегмент рынка государственных облигаций в следующем году останется за госбанками и Фондом гарантирования населения. Государство пока демонстрирует свое нежелание размещать облигации по тем доходностям, которые интересны широкому кругу инвесторов, предпочитая привлекать средства за рубежом.

Антон Мамаев,

директор департамента долговых рынков ООО «Тройка Диалог Украина»

Что вы считаете наиболее важными итогами 2006 года для рынка облигаций Украины? Какие качественные сдвиги произошли?

Положительных итогов пока, к сожалению, не очень много. Из наиболее значимых можно выделить увеличение объемов вновь размещаемых займов на локальном рынке. Если нормальным объемом эмиссии в 2005 г. считалось 50 млн гривен, то в 2006 г. мы видели много эмиссий свыше 100 млн гривен.

Назовите, пожалуйста, наиболее удачные и знаковые сделки, прошедшие на рынке за 2006 год.

На мой взгляд, самой удачной сделкой уходящего года было размещение облигаций «Мироновского хлебопродукта». Компания не только разместила один из самых крупных корпоративных займов на локальном рынке («Дружба Народов Нова», 200 млн гривен), но также смогла привлечь 250 млн долл. на рынке еврооблигаций. LPN компании (MHP SA), размещенные с купоном 10.25, пользовались в Лондоне большой популярностью как на первичном размещении, так и после него благодаря тому, что эмитент дал неплохую премию инвесторам. LPN даже получили на рынке кодовое название «Kiev Chicken».

Что разочаровало вас в 2006 году, какие ожидания не оправдались?

Отсутствие ликвидности вторичного рынка локальных облигаций и отсутствие вторичного рынка как такового (без учета сделок РЕПО). Инфраструктурные проблемы, отсутствие нормальной системы клиринга сделок с облигациями, «налог на конвертацию».

Каковы ваши прогнозы относительно развития рынка облигаций в 2007 году?

Для развития рынка необходимо прежде всего снять инфраструктурные проблемы, а именно — обеспечить возможность торговать облигациями по принципу CCP (Central Counterparty) с проведением расчетов T0. Это устранит кредитный риск и автоматически повысит ликвидность рынка. Я надеюсь, что в следующем году мы продвинемся в решении этого вопроса. Кроме того, в следующем году мы постараемся привести на локальный рынок облигаций свежие деньги российских инвесторов.

Мнение

Валерия Алексеевна Гонтарева,

заместитель председателя правления КБ «ИНГ Банк Украина»

Что вы считаете наиболее важными итогами 2006 года для рынка облигаций Украины? Какие качественные сдвиги произошли?

На наш взгляд, наиболее важным итогом прошлого года было восстановление интереса иностранных инвесторов к украинским финансовым инструментам. Завершение достаточно затянувшегося периода политической неопределенности было позитивно воспринято инвестиционным сообществом. Кроме того, благоприятной была макроэкономическая среда. С начала года благодаря внутреннему спросу и инвестициям возобновился экономический рост, инфляция находилась в пределах ожидаемого уровня, и в течение всего года НБУ успешно реализовывал политику стабильного обменного курса. Внутренний спрос увеличивался за счет расширения кредитования физических лиц, и в особенности благодаря стремительному росту объемов потребительского кредитования. Прирост инвестиций компаний был обусловлен стремлением украинских компаний расширять доли рынка за счет увеличения производственных мощностей. Поэтому неслучайно крупнейшими заемщиками на рынке корпоративных облигаций стали коммерческие банки, которые активно кредитуют население (Укрсоцбанк, УкрСиббанк, «Дельта Банк»), а также предприятия, производящие продукцию, ориентированную на конечного потребителя (группа компаний «Мироновский хлебопродукт»).

Касательно качественных сдвигов минувшего года хотелось бы отметить, во-первых, увеличение объемов выпуска облигаций отдельными корпоративными заемщиками, обеспечивающими тем самым более высокую ликвидность для данных бумаг. Данный качественный сдвиг был характерен для банковских заемщиков. По сути, банковский сектор стал крупнейшим заемщиком в 2006 году и, согласно нашим подсчетам, его доля в общем объеме корпоративных облигаций, находящихся в обращении, составила около 60%. Другой качественный сдвиг, произошедший в минувшем году, заключался в выпуске корпоративных облигаций без полугодовых или годовых оферт. И хотя сроки обращения корпоративных облигаций пока не превышают двух лет, это стало шагом вперед с точки зрения удлинения сроков заимствований на рынке.

Назовите, пожалуйста, удачные и знаковые сделки, прошедшие на рынке за 2006 год.

Это сделки по размещению облигаций «Дельта Банка» и «Мироновского хлебопродукта» (МХП). В первом случае стремительное расширение «Дельта Банком» своего бизнеса по потребительскому кредитованию подвинуло банк к размещению облигаций, которые в подавляющем своем большинстве были востребованы иностранными инвесторами. По итогам минувшего года «Дельта Банк» стал одним из крупнейших заемщиков в корпоративном сегменте.

Другой знаковой сделкой стало размещение облигаций от группы МХП. Облигации были выпущены через одну из дочерних компаний группы, при этом объем выпуска составил 200 млн грн. Отсутствие оферт позволило эмитенту и инвесторам зафиксировать стоимость заимствования данной компании на уровне 14% годовых с погашением через два года. Успешность займа определялась такими факторами: эмитент обладает четкой юридической структурой бизнеса, консолидированной финансовой отчетностью по МСФО, лидирующими позициями на рынке, а его финансовые показатели достаточно высоки. Поэтому, несмотря не специфические риски, ассоциируемые с сектором заемщика, спрос на облигации был высоким со стороны как внутренних, так и иностранных инвесторов.

Что разочаровало вас в 2006 году, какие ожидания не оправдались?

Поскольку в течение более чем полугода в стране витал вопрос о новом правительстве, то и внутренний рынок облигаций за это время практически существовал в условиях дефицита предложения новых государственных облигаций. Однако даже возобновление такого предложения в сентябре, хоть и с последующей еженедельной регулярностью, характеризовалось первоначально низкими объемами. А когда активный спрос начал появляться, Министерство финансов неожиданно опустило доходность на 200–300 б. п. до нерыночного уровня. При этом Министерство финансов публично огласило смещение акцента с внутренних заимствований на займы с внешнего рынка, что не дает возможности развивать внутренний рынок государственного долга.

Каковы ваши прогнозы относительно развития рынка облигаций в 2007 году?

Нашим прогнозом на этот год является ожидание дальнейшего расширения базы инвесторов за счет зарубежных инвестиционных банков и фондов. Со стороны предложения ожидается дальнейший существенный рост объемов новых выпусков корпоративных облигаций. Данный сегмент будет и дальше динамично развиваться за счет эмитентов из различных секторов (банки, компании, ориентированные на потребительский сектор). При этом процентные ставки на рынке для первоклассных корпоративных заемщиков (так называемых «голубых фишек») будут в текущих пределах 13–14%, а в сегменте первоклассных банков — на уровне 11–12%, так как ожидаемая ценовая динамика в экономике не будет способствовать снижению общего уровня процентных ставок. В сегменте муниципальных облигаций ожидается появление среди эмитентов новых имен (Львов, Днепропетровск и др.), а также повторные выпуски от городов, облигации которых находятся в обращении. Кроме того, мы ожидаем, что в текущем году на местном рынке будет осуществлена первая сделка публичной секьюритизации банковских активов. Общий положительный эффект для рынка может оказать возможное повышение суверенного кредитного рейтинга ведущими рейтинговыми агентствами (S&P, Moody's, Fitch). Как правило, такие решения служат дополнительным сигналом для широкого круга инвесторов позитивно взглянуть на вложения в местные инструменты. Мы ожидаем, что вступление Украины в ВТО (при условии отсутствия острых внутренних политических конфликтов), ожидаемое в первой половине года, подтолкнет рейтинговые агентства к повышению рейтингов.