



ИНГОССТРАХ
ИНВЕСТИЦИИ

Самостоятельный кредитный анализ VS кредитные рейтинги



Юрий Ногин

Начальник Управления риск-менеджмента
УК «Ингосстрах – Инвестиции»



Yury.Nogin@ingosinvest.ru



+7 (495) 720-48-98, доб.: 20809

Кредитный анализ до 24.02.2022 г.

Самостоятельный анализ

- ✓ Нет ангажированности
- ✓ Оценка любых необходимых эмитентов

- ✓ Отсутствие всех опытных специалистов
- ✓ Нет доступа к расшифровке данных

Кредитные рейтинги от кредитных рейтинговых агентств

- ✓ Аккредитация в ЦБ РФ
- ✓ Отсутствие необходимости содержать «дорогих» специалистов в штате
- ✓ Наличие матрицы миграции, PD и RR

- ✓ Конфликт интересов
- ✓ Отсутствие рейтингов всех эмитентов
- ✓ Узкий рынок КРА



Возможность нераскрытия отчетности



Корпоративные эмитенты



Постановление Правительства РФ от 18.03.2022 г. N 395
до 31.12.2022 г.



Кредитные организации



Решение ЦБ РФ от 16.09.2022 г.
(https://www.cbr.ru/press/pr/?file=16092022_195638BANK_SECTOR16092022_181045.htm)
• **до 01.01.2023 г.**



Некредитные финансовые
организации



Решение ЦБ РФ от 14.04.2022 г.
(https://cbr.ru/about_br/dir/rsd_2022-04-14_38-01/)
до 31.12.2022 г.



Кредитный анализ после 24.02.2022 г.

Самостоятельный анализ

- ✓ Нет ангажированности
- ✓ Оценка любых необходимых эмитентов

Кредитные рейтинги от кредитных рейтинговых агентств

- ✓ Доступ к отчетности эмитентов!
- ✓ Расширение числа кредитных агентств, чьи рейтинги применяются в «нормативке»

- ✓ Нет доступа к отчетности эмитентов!

- ✓ Разница в присвоенных рейтингах



Самостоятельный кредитный анализ в текущей экономической ситуации



Использование финансовой отчетности за 2021 г.



Применение **отраслевых прогнозных показателей** **рейтинговых агентств** для формирования прогнозной отчетности




Оценка статистической информации из открытых источников




Новостная информация из СМИ, Telegram-каналов, Интернет-сайтов




Проблемы использования кредитных рейтингов

 **Необязательность раскрытия** в рейтинговых пресс-релизах информацию об **ОСК** (оценка собственной кредитоспособности) в соответствии с 222-ФЗ. Такую информацию раскрывают только АКРА и НКР

 Неравномерность применения в нормативных актах ЦБ РФ кредитных рейтингов «малых» национальных кредитных рейтинговых агентств (сложность отслеживания)

 Разброс свыше 1 ступени кредитных рейтингов у различных национальных кредитных рейтинговых агентств

 Различия в методологических подходах к учету внешней «экстраординарной» поддержки у национальных кредитных рейтинговых агентств



Предложения по использованию кредитных рейтингов в текущих экономических условиях

Для более **консервативного** использования

- ✓ Сделать обязательным раскрытие ОСК
- ✓ Корректировка на положительное применения Peer-to-Peer анализа (крайне затруднительно проверить в текущих экономических условиях)
- ✓ Установка GAP (предельного значения) на дополнительные положительные ступени внешней «экстраординарной» поддержки
Например, не более 2 или 3 ступеней



Таблица PD на основе сценариев стресс-тестирования фин. устойчивости НПФ от ЦБ РФ

Номер группы	Рейтинги кредитных рейтинговых агентств					Средняя историческая годовая частота дефолтов
	Международная рейтинговая шкала			Национальная рейтинговая шкала		
	S&P	Moody's	Fitch	Эксперт РА	АКРА	
1	BBB- и выше	Baa3 и выше	BBB- и выше	ruAAA	AAA(RU)	[0,00%; 0,27%)
2	BB+	Ba1	BB+	ruAA+ ruAA	AA+(RU) AA(RU)	[0,27%; 0,40%)
3	BB	Ba2	BB	ruAA- ruA+	AA-(RU) A+(RU)	[0,40%; 0,70%)
4	BB-	Ba3	BB-	ruA ruA-	A(RU) A-(RU)	[0,70%; 1,13%)
5	B+	B1	B+	ruBBB+ ruBBB	BBB+(RU) BBB(RU)	[1,13%; 2,00%)
6	B	B2	B	ruBBB- ruBB+	BBB-(RU) BB+(RU)	[2,00%; 2,90%)
7	B-	B3	B-	ruBB	BB(RU)	[2,90%; 10,00%)
8	CCC – C	Caа – C	CCC – C	ruBB- и ниже	BB-(RU) и ниже	[10%; 100%)
9	Нет рейтинга	Нет рейтинга	Нет рейтинга	Нет рейтинга	Нет рейтинга	Нет данных
10	D	D	D	ruD	D(RU)	100%

Таблица PD на основе линейной экстраполяции данных ЦБ РФ

Кредитный рейтинг	PD	-3 ступени для стресс-теста	Кредитный рейтинг	PD	-3 ступени для стресс-теста
AAA	0,27%	+0,28%	BBB	2,00%	+4,45%
AA+	0,34%	+0,36%	BBB-	2,45%	+7,55%
AA	0,40%	+0,52%	BB+	2,90%	+22,10%
AA-	0,55%	+0,58%	BB	6,45%	+33,55%
A+	0,70%	+0,87%	BB-	10,00%	+45,00%
A	0,92%	+1,08%	B+	25,00%	+75,00%
A-	1,13%	+1,32%	B	40,00%	+60,00%
BBB+	1,57%	+1,33%	B-	55,00%	+45,00%
			CCC – D	100,00%	–

Источник: расчеты Управления риск-менеджмента АО УК «Ингосстрах – Инвестиции»



Усредненные спреды доходностей рублевых облигаций к КБД ОФЗ в зависимости от кредитной категории



Источник: расчеты Управления риск-менеджмента АО УК «Ингосстрах – Инвестиции»



Разница в подходах к учету странового риска в депозитариях разных стран

Недружественные страны	Дружественные страны
Для недружественных ^[1] к России странам рейтинг РФ соответствует присвоенному кредитному рейтингу на уровне CCC по международной рейтинговой шкале, что в целом имеет PD ^[2] на 5-летнем горизонте в иностранной валюте равный приблизительно 84,7% ^[3] (вероятности наступления дефолта эмитента)	Для дружественных России стран рейтинг РФ соответствует рейтингу до событий 24.02.2022 г., что соответствует уровню BBB- по международной рейтинговой шкале, PD которого на 5-летнем горизонте в иностранной валюте равен приблизительно 2,8%

5-летний горизонт был выбран специально, чтобы учесть возможные ожидаемые эффекты от санкций: дефолт или отмена санкций

^[1] Текущий список: <http://government.ru/docs/44745/> и <http://government.ru/news/46096/>.

^[2] от англ. «Probability of Default» / «Вероятность дефолта».

^[3] <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/210412-default-transition-and-recovery-2020-annual-sovereign-default-and-rating-transition-study-11888070> table 60.



Экспертная корректировка на возможность получения выплат напрямую от эмитента

Если облигация представляет собой еврооблигацию российского эмитента, есть шанс нахождения компромисса между держателями облигаций и эмитента по выплате купонных платежей и номинала при погашении в российских рублях по курсу валюты, в которой номинирована еврооблигация, напрямую держателям (минуя расчетный депозитарий)

При наличии такой возможности необходимо скорректировать вероятность дефолта путем вычитания из 84,7% вероятности «договориться с эмитентом»



Вероятность в лингвистических терминах	Вероятность в %
Отсутствует	0%
Низкая	15%
Средняя	30%
Выше средней	45%
Высокая	60%

Источник: расчеты Управления риск-менеджмента АО УК «Ингосстрах-Инвестиции»



Спасибо за внимание!





8 (495) 720-48-98 | ingosinvest.ru

115035, Москва, ул. Пятницкая, д. 12, стр. 2
E-mail: info@ingosinvest.ru