

8 ДЕКАБРЯ 2022

КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ В УСЛОВИЯХ НОВОЙ ЭКОНОМИКИ

ЕКАТЕРИНА МОЖАРОВА

Старший директор-
Руководитель Группы Корпоративных рейтингов

АКРА

АНАЛИТИЧЕСКОЕ
КРЕДИТНОЕ
РЕЙТИНГОВОЕ
АГЕНТСТВО
[ACRA-RATINGS.RU](https://acra-ratings.ru)

БЛОК I.

**ИЗМЕНЕНИЕ ПОДХОДОВ В
НОВЫХ РЕАЛИЯХ**

РЕЙТИНГ ЭМИТЕНТА И РЕЙТИНГ ЭМИССИИ

ВЕРОЯТНОСТЬ ДЕФОЛТА (Probability of default или PD) — оценка вероятности неисполнения заемщиком любого из взятых на себя финансовых обязательств, не учитывающая размер обязательств и возвратность средств в случае дефолта.



РЕЙТИНГ ЭМИТЕНТА

X

УРОВЕНЬ ПОТЕРЬ КРЕДИТОРОВ В СЛУЧАЕ ДЕФОЛТА ЗАЕМЩИКА (Loss-given default или LGD) — оценка конкретного уровня потерь средств кредиторов при наступлении дефолта заемщика.



=

ОЖИДАЕМЫЙ УБЫТОК (Expected loss или EL) — совокупная оценка, полученная путем перемножения оценок PD и LGD, дающая представление о среднем ожидаемом уровне потерь.



РЕЙТИНГ ЭМИССИИ

ОСОБЕННОСТИ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ ЭМИССИЙ

ПЕРВИЧНЫМ УСЛОВИЕМ ДЛЯ ПРИСВОЕНИЯ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

отдельным выпуском долговых инструментов является присвоение кредитного рейтинга эмитенту.

Если рейтинг поручителя по выпуску выше рейтинга эмитента, то **ВЫПУСКУ МОЖЕТ БЫТЬ ПРИСВОЕН РЕЙТИНГ НА УРОВНЕ РЕЙТИНГА ПОРУЧИТЕЛЯ**. При этом, при наличии рейтинга у поручителя, в отдельных случаях присвоение рейтинга эмитенту может не осуществляться. Для трансляции кредитного рейтинга поручительство должно быть полным (на всю сумму обязательства), безусловным и безотзывным.

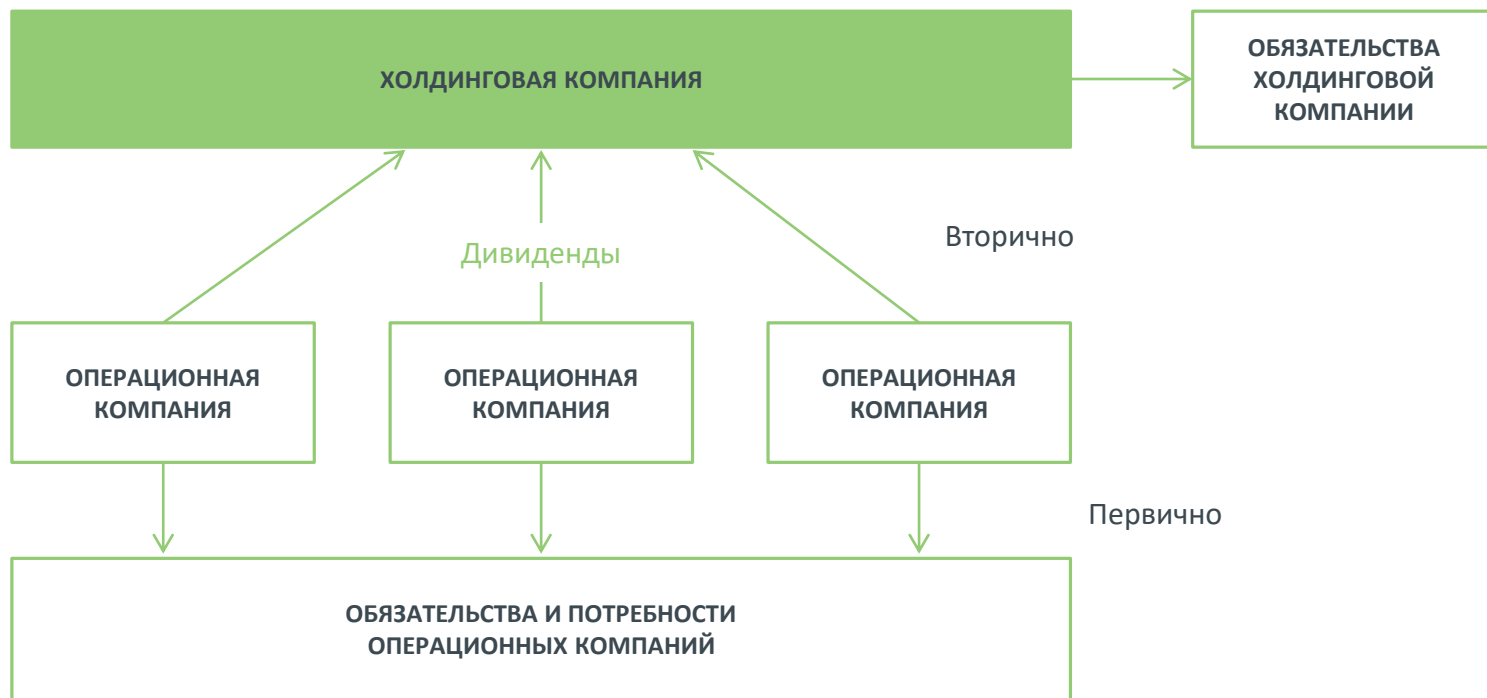


РАСПРОСТРАНЕННЫЕ ТИПЫ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

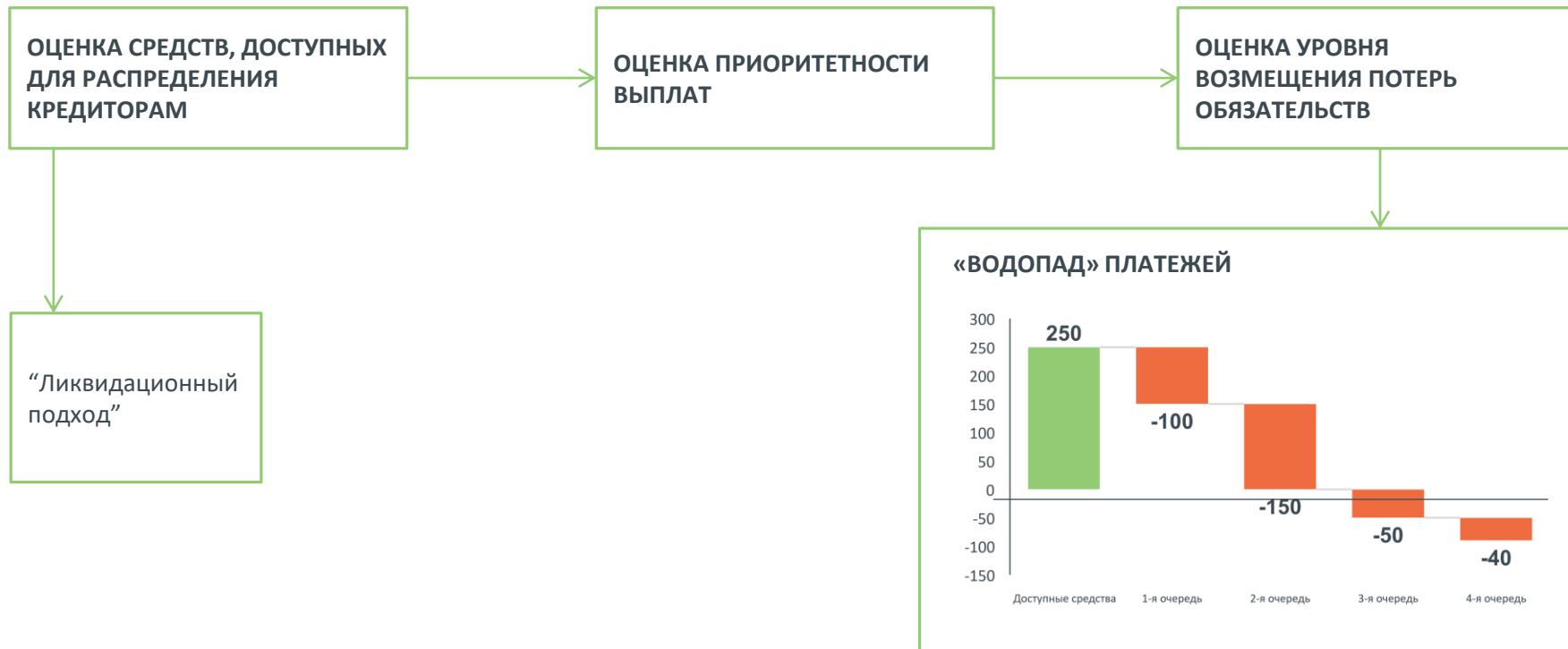
- Ключевой особенностью долговых обязательств в несuverенном секторе является **РАЗНОРОДНОСТЬ СТРУКТУРЫ ДОЛГА С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ И СУБОРДИНАЦИИ**, которая влияет на уровень возмещения потерь кредиторов по различным финансовым инструментам в случае дефолта эмитента.
- Для учета различного уровня возмещения потерь по отдельным финансовым инструментам рейтинговые агентства выделяют **РАЗЛИЧНЫЕ ВИДЫ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ И КАТЕГОРИИ ВОЗМЕЩЕНИЯ ПОТЕРЬ ПО НИМ**. Такие категории используются для ранжирования долговых обязательств с точки зрения относительной степени возмещения потерь кредиторов. Условно можно выделить три основные группы обязательств:

ОБЕСПЕЧЕННЫЕ ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	<ul style="list-style-type: none">— Наиболее надежные долговые обязательства.— Эмитентом предоставлен залог в виде материальных (сооружения, оборудования), либо высоколиквидных финансовых активов.— В зависимости от качества активов обязательство может получить рейтинг выше эмитента.
СТАРШИЕ НЕОБЕСПЕЧЕННЫЕ ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	<ul style="list-style-type: none">— Наиболее распространенный вид обязательств.— Не имеют обеспечения, однако не субординированы относительно прочих обязательств.— Рейтинг, как правило, соответствует рейтингу эмитента, но может быть снижен в зависимости от предполагаемого уровня возмещения потерь.
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА, ИМЕЮЩИЕ ВЫСОКУЮ СТЕПЕНЬ СТРУКТУРНОЙ СУБОРДИНАЦИИ	<ul style="list-style-type: none">— Обязательства, из-за своей структуры являющиеся последними в очереди на погашение в случае дефолта.— Дефолт по таким обязательствам может не являться признаком дефолта эмитента (например, через механизм конвертируемых обязательств).— Рейтинг часто подразумевает существенную корректировку вниз относительно рейтинга эмитента.

НЕОБХОДИМОСТЬ РЕГРЕССА НА ОПЕРАЦИОННЫЕ АКТИВЫ

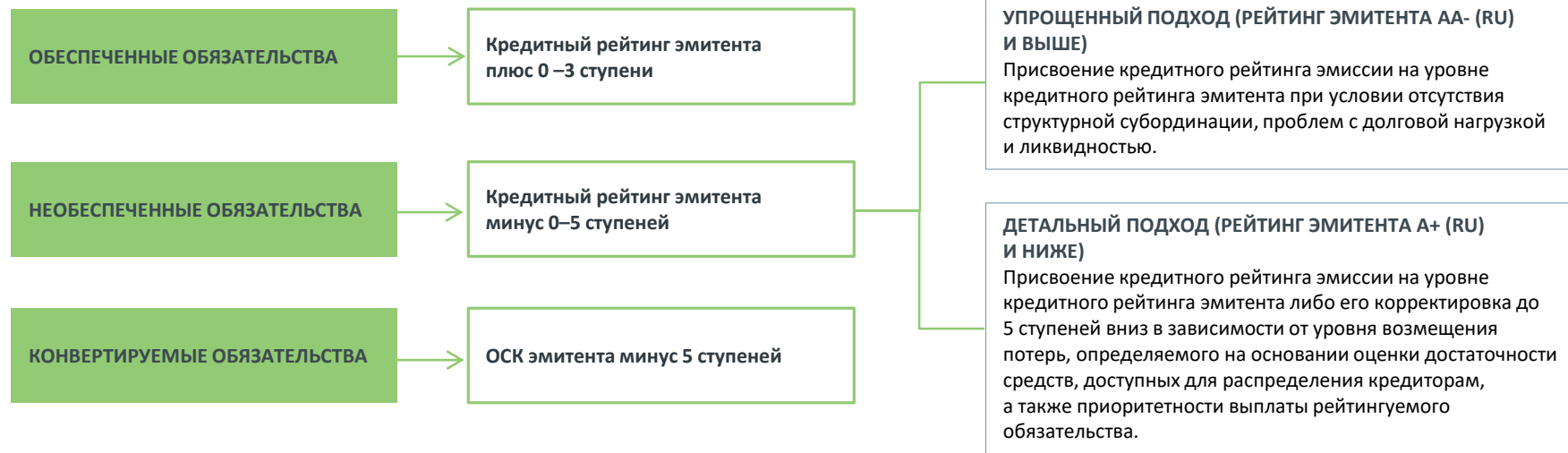


АНАЛИЗ УРОВНЯ ВОЗМЕЩЕНИЯ ПОТЕРЬ



ПРИСВОЕНИЕ РЕЙТИНГОВ ВЫПУСКАМ ОБЛИГАЦИЙ

- Для российского корпоративного сектора характерна **ВЫСОКАЯ ДОЛЯ ОБЕСПЕЧЕННОГО ДОЛГА И НИЗКАЯ ВОЗВРАТНОСТЬ СРЕДСТВ** кредиторов в случае дефолта.
- Отсутствие обеспечения по облигациям обуславливает **РАЗЛИЧИЯ В УРОВНЯХ ВОЗМЕЩЕНИЯ ПОТЕРЬ** для инвесторами в облигации и для прочих кредиторов рейтингуемого лица, что особенно актуально для рейтингуемых лиц в нижней части рейтинговой шкалы, где выше относительная вероятность дефолта.
- Методологии присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для РФ **УЧИТЫВАЕТ РАЗЛИЧИЯ В УРОВНЯХ ВОЗМЕЩЕНИЯ ПОТЕРЬ ДЛЯ РАЗЛИЧНЫХ КАТЕГОРИЙ КРЕДИТОРОВ** и обеспечивает более высокую сопоставимость кредитных рейтингов.



БЛОК II.

**В КАКУЮ СТОРОНУ БУДУТ
ДВИГАТЬСЯ МЕТРИКИ
КРЕДИТНОГО КАЧЕСТВА
ЭМИТЕНТОВ?**

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА: ПРОГНОЗ АКРА

<https://www.acra-ratings.ru/research/2709/>

ПОВЫШЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Жилищное строительство и недвижимость
Розничная торговля
Машиностроение



Металлургия
Авиационная отрасль
Электроэнергетика

СТАБИЛЬНЫЙ УРОВЕНЬ

Ж/Д перевозки
Инфра строительство
Химия:удобрения



Нефтегазовая отрасль
Телекоммуникации

ПОНИЖЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ, НО НЕ ВСЁ ТАК ОДНОЗНАЧНО

Информационные технологии



БЛОК III.

ЭФФЕКТ НА КРЕДИТНУЮ
ПРЕМИЮ

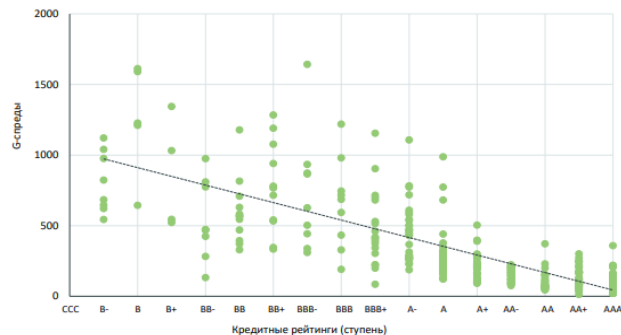
СРЕДНИЙ РОСТ РИСК-ПРЕМИИ ЗА КАЖДУЮ СТУПЕНЬ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА УВЕЛИЧИЛСЯ НА 37% (С 62 ДО 85 Б. П.)

<https://www.acra-ratings.ru/research/2702/>

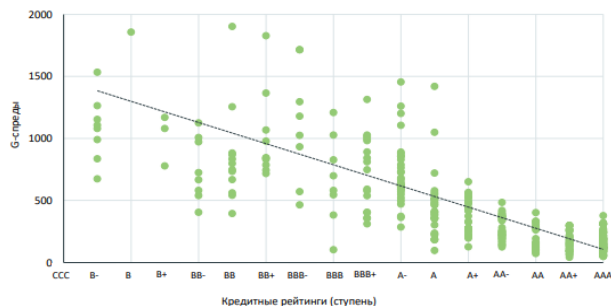
- Для анализа риск-премии использовался G-спред, который рассчитывается как разность между эффективной доходностью к погашению/оферте выпуска и эффективной доходностью к погашению выпуска государственного долга. G-спред определяет премию за кредитный риск той или иной бумаги, а рост спреда соответствует переоценке инвесторами кредитного риска бумаги относительно государственных обязательств.
- АКРА использовало данные G-спредов за сентябрь и за период с марта по июль 2022 года по рублевым облигациям, выпущенным российскими нефинансовыми эмитентами. В аналитической выборке учитывались эмитенты и эмиссии, имеющие кредитные рейтинги.
- Выбросы по показателю G-спреда были исключены в рамках анализа. С целью более широкого охвата рынка использовались данные по эмитентам и эмиссиям, имеющим кредитные рейтинги АКРА и Эксперт РА по национальной шкале. В случае наличия у эмитента или эмиссии кредитных рейтингов от двух указанных агентств использовались кредитные рейтинги, присвоенные АКРА.

Соотношение G-спредов по облигациям и их кредитных рейтингов *

До 21 сентября 2022 года



После 21 сентября 2022 года



* Для репрезентативности в расчетах использовались выпуски с дорацей до трех лет; на графике представлены рейтинги только по национальной шкале.

Источник: Cbonds, расчеты АКРА

**СПАСИБО
ЗА ВНИМАНИЕ**

**АНАЛИТИЧЕСКОЕ
КРЕДИТНОЕ
РЕЙТИНГОВОЕ
АГЕНТСТВО
[ACRA-RATINGS.RU](https://acra-ratings.ru)**