

АЛЕКСЕЙ МУХИН

Управляющий директор

+7 (495) 139 04 80, доб. 101
alexey.mukhin@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА+7 (495) 139 04 80, доб. 169
svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

МАКРОЭКОНОМИКА | РОССИЯ

ПЕРЕЗАГРУЗКА РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ — ТЕНДЕНЦИИ

Долговой рынок возвращается к докризисным уровням после стресса, наблюдавшегося в начале 2022 года

Геополитические события начала 2022 года, повышение Банком России ключевой ставки в конце февраля до 20%, приостановка биржевых торгов — все эти факторы привели к значительному сокращению числа новых размещений на российском долговом рынке. Так, с марта по май основная часть новых размещений приходилась на клубные сделки и единичные сделки эмитентов первого эшелона, а совокупный объем новых размещений снизился более чем в шесть раз по сравнению с показателем за тот же период 2021 года.

Последовавшее за этим постепенное снижение ключевой ставки до уровня ниже 10% и возобновление биржевых торгов способствовали возвращению эмитентов на долговой рынок, а также росту его ликвидности. К размещениям вернулись как эмитенты первого эшелона, так и ряд компаний второго эшелона, в том числе вышедшие на долговой рынок впервые. Новым трендом стало размещение облигаций, номинированных в китайских юанях: **МКПАО «ОК РУСАЛ»**, ПАО «Полус». В случае дальнейшей стабилизации ситуации и возвращения на рынок частных инвесторов, возможно, стоит ожидать размещений и от эмитентов третьего эшелона.

С июня по август этого года на российском рынке были размещены облигации более чем на 700 млрд руб. — это примерно две трети объема новых размещений за аналогичный период 2021-го. Учитывая низкий объем финансирования, привлеченного в первой половине 2022 года, снижение ключевой ставки с 20 до 7,5%, а также потребности компаний (прежде всего нефинансового сектора) в рефинансировании погашаемых инструментов, АКРА ожидает, что дополнительный объем размещения облигаций до конца 2022 года составит не более 500 млрд руб.

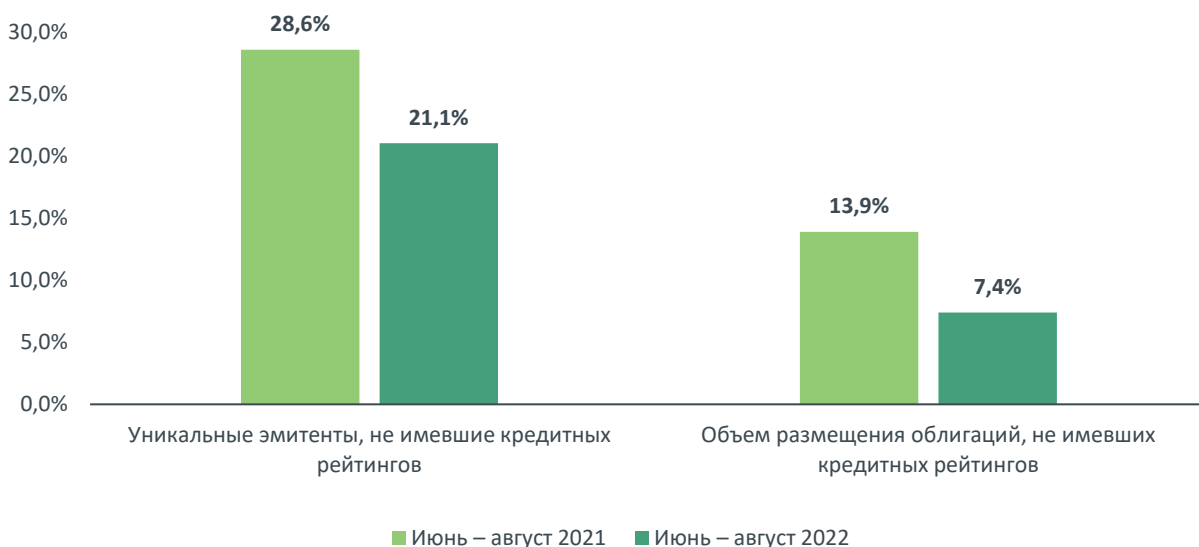
Общий объем новых размещений в 2022 году не превысит 40% от объема, зафиксированного в 2021 году. Это обусловлено следующими сдерживающими факторами:

- близостью к окончанию процесса снижения ключевой ставки на краткосрочном горизонте: текущая ставка 7,5% близка к актуальному прогнозу АКРА на конец 2022 года, а также к среднесрочному прогнозу средней ставки на 2023 год от Банка России (6,5–8,5%);
- сокращением инвестиционных программ нефинансовыми компаниями на фоне сохраняющейся неопределенности, а также значительным снижением активности кредитных организаций на долговом рынке.

Рейтинговое покрытие — текущие тренды и рост доли АКРА на рынке

Подавляющее большинство эмитентов, разместивших облигации летом 2022 года, имели кредитные рейтинги, присвоенные эмитенту или соответствующим выпускам ценных бумаг. Доля эмитентов, вышедших на размещение без присвоенных им кредитных рейтингов, снизилась по сравнению с показателем лета прошлого года (см. рис. 1).

Рисунок 1. Динамика снижения числа эмитентов и объемов выпусков облигаций, не имевших при размещении кредитных рейтингов



Источник: АКРА, Cbonds¹

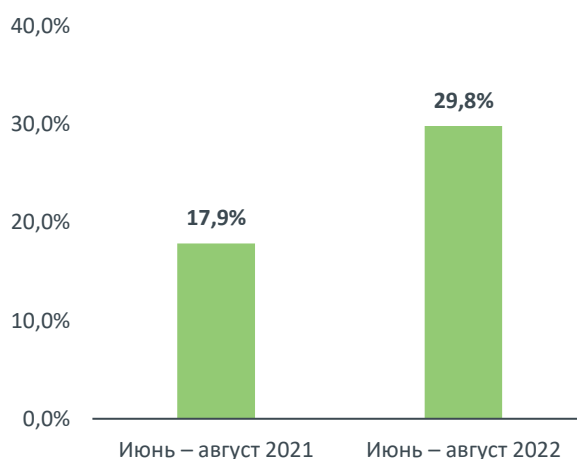
С июня по август 2022 года число вышедших на новые размещения эмитентов, которым были присвоены кредитные рейтинги АКРА, возросло относительно показателя за аналогичный период 2021-го (см. рис. 2–3).

Рисунок 2. Новые размещения облигаций, имеющих кредитные рейтинги АКРА



Источник: АКРА, Cbonds

Рисунок 3. Доля эмитентов, имеющих исключительно кредитные рейтинги АКРА, от общего числа уникальных эмитентов

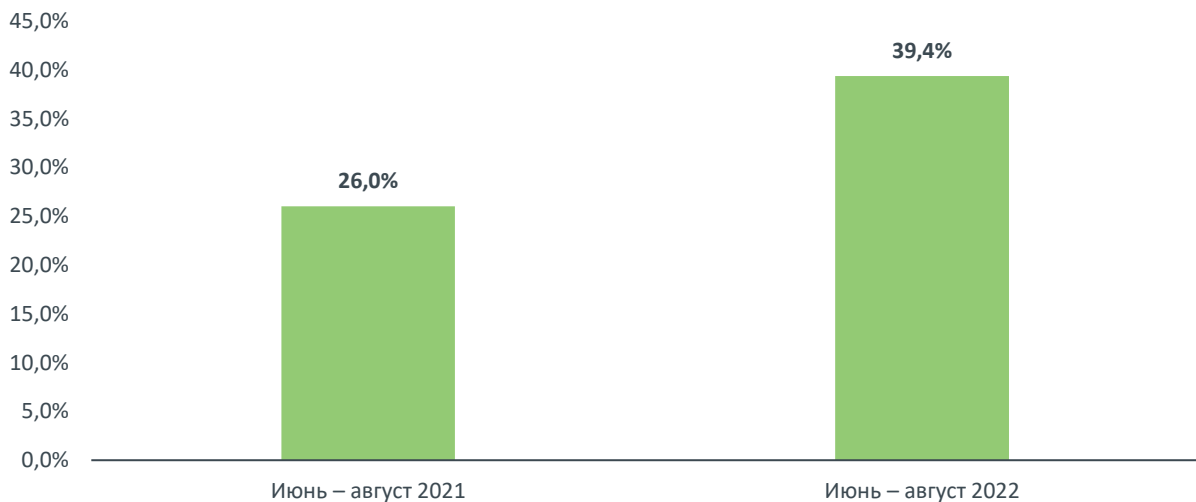


Источник: АКРА, Cbonds

¹ В рамках настоящего аналитического комментария для построения рисунков использовались расчеты АКРА, сделанные по данным Cbonds, без учета ОФЗ и облигаций Банка России, а также облигаций с периодом обращения менее месяца.

Следует также отметить наблюдаемый сейчас тренд использования эмитентами кредитных рейтингов, присвоенных не одним рейтинговым агентством, а двумя крупнейшими представителями рейтинговой отрасли — АКРА и Эксперт РА (см. рис. 4).

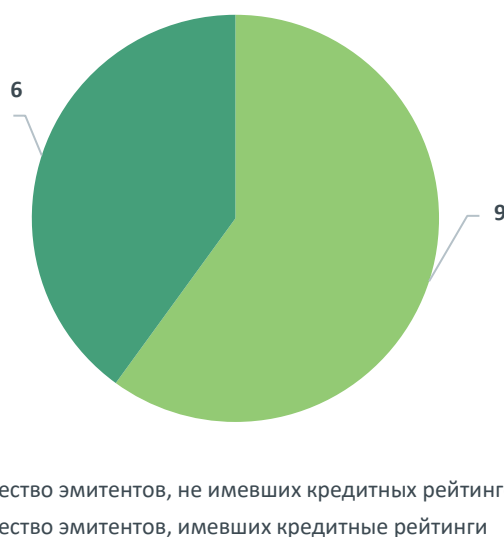
Рисунок 4. Доля размещенных выпусков облигаций, имеющих кредитные рейтинги от крупнейших агентств



Источник: АКРА, Cbonds

С начала этого года было допущено 15 дефолтов (без учета технических дефолтов), и затронули они в основном сектор высокодоходных облигаций. При этом шесть эмитентов допустили дефолт впервые. В целом за истекший период 2022 года количество дефолтных обязательств значительно снизилось, как и их объем, составивший 11 млрд руб. (131 млрд руб. в 2021-м). Однако в дальнейшем число дефолтов может увеличиться, учитывая отложенный эффект негативных последствий текущей турбулентности.

Рисунок 5. Наличие кредитных рейтингов у эмитентов, допустивших дефолт с начала 2022 года



Источник: Cbonds, расчеты АКРА (без учета технических дефолтов)

Следует отметить, что эмитенты, допустившие дефолт с начала 2022 года, не имели кредитных рейтингов, присвоенных АКРА.

Заключение

- После минимумов, зафиксированных весной 2022 года, российский долговой рынок постепенно восстанавливается, но объем новых размещений в этом году все же окажется ниже максимальных уровней последних лет.
- При размещении долговых обязательств эмитенты стали активнее использовать инструмент кредитного рейтинга, в связи с чем наблюдается рост спроса на рейтинги, присваиваемые крупнейшими рейтинговыми агентствами.
- Отсутствие с начала 2022 года дефолтов у эмитентов, имеющих кредитные рейтинги АКРА, говорит о надежности данного инструмента для оценки инвесторами кредитного качества эмитентов и их финансовых обязательств.

(С) 2022

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом. Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть». Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью. АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.