

СЕРГЕЙ КУТЕНКО

Директор — и. о. руководителя
методологической группы

+7 (495) 139 04 80, доб. 133
sergey.kutenko@acra-ratings.ru

ЛАРИСА ЛОЗНОВА

Управляющий директор —
руководитель международной
практики рейтингов нефинансовых
компаний

+7 (495) 139 04 88
larissa.loznova@acra-ratings.ru

ВАЛЕРИЙ ПИВЕНЬ

Старший директор —
руководитель группы рейтингов
финансовых институтов

+7 (495) 139 04 93
valeriy.piven@acra-ratings.ru

ЕЛЕНА АНИСИМОВА

Старший директор —
руководитель Группы
региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 86
elena.anisimova@acra-ratings.ru

29 ОКТЯБРЯ | РОССИЯ

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК: НЕТ ПОВОДОВ ДЛЯ БЕСПОКОЙСТВА У ВЛАДЕЛЬЦЕВ БУМАГ С КРЕДИТНЫМИ РЕЙТИНГАМИ АКРА

Мнение АКРА о текущем состоянии российского рынка публичного долга и прогноз исполнения обязательств по купонным выплатам и погашениям облигаций базируются на анализе эмиссий, которым присвоены рейтинги Агентства на основании информации, представленной эмитентами и используемой в кредитном анализе.

Рейтинги АКРА имеют ценные бумаги с совокупным объемом обязательств, составляющим около половины публичного рынка рублевого долга. В банковском секторе этот показатель составляет свыше 90%, нефинансовом — почти 40%, региональном — около 75% (расчет исходя из числа эмитентов рублевых выпусков).

Среди действующих оценок эмиссий АКРА по национальной шкале в настоящее время отсутствуют преддефолтные — с уровнем рейтинга «CCC(RU)» и ниже. При прогнозировании также необходимо отметить тот факт, что рейтингуемые лица из числа клиентов АКРА не допускали дефолта по выпускам рублевых облигаций с начала 2016 года, в то время как на рынке произошло порядка 70 дефолтов эмитентов¹.

Корпоративный сектор

В корпоративном секторе практически отсутствуют компании, привлекающие финансирование исключительно на публичном долговом рынке. Как правило, эмитенты диверсифицируют свои обязательства: обычно это сочетание банковских кредитов и облигационных займов. Анализ предстоящих в 2022 году погашений / рефинансирований показывает, что их объемы не являются непропорционально существенными по отношению к будущим периодам. Так, в рейтинговой категории «А-» гасится 25,5 млрд руб., «BBB+» — 1 млрд руб., «BBB» — 3,5 млрд руб., «BBB-» — 1,6 млрд руб., «B+» — 0,07 млрд руб. Риски погашений уже учтены в оценке ликвидности эмитентов — показателе, который

¹ Использованы данные Cbonds; событие дефолта для эмитента учитывалось однократно вне зависимости от числа выпусков; при подсчетах не учитывались технические дефолты и нарушения ковенантов.

принимается во внимание при присвоении того или иного уровня кредитного рейтинга. Текущие рейтинги АКРА в корпоративном секторе отражают все возможные риски, включая риски погашения облигаций при отсутствии возможности их рефинансирования. АКРА принимает во внимание стабильное состояние банковского сектора как с позиции достаточности капитала, так и с позиции ликвидности, что позволит банкам наращивать кредитный портфель в ближайшие годы.

Общее состояние экономики и отдельно взятых отраслей также не свидетельствует об аккумуляции в какой-либо отрасли кредитных рисков, способных привести к массовым дефолтам. Например, функционирование такой высокорисковой отрасли, как жилищное строительство, организовано следующим образом: основное финансирование осуществляется банками под залог строящихся объектов, что существенно нивелирует риски дефолтов. Облигационные займы используются застройщиками преимущественно для приобретения земельных участков под строительство, которые характеризуются достаточно высокой ликвидностью.

Отрасли, связанные с газодобычей, нефтехимией, производством удобрений, металлургией и добычей полезных ископаемых, в настоящее время демонстрируют более высокие финансовые результаты по сравнению с предыдущими периодами, что связано с исключительно благоприятной ценовой конъюнктурой на мировых рынках.

Безусловно, более высокий кредитный риск компаний с рейтингами «BB» и ниже обусловлен менее доступным банковским и облигационным финансированием. Однако текущие рейтинги таких компаний уже отражают степень их потенциальной дефолтности, которая не носит критического характера.

Финансовый сектор

В банковском секторе — как среди российских, так и международных финансовых организаций, являющихся эмитентами облигаций на российском долговом рынке, — способность своевременно осуществлять выплаты по своим заимствованиям беспокойства не вызывает. Прежде всего, как отмечает АКРА, число банков, фондирующих свои активы через выпуски облигаций, относительно невелико: лишь у пяти кредитных организаций за счет облигаций фондируется более 10% активов, и все эти банки прямо или косвенно контролируются государственными или иностранными структурами. В большинстве случаев эмиссия облигаций является для банков не более чем инструментом для умеренной диверсификации традиционных источников ресурсной базы — клиентских средств. В целях пополнения капитала ряд банков проводят размещения субординированных облигаций, некоторые из которых бессрочные. Кроме того, в подавляющем большинстве случаев объем высоколиквидных активов перекрывает объем обязательств перед держателями облигаций на горизонте ближайших двух лет.

Последние два года лизинговые компании демонстрируют устойчивый рост интереса к финансированию деятельности за счет облигационных займов. По оценкам АКРА, подобная тенденция сохранится и в дальнейшем, при этом Агентство не ожидает, что лизинговые компании столкнутся со сложностями в обслуживании долга ввиду достаточно высокой маржинальности их бизнеса и приемлемого качества портфелей.

Субсуверенный долг

В 2021 году Правительство РФ объявило о реструктуризации долга субъектов Российской Федерации более чем на 500 млрд руб.; данный долг в основном был коммерческим кратко- и среднесрочным. В результате порядка одной пятой части текущего долга к концу года станет долгосрочными условно-бесплатными заимствованиями. Это положительный фактор оценки кредитного качества регионов, участвующих в объявленной программе.

Хотя субъекты РФ, как и другие участники рынка, подвержены процентному риску и будут сталкиваться с необходимостью рефинансирования остальной части долга, по наблюдениям Агентства, критических значений процентные расходы не достигнут ни у одного из рейтингуемых АКРА субъектов РФ и муниципальных образований ни в текущем, ни в следующем году.

В заключение подчеркнем, что Агентство не ожидает возникновения у российских эмитентов, имеющих кредитные рейтинги АКРА, проблем с обслуживанием долга. Проведенная Агентством оценка параметров выпусков облигаций, графиков выплат по ним, а также текущего финансового состояния их эмитентов на основе представленной ими информации говорит об отсутствии существенной вероятности увеличения количества дефолтов на рынке рублевого долга на горизонте одного года.

(С) 2021

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 информацией 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 купить, 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.