

**17 марта 2020**

Экономический рост окажется слабым и будет зависеть от поддержки со стороны правительства.....1

Ситуация в банковской системе и страховом секторе.....2

Влияние шоков на нефинансовые отрасли будет неравнозначным.....4

Снижение налоговых поступлений негативно отразится на финансовых показателях некоторых субъектов РФ.....8

Негативные тенденции в экономике не повлияют на рейтинги, присвоенные сделкам структурированного финансирования.....9

Армен Даллакян  
Управляющий директор,  
руководитель группы рейтингов  
финансовых институтов  
+7 (495) 139-0482  
armen.dallakyan@acra-ratings.ru

Илона Дмитриева  
Управляющий директор,  
руководитель группы суверенных  
рейтингов и макроэкономического  
анализа  
+7 (495) 139-0480, доб. 124  
ilona.dmitrieva@acra-ratings.ru

Лариса Лознова  
Управляющий директор,  
руководитель международной  
практики рейтингов нефинансовых  
компаний  
+7 (495) 139-0498, доб. 171  
larisa.loznova@acra-ratings.ru

Елена Анисимова  
Директор, руководитель группы  
региональных рейтингов  
+7 (495) 139-0486  
elena.anisimova@acra-ratings.ru

Никита Борзов  
Эксперт группы рейтингов  
структурированных финансовых  
инструментов  
+7 (495) 139-0480, доб. 131  
nikita.borzov@acra-ratings.ru

**Контакты для СМИ**

Алексей Чурилов  
Менеджер по внешним  
коммуникациям  
+7 (495) 139-0480, доб. 169  
media@acra-ratings.ru

**Распространение коронавируса и падение нефтяных цен ухудшают экономическую обстановку и кредитоспособность российских эмитентов**

**Обзор ситуации в различных сегментах экономики**

Резкое усиление негативных тенденций в мировой экономике, произошедшее в начале марта 2020 года, отрицательно скажется как на экономической ситуации в России, так и на кредитоспособности российских эмитентов. Однако масштабность данных последствий и продолжительность их негативного влияния во многом будут зависеть от специфики того или иного эмитента.

В рамках настоящего исследования рассматриваются макроэкономические предпосылки возможного развития событий, проводится анализ ситуации в банковской системе и страховом секторе, оценивается потенциальное влияние ухудшения экономических условий для различных отраслей экономики и субъектов РФ, а также в контексте рейтингов, присвоенных сделкам структурированного финансирования.

**Экономический рост окажется слабым и будет зависеть от поддержки со стороны правительства**

Россия входит в число стран, где на настоящий момент количество выявленных случаев заболевания коронавирусом COVID-19 минимально, однако относительная открытость экономики РФ не позволит ей избежать негативного влияния от снижения экономической активности у ключевых торговых партнеров (таких как Китай, Корея, Италия и другие европейские страны), где распространение COVID-19 оказывает серьезное влияние на экономику. Россия помимо этого попадает под удар как экспортер минеральных ресурсов, рынок которых чувствителен к дисбалансу спроса и предложения (возможно не только снижение экспортных цен, но и кратковременный спад физических объемов экспорта).

АКРА допускает вероятность оттока капитала, но прогнозировать его объем на данный момент сложно. Предпринимаемые в стране меры, направленные на противодействие распространению коронавируса, возможно, будут оказывать негативное влияние на динамику сектора услуг (аналогично ситуации в других странах).

Ранее базовым сценарием АКРА предполагались темпы прироста реального ВВП на уровне 0,8% в 2020 году, однако сейчас с учетом новых вызовов данный показатель, судя по всему, достигнут не будет. По оценкам АКРА, при условии своевременных действий со стороны Банка России по недопущению кризисов ликвидности в банковской системе российская экономика покажет в 2020 году рост от -0,2 до 0,6%. Другое важное условие реализации данного сценария — своевременная поддержка экономики со стороны бюджета. Таким образом вызовы, с которыми сталкивается российская экономика, необходимо рассматривать в контексте возможностей, имеющихся в распоряжении правительства и Банка России.

На протяжении некоторого времени нефтяные цены останутся ниже уровня, при котором балансируется федеральный бюджет. Однако АКРА не ожидает, что в 2020–2021 годах будут предприняты шаги по консолидации бюджета, способные привести к дополнительному снижению внутреннего спроса и негативно повлиять на динамику ВВП. Ликвидные активы федерального бюджета (включая средства Фонда национального благосостояния) на 01.01.2020 составляют, по оценкам АКРА, порядка 14% ВВП. Это дает возможность финансировать расходы без привлечения долгового финансирования в течение неблагоприятного для экономики периода.

Благодаря валютным интервенциям в рамках бюджетного правила эластичность курса рубля по цене нефти, как полагает АКРА, будет ниже, чем в период до 2017 года. Это снижает вероятность резкого роста инфляции, сопоставимого с ситуацией 2015 года. В свете имеющейся на данный момент информации АКРА полагает, что инфляция на протяжении 2020 года не превысит 7% (вероятнее всего, будет существенно ниже).

Банк России может прибегать к повышению ключевой ставки для поддержания финансовой стабильности, снижения стимулов к краткосрочным сбережениям в иностранной валюте и недопущения валютизации депозитов. Данная мера может быть необходимой для уменьшения вероятности превышения валютным курсом фундаментальных уровней.

### Ситуация в банковской системе и страховом секторе

#### **Банковская система более подготовлена к ухудшению экономических условий, чем в 2014 году, но у ряда кредитных организаций риски существенны**

Краткосрочный негативный эффект от резкого падения курса рубля и нефтяных цен будет умеренным для банковской системы, что во многом обусловлено ограниченной открытой валютной позицией у большинства российских банков и достаточно сильной позицией по ликвидности. Поддержку также оказывает готовность органов финансового регулирования предоставить банкам дополнительный объем средств для рефинансирования краткосрочных обязательств.

Ставки денежного рынка в целом стабильны, что ограничивает риски негативной переоценки портфелей ценных бумаг высоконадежных эмитентов. Хотя снижение курса рубля оказывает давление на показатели достаточности капитала банков за счет переоценки валютных активов, взвешенных с учетом риска (RWA), по оценкам АКРА, в масштабах отрасли риски нарушения нормативов остаются низкими. Кроме того, Банк России может использовать ряд дополнительных мер, которые смягчают регулирование и снижают воздействие последних негативных событий на финансовую устойчивость кредитных организаций.

Возможное повышение Банком России ключевой процентной ставки увеличит риски для банков, активно привлекающих рыночное фондирование (операции РЕПО, межбанковские кредиты и др.). В период высокой волатильности на рынке ценных бумаг использование такой бизнес-модели снижает финансовую устойчивость кредитных организаций.

Долгосрочный эффект от происходящих в экономике изменений зависит от ряда факторов, среди которых АКРА выделяет влияние снижения нефтяных цен на российский ВВП, позицию Банка России в отношении уровня ключевой ставки, а также долю активов и обязательств банков, номинированную в валюте.

Падение цен на нефть негативно сказывается на российской экономике в целом и на интересе нефинансовых компаний к привлечению заемного финансирования в частности. По прогнозам АКРА, темпы роста корпоративного кредитного портфеля в 2020 году будут близки к нулевым, при этом качество портфеля во многом будет зависеть от отраслевой специализации заемщика и валюты кредита.

В последние годы наблюдается тенденция к сокращению вложений в валютные активы со стороны российских банков. За шесть лет общий объем номинированных в валюте кредитных требований на балансе банков сократился на 76 млрд долл. США: на 01.02.2020 на валютные кредиты (в том числе межбанковские) приходилось менее 20% совокупного показателя, тогда как при сопоставимом курсе на 01.01.2014 размер таких требований превышал 36%. При этом корпоративные кредиты в валюте имеют менее высокий уровень просрочки по сравнению с рублевыми кредитами, что может объясняться наличием у заемщиков — крупных корпораций валютной выручки по экспортным операциям. Заемщики, имеющие задолженность в валюте, но получающие выручку в рублях, останутся более уязвимыми, но воздействие девальвации на качество валютных кредитов и финансовую устойчивость банков будет менее жестким, чем в 2014–2015 годах.

Наибольшему риску обесценения, по мнению АКРА, подвержены кредиты, предоставленные строительной отрасли (несмотря на изменение правил ее финансирования), а также сектору операций с недвижимостью. Некоторое ухудшение качества кредитов возможно и у компаний из иных отраслей, отличающихся повышенной чувствительностью к колебаниям бизнес-цикла.

Платежеспособность строительных компаний во многом будет зависеть от того, какое влияние окажет снижение цен на нефть на доходы населения. Ослабление рубля поддержит повышенный спрос на недвижимость в краткосрочном периоде, однако за этим может последовать замедление роста спроса или даже его спад. Общий эффект будет зависеть от того, насколько Банк России сможет управлять ситуацией на внутреннем финансовом рынке без повышения ключевой ставки.

При этом АКРА не ожидает существенного ухудшения качества ипотечного портфеля, которое традиционно остается высоким и в периоды замедления экономического роста. Вместе с тем АКРА отмечает риски, которые несет ослабление рубля для необеспеченного розничного кредитования. Давление на качество необеспеченного портфеля (помимо возможного снижения уровня жизни населения) может оказать рост потребительских цен, ограничивающий возможности заемщика по обслуживанию своих долговых обязательств. АКРА отмечает, что в последние годы в России сокращается доля дохода, направляемая населением на формирование и пополнение сбережений. Это может быть признаком того, что россияне становятся менее устойчивы к возможным стрессам в экономике, а также свидетельствовать о значительном снижении качества портфелей необеспеченных кредитов.

### **Страховой сектор имеет достаточный запас капитала, чтобы противостоять негативным трендам в экономике**

Текущая турбулентность на финансовых рынках, по оценкам АКРА, окажет умеренное воздействие на страховые компании в краткосрочной перспективе. Большинство российских страховщиков придерживается довольно консервативной инвестиционной политики, размещая средства преимущественно в государственных ценных бумагах, облигациях компаний с высокими кредитными рейтингами и на депозитах в крупных банках. Размер вложений страховых компаний в акции незначителен: их доля в совокупных активах составляет немногим более 3%, а в совокупном капитале — 13%. Открытая валютная позиция также ограничена, при этом большинство компаний отрасли либо полностью хеджируют валютный риск, либо имеют длинную позицию в валюте. В связи с этим для большинства страховщиков ослабление рубля не должно привести к убыткам.

В более отдаленной перспективе эффект от пандемии коронавируса и падения нефтяных цен будет зависеть от масштабов и продолжительности этих негативных явлений. В связи с резким снижением туристических потоков ожидается существенное падение страховых премий по страхованию выезжающих за рубеж. Что касается других видов страхования, то спрос на них будет формироваться с учетом комплекса факторов и может как снизиться, так и возрасти. Например, осознание угрозы эпидемий может способствовать повышению интереса клиентов к страхованию жизни, ДМС, расширению покрытия по перерывам в производстве, страхованию отмены мероприятий и иных рисков. В то же время на фоне снижения деловой активности и уменьшения объемов кредитования будет сокращаться и спрос на страховые услуги по банковским заемщикам.

С точки зрения убытков по действующим полисам, как полагает АКРА, можно ожидать роста выплат по страхованию выезжающих за рубеж, а также некоторого увеличения размера выплат по ДМС и страхованию жизни. По данным АКРА, на российском рынке практически отсутствует страховая защита от перерывов в производстве, вызванных пандемией, и сравнительно немного полисов выдано для страхования убытков от отмены мероприятий. Учитывая данные факторы, повышение страховых выплат окажется незначительным. По состоянию на начало года страховые компании имели существенный запас собственных средств, а показатели платежеспособности превышали нормативы на 185% в среднем по отрасли.

### **Влияние шоков на нефинансовые отрасли будет неравнозначным**

Разрыв соглашения ОПЕК+, по мнению АКРА, может привести к резкому изменению ситуации на мировом рынке нефти в долгосрочной перспективе. Несмотря на то, что некоторая вероятность возобновления сделки (очередная встреча министров стран ОПЕК+ должна состояться 10 июня) сохраняется, в сложившихся условиях базовый сценарий долгосрочного развития нефтяного рынка АКРА предполагает отсутствие координации добычи между членами ОПЕК и не входящими в картель странами и фактический переход к стратегии максимизации уровня добычи.

В целом к концу года прирост среднесуточной добычи нефти в странах ОПЕК+ по отношению к марту 2020-го может составить от 4 до 5 млн барр., а избыток на рынке — достичь беспрецедентного уровня в 5 млн барр./сутки. В новых рыночных условиях среднегодовая цена нефти марки Brent в базовом сценарии АКРА на 2020–2021 годы составляет 35 долл. США/барр.

### **Отрасли экономики, подверженные существенному влиянию снижения цены на нефть и мер по сдерживанию коронавируса**

**Нефтегазовый сектор.** АКРА ожидает, что суммарный показатель EBITDA крупнейших российских вертикально интегрированных нефтяных компаний (ПАО «Газпром» ([рейтинг АКРА — AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#)), ПАО «НК «Роснефть», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Татнефть», ПАО «Сургутнефтегаз», ПАО «НОВАТЭК», ПАО НК «РуссНефть») снизится по итогам 2020 года примерно на 18% (в рублевом выражении), а соотношение долга и EBITDA вырастет до 1,8х по сравнению с 1,3х в первой половине 2019-го. Как и в предыдущие периоды низких цен на нефть, негативное влияние на финансовые показатели компаний нефтегазовой отрасли будет в значительной мере смягчено за счет налоговой системы, что позволит им сохранить финансовую устойчивость.

**Авиа- и железнодорожные перевозки.** Распространение коронавируса в Европе, по мнению Агентства, крайне негативно повлияет на туристические потоки в весенне-летний сезон, что напрямую отразится на перевозках как российских, так и иностранных авиакомпаний. Дополнительный негативный эффект оказывает тот факт, что практически всю свою прибыль авиационная отрасль генерирует в период с мая по сентябрь. Ситуацию на рынке также осложняет падение курса рубля, которое исторически значительно ограничивает международные перевозки. В дальнейшем, при сохранении невысокого числа инфицированных в РФ, АКРА ожидает перетока части пассажиропотока из сегмента международных перевозок во внутренние. В случае же роста заболевших коронавирусом в стране и принятия дополнительных ограничительных мер для сдерживания пандемии такого перетока не произойдет, и российский авиарынок может испытать одно из сильнейших сокращений.

Помимо негативного влияния на объем перевозок рост курса доллара отрицательно скажется и на финансовых показателях компаний отрасли, учитывая существенную долю валютных расходов на лизинг воздушных судов. Снижение стоимости керосина на фоне падения нефтяных котировок может частично компенсировать этот негативный эффект. Агентство отмечает, что в сложившихся условиях авиакомпании могут вновь начать снижать цену на билеты, чтобы поддержать спрос, что при текущем низком уровне операционной рентабельности и растущих расходах может уже в конце лета — осенью привести к дефолтам и банкротствам авиаперевозчиков. В качестве меры поддержки правительство приняло решение об отсрочке по взысканию налогов для авиационной и туристической отраслей, которая впоследствии может применяться и к другим секторам. По мнению АКРА, данная мера может поддержать кредитоспособность участников рынка в краткосрочной перспективе, однако для предотвращения волны дефолтов ее может быть недостаточно.

Предоставление возможности банкам работать с заемщиками из авиационной и туристической отраслей без ухудшения оценок финансового состояния, а также предоставление госгарантий по кредитам таких заемщиков могут оказаться более действенными мерами. В то же время необходимо понимать, что основная задолженность авиаперевозчиков сформирована перед лизинговыми компаниями, в том числе иностранными.

Себестоимость железнодорожных перевозок привязана к рублю, поэтому в краткосрочной перспективе волатильность курса не окажет влияния на деятельность ОАО «РЖД» ([рейтинг АКРА — AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#)). Однако, принимая во внимание цикличность отрасли железнодорожных перевозок и ее зависимость от спроса на сырьевые товары, Агентство не исключает снижения грузооборота в случае замедления экономической активности.

**Машиностроение.** Сектор машиностроения, особенно производители автомобилей, наиболее уязвим к рискам девальвации национальной валюты и ее последствиям для операционной и финансовой деятельности отраслевых компаний. По результатам 2019 года объем рынка новых автомобилей в России снизился на 2,3% в годовом сопоставлении и составил 1,76 млн единиц. Падение покупательной способности населения в силу обесценения рубля негативно скажется на спросе на автомобили в 2020 году. Это, в свою очередь, может привести к дальнейшему падению рынка, которое, по оценкам АКРА, может составить до 10%. Распространение коронавируса также оказывает негативное влияние на операционную деятельность ряда российских автомобильных концернов на фоне перебоев с поставками комплектующих из Китая. Таким образом, невозможность переложить рост цен на покупателей, обусловленный девальвацией рубля, в совокупности с рисками падения рынка отрицательно отразится на операционной марже, которая по результатам 2018 года составляла лишь чуть более 6%.

**Розничная торговля.** В секторе розничной торговли наибольшее влияние пандемия коронавируса и ослабление рубля окажут на непродовольственный сегмент. В частности, импортеры электроники уже сталкиваются с перебоем поставок из Китая. Вкупе с аномальным спросом, который обусловлен ожиданиями задержек новых поставок и повышением цен в связи с девальвацией рубля, АКРА не исключает возникновения дефицита по некоторым позициям в ближайшее время. Неизбежный рост цен при сохранении слабого рубля на горизонте одного–полутора месяцев и прогнозируемое падение реальных доходов населения приведут к отложенному спросу на технику, что может оказать давление на показатели выручки и рентабельности непродовольственного ритейла (так, выручка ПАО «М.Видео» в 2015 году сократилась на 6% г/г, EBITDAR — на 3%). Несмотря на то, что паники на кредитном рынке не наблюдается, АКРА полагает, что банки будут закладывать возросшие риски в стоимость кредита и, как следствие, выдавать новые займы уже по более высоким ставкам (+50 б. п.) даже при стабильной ставке ЦБ. По мнению Агентства, в сложной ситуации также окажутся продавцы одежды и обуви, у которых нет производства в России.

Что касается продуктового ритейла, то определенную поддержку сегменту с точки зрения логистики может оказать отмена ограничений движения грузового транспорта, осуществляющего доставку товаров в торговые сети, а также организация «зеленого коридора» на таможне для товаров первой необходимости. Кроме того, правительство объявило, что при необходимости могут быть предприняты меры по предоставлению дополнительного льготного кредитования на пополнение оборотных средств ритейлеров для обеспечения достаточных запасов социально значимой продукции.

### **Отрасли экономики, подверженные умеренному влиянию девальвации рубля**

**Металлургия и добыча.** Российские сталелитейные компании, по мнению АКРА, являются наиболее устойчивыми к волатильности на валютном рынке, обусловленной падением нефтяных цен. Ослабление национальной валюты окажет, скорее, положительное влияние на рентабельность продаж, так как около 80% себестоимости продаж российских металлургов является рублевой, тогда как большая часть выручки номинирована в долларах или привязана к мировым экспортным ценам. Если оценивать состояние отрасли с точки зрения кредитной нагрузки на основе показателей четырех ведущих производителей стали в РФ, то можно сказать, что пандемия коронавируса пока не оказывает серьезного влияния на операционную деятельность российских металлургических компаний. Тем не менее, учитывая стремительное распространение вируса, существует риск сокращения потребления стали на глобальном рынке и, как следствие, продолжения снижения мировых цен на стальную продукцию.

Ослабление национальной валюты, по мнению АКРА, также может иметь положительный эффект для компаний добывающего сектора в силу экспортной ориентированности большинства из них. В то же время АКРА отмечает наличие рисков для экспортеров коксующегося угля и железной руды, связанных с возможным снижением мировых цен на указанные товары из-за сокращения потребления стали.

**ЖКХ и электроэнергетика (сети).** Полностью рублевый характер деятельности компаний сектора электроэнергетики и ЖКХ позволит им преодолеть неблагоприятный период с минимальными потерями. Большинство крупных игроков уже прошли пики капитальных затрат. В то же время АКРА допускает незначительное снижение уровня собираемости платежей населения за услуги ЖКХ, что, в свою очередь, может отрицательно сказаться на деятельности небольших участников рынка.

**Девелопмент.** Рост курса доллара и ожидания повышения ипотечных ставок могут привести к краткосрочному всплеску спроса на первичном рынке недвижимости во втором квартале 2020 года. Это, в свою очередь, создаст девелоперам некоторый запас прочности, позволяющий противостоять неизбежному снижению спроса (в период со второй половины 2020-го по первую половину 2021 года) вследствие падения реальных доходов населения и роста ставок ипотеки. При этом АКРА полагает, что переход отрасли на проектное финансирование под эскроу-счета в значительной степени снижает риски остановки строительства уже запущенных проектов, поскольку даже в условиях слабых продаж строительство будет профинансировано банками в рамках проектного финансирования.

Поддержку ценам на жилье в условиях падения спроса, по мнению АКРА, окажет сокращение предложения вследствие уже реализовавшегося с середины 2019 года сокращения объемов текущего строительства (порядка 20% за полгода).

**Телекоммуникации.** Сектор телекоммуникаций характеризуется рублевыми выручкой и расходами, в результате чего негативное влияние снижения курса рубля на операционную деятельность отраслевых компаний будет минимальным. Кроме того, поддержку сектору окажет низкая эластичность спроса на услуги связи. Доля валютных заимствований в телекоммуникационной отрасли крайне мала, что также повышает ее стабильность. Вместе с тем сектор характеризуется высоким уровнем капитальных затрат, значительная часть которых носит валютный характер. Скачок курса, по оценкам АКРА, может привести к росту капитальных затрат и негативно отразиться на уровне долговой нагрузки телекоммуникационных компаний, а также сдвинуть сроки активной фазы инвестирования в инфраструктуру 5G.

### Снижение налоговых поступлений негативно отразится на финансовых показателях некоторых субъектов РФ

**Влияние падения стоимости нефти.** Для добывающих регионов ситуация может осложниться тем, что снижение стоимости нефти (а впоследствии — других полезных ископаемых и продуктов их переработки, особенно в случае расширения превентивных мер борьбы с коронавирусом) не будет сопровождаться ослаблением рубля до уровня, который ранее позволял балансировать региональные бюджеты. В результате можно ожидать снижения налоговых поступлений от нефтедобывающего сектора до 30% в 2020 году. Крупнейшие добывающие регионы накопили значительный запас ликвидности, который поможет им пережить один–два года снижения налоговых поступлений. В то же время регионы, в которых добываются один–три процента российской нефти, не накопили резервы, в связи с чем являются более уязвимыми к падению цен на сырье.

В 2018–2019 годах регионы получили дополнительные трансферты из федерального бюджета, что позволило некоторым из них снизить долговую нагрузку, другим — нарастить программу капитальных расходов.

АКРА ожидает, что в условиях снижения стоимости нефти размер трансфертов может сократиться, а значит, некоторые регионы могут лишиться источников сокращения долговой нагрузки.

В сложном положении окажутся те регионы, которые в ближайшее время будут рефинансировать свой долг. В случае усиления ожиданий повышения ключевой ставки желающих кредитовать региональные власти на условии «ключевая ставка + 1%» может не оказаться, а держать заранее открытые неиспользованные кредитные линии регионам невыгодно. По мнению АКРА, в этой ситуации некоторые регионы, чтобы не допустить дефолта, будут вынуждены пойти на нарушение указанного условия.

АКРА ожидает, что в отдельных случаях регионы могут вернуться к практике наращивания кредиторской задолженности, чтобы избежать роста долга. В то же время большинство российских субъектов закончили прошлый год с профицитом и, кроме того, сохранили остатки на счетах, что поможет им пережить падение доходов в 2020 году.

**Влияние коронавируса.** В стрессовом сценарии, если деловая активность снизится в связи с массовой изоляцией потенциально инфицированных граждан, можно ожидать не только сокращения поступлений по налогу на прибыль, но и снижения доходов бюджетов от НДС. Поскольку невозможно обеспечить удаленными рабочими местами сотрудников всех сфер деятельности, можно ожидать вынужденных отпусков и «простоев» в лучшем случае, отпусков без сохранения заработной платы и сокращений — в худшем. В результате самый стабильный и зачастую самый значимый вид доходов региональных и муниципальных бюджетов может снизиться, а значит, пострадают регионы, бюджеты которых напрямую не зависят от колебаний стоимости природных ископаемых. В случае реализации такого сценария АКРА не исключает попыток со стороны субъектов РФ удержать уровень налоговых и неналоговых доходов путем пересмотра условий перераспределения их части между региональными и муниципальными органами власти с компенсацией недополученных доходов последними через рост трансфертов.

Однако, как было отмечено ранее, это стрессовый сценарий развития ситуации, и вероятность его реализации на данный момент представляется невысокой.

### **Негативные тенденции в экономике не повлияют на рейтинги, присвоенные сделкам структурированного финансирования**

По мнению АКРА, падение цен на нефть и последовавшее за этим ослабление рубля, а также ухудшение ситуации в мировой экономике вследствие распространения коронавируса не приведут к необходимости негативных действий в отношении рейтингов, присвоенных АКРА российским сделкам структурированного финансирования.

Текущие негативные изменения макроэкономических условий не выходят за рамки стресс-сценариев, использованных в ходе рейтингового анализа. Активы и обязательства в сделках структурированного финансирования, которым были присвоены рейтинги АКРА, номинированы в рублях и имеют фиксированную процентную ставку.

С учетом этого наблюдаемые в настоящее время макроэкономические шоки окажут минимальное воздействие на кредитное качество транзакций структурированного финансирования с рейтингами АКРА по национальной шкале. Эмиссии структурированного финансирования включают два типа сделок.

**Ипотечные ценные бумаги (ИЦБ).** Серьезное негативное влияние на ипотечное покрытие, номинированное в рублях, может быть оказано только в случае распространения экономических шоков на большую часть населения и при наступлении широкомасштабных последствий для российской экономики.

Учитывая статическую природу транзакций, а также тот факт, что все кредиты имеют фиксированную процентную ставку и оплачиваются равными аннуитетными или дифференцированными платежами, АКРА не ожидает увеличения объема просроченной задолженности в сделках секьюритизации ипотечных активов.

**Малые и средние предприятия (МСП).** Хотя ослабление рубля может создать временный положительный эффект для компаний-экспортеров, изменение экономических условий (например, повышение процентных ставок, темпов инфляции и др.) в долгосрочной перспективе способно привести к росту просроченной задолженности в портфеле кредитов МСП. По оценкам АКРА, доля задолженности компаний, работающих в отраслях, которые в первую очередь могут быть затронуты последствиями рецессии (нефтегазовая отрасль, туризм, авиаперевозки), составляет менее 3% кредитного портфеля, выступающего обеспечением по сделкам секьюритизации задолженности МСП. Таким образом, макроэкономические тенденции окажут ограниченное негативное влияние на уровень дефолтов в портфелях МСП.

Сделки структурированного финансирования подвержены риску дефолта ключевых контрагентов, поскольку для надлежащего исполнения всех контрактных обязательств в рамках транзакции требуется участие третьих сторон (управляющая компания и бухгалтерская организация, банк счета, обслуживающий агент и др.).

Следовательно, снижение рейтингов контрагентов может отрицательно сказаться на кредитном качестве сделок структурированного финансирования. Тем не менее наличие резервных участников сделки частично компенсирует указанный риск.

АКРА продолжит мониторинг экономической ситуации и предпримет соответствующие рейтинговые действия при необходимости.

(С) 2020

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 предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://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](http://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 предпринимая 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.