

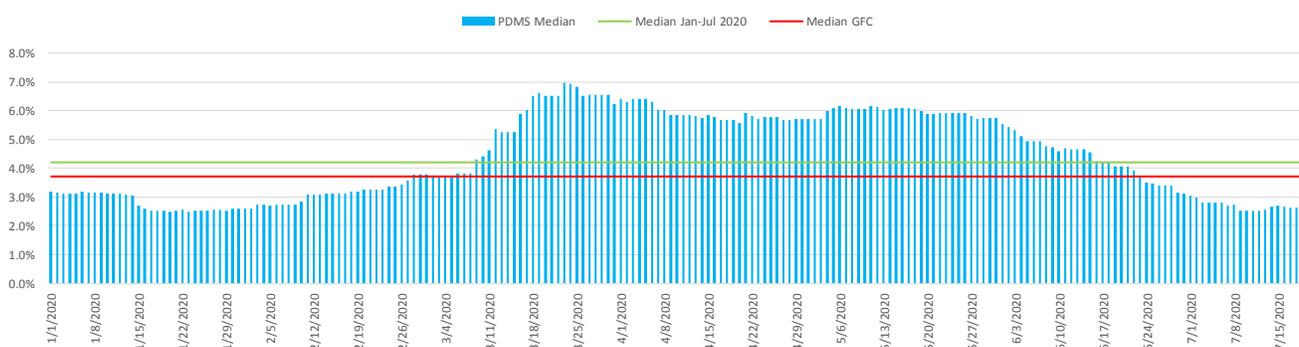
Влияние COVID-19 на кредитоспособность

Развивающиеся рынки: Кредитный меморандум | Июль 2020

Согласно моделям S&P Global Market Intelligence оценка вероятности дефолта компаний развивающихся рынков вернулась к уровням, которые наблюдались до начала COVID-19. Мы использовали модели фундаментальной оценки CreditModel™ (CM) из Credit Analytics, а также структурную модель вероятности дефолта PD Model Market Signal («PDMS»). PDMS представляет собой структурную модель вероятности дефолта (PD), в основу которой входят котировки акций и волатильность активов в качестве исходных данных для расчета PD на один год. В выборочный портфель входят оценки кредитоспособности 6154 финансовых и нефинансовых корпораций Центральной Азии, европейских развивающихся рынков (европейские РР), Среднего Востока и Северной Африки (СВСА), субсахарской Африки и Индийского субконтинента. Так, пиковые значения вероятности дефолта таких компаний пришлось на март, после введения карантина, вызванного ускорением распространения COVID-19.

По состоянию на 20 июля 2020г. снижение вероятности дефолта для нашего выборочного портфеля связано с восстановлением глобальной экономики, улучшением настроений инвесторов и финансовых условий. Согласно S&P Global Ratings, «Финансовые условия для развивающихся стран за последний квартал (т.е. за второй квартал 2020 года) улучшились в соответствии с нашими ожиданиями. Ультраадаптивные денежно-кредитные условия в странах с развитой экономикой на фоне массового расширения балансов Федеральной резервной системы и других крупных центральных банков, а также ожидания более очевидного восстановления мировой экономики во второй половине года, поддерживают аппетит инвесторов к более доходным и рискованным активам развивающихся рынков».¹

Рисунок 1: Развитие вероятности дефолта



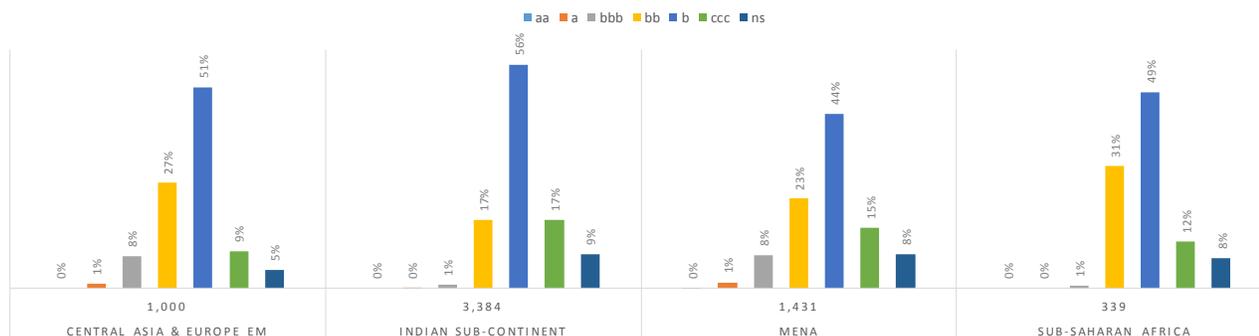
Источник: S&P Global Market Intelligence Credit Analytics, по состоянию на 20 июля, 2020г. Только в иллюстративных целях.

Тем не менее, положительные тенденции на кредитных рынках могут измениться, если мы станем свидетелями новой вспышки заболеваний Covid-19 или других факторов отрицательно влияющих на рыночную динамику. Это особенно важно для тех стран в нашей выборке, кредитный профиль которых в

¹ «Развивающиеся рынки. Долгая дорога к новой нормальной жизни», S&P Global Ratings, 13 июля 2020 года.

значительной степени смещен к нижней границе оценочного спектра, что свидетельствует о высоком общем кредитном риске для предприятий в этой выборке. (см. Рисунок 2). Корпоративные кредитные риски и в дальнейшем будут сдерживать финансовые возможности большинства развивающихся стран, чьи ресурсы и без того задействованы до предела. Ранжирование организаций по кредитному спектру помогает нам определить, какие организации с большей вероятностью объявят дефолт по сравнению с их аналогами. Основываясь на опыте, мы можем предположить, что организации с более низким кредитным рейтингом, особенно «b» и ниже, более восприимчивы к неблагоприятным коммерческим, финансовым и экономическим условиям. На рисунке 2 представлены результаты оценок кредитоспособности нашего портфеля с фундаментальной точки зрения по модели CreditModel™ (CM) из Credit Analytics.²

Рисунок 2: Распределение кредитных оценок

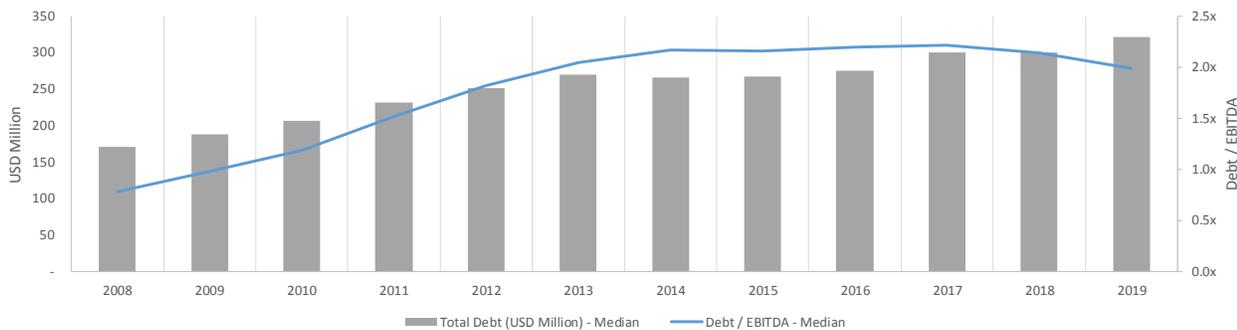


Источник: S&P Global Market Intelligence Credit Analytics, по состоянию на 20 июля 2020 года. Только в иллюстративных целях.

В последнее десятилетие наблюдался экстраординарный рост показателей финансовой зависимости (долговой нагрузки), объясняемый низкой стоимостью финансирования как следствия мирового финансового кризиса (МФК) 2007-2009 годов. Это относится и к компаниям из нашей выборки, как видно из рисунка 3, где медианный уровень Debt/EBITDA к концу года подскочил почти от 0.8x в 2008 г. и до 2.0x в 2019 г. Таким образом, медианный объем общих долговых обязательств в выборке увеличился со 170 млн долл. США до 300 млн долл. США за тот же период.

² S&P Global Ratings не способствует и не участвует в разработке кредитных оценок, которые рассчитывает S&P Global Market Intelligence. С целью различия, показатели кредитоспособности, полученные с помощью модулей Credit Analytics представлены строчными буквами в отличие от показателей кредитоспособности, полученных S&P Global Ratings.

Рисунок 3: Долговая нагрузка компаний из выборки: без учета финансовых корпораций



Источник: S&P Global Market Intelligence Credit Analytics, по состоянию на 27 мая 2020 года. Только в иллюстративных целях.

В следствии текущей экономической рецессии и продолжения изоляции, доходы компаний продолжат уменьшаться, а долговая нагрузка расти. В своем отчете от 15 июля 2020г. ³ агентствo S&P Global Ratings заявило, что прогнозирует более глубокий экономический спад для большинства ключевых развивающихся рынков в 2020 году. «Наши оценки ВВП, пересмотренные в сторону понижения, в основном отражают общее обострение пандемии среди многих развивающихся стран и более серьезный удар по внешней торговле, по сравнению с нашими же ожиданиями в конце апреля. По нашим прогнозам средний ВВП развивающихся рынков (исключая Китай) сократится в этом году на 4,7%, а затем в 2021 году увеличится на 5,9%. Другими словами, мы предполагаем, что экономика развивающихся рынков будут всегда отставать от траекторий ВВП, спрогнозированных до COVID. Разрыв траектории ВВП до COVID составляет 11% в Индии, 6-7% в большей части Латинской Америки и Южной Африки, 3% -4% в большинстве развивающихся стран Европы и 2% в Малайзии и Индонезии».

На рисунке 4 представлены результаты нашего стресс-теста, при котором мы сократили 25% доходов нефинансовых корпораций из нашей выборки (более 5 тысяч крупных предприятий). Такое сокращение может показаться чрезмерным, но учитывая, что карантин в большинстве развивающихся стран продолжается почти три месяца, такие потери вполне вероятны. При этом сценарии мы наблюдаем значительную негативную миграцию компаний из нашей выборки, когда 76% компаний с рейтингом 'b-' смещаются к рейтингу 'ccc', а 50% компаний с рейтингом 'bb' смещаются к 'ccc'.

Рисунок 4: Распределение кредитных оценок: Оценки портфеля до стресс-теста и после стресс-теста

Initial Scores	Stressed Scores				
	a	bbb	bb	b	ccc
a	13%	40%	7%	40%	
bbb		34%	29%	26%	12%
bb			13%	36%	50%
b				24%	76%
ccc					100%

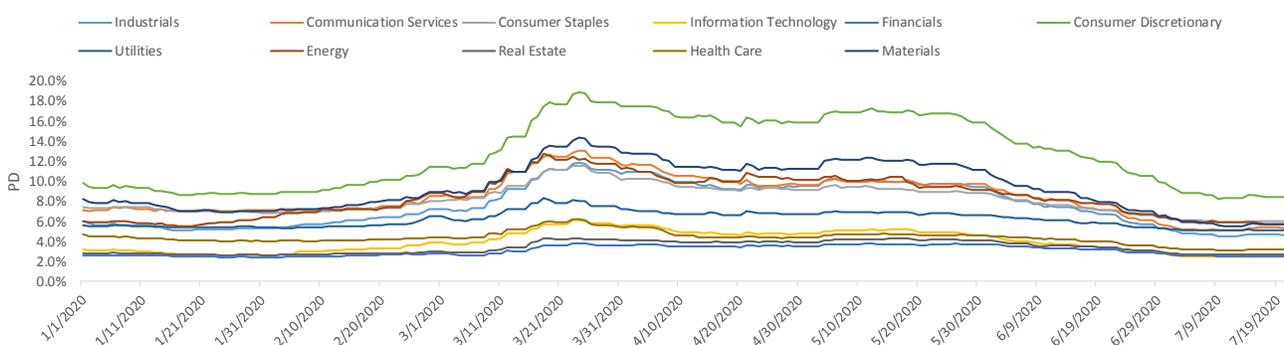
Источник: S&P Global Market Intelligence Credit Analytics, по состоянию на 27 мая 2020 года. Только в иллюстративных целях.

³ S&P Global Ratings не способствует и не участвует в разработке кредитных оценок, которые рассчитывает S&P Global Market Intelligence. С целью различия, показатели кредитоспособности, полученные с помощью модулей Credit Analytics представлены строчными буквами в отличие от показателей кредитоспособности, полученных S&P Global Ratings.

Если рассматривать PDMS на отраслевом уровне, как показано на рисунке 5, то на конец мая 2020г. можно отметить снижение вероятности дефолта во всех отраслях. Самый высокий уровень риска приходится на потребительский рынок второстепенных товаров и услуг, по состоянию на 20 июля 2020 года со средним показателем вероятности дефолта на горизонте 12 месяцев 8.4%.

Это глобальная тенденция, т.к. инвесторы опасаются, что больше всего пострадает рынок второстепенных товаров и услуг. Коммуникационные услуги, товары повседневного спроса, энергия и сырьевой сектор подвержены второму по величине риску со средним показателем вероятности дефолта на горизонте 12 месяцев 5.7%. Финансовые организации подвержены самому низкому уровню риска со средним показателем вероятности дефолта на горизонте 12 месяцев 2.5%, что частично обусловлено приростом капитала после МФК. В своей оценке банков развивающихся рынков S&P Global Ratings отмечает, что «банки развивающихся рынков подвержены риску в большей степени, чем банки развитых рынков; под давлением окажутся прежде всего показатели выручки банков, а не позиции по капиталу, что будет усугубляться меньшими объемами рефинансирования внешних займов и резким падением цен на нефть».⁴

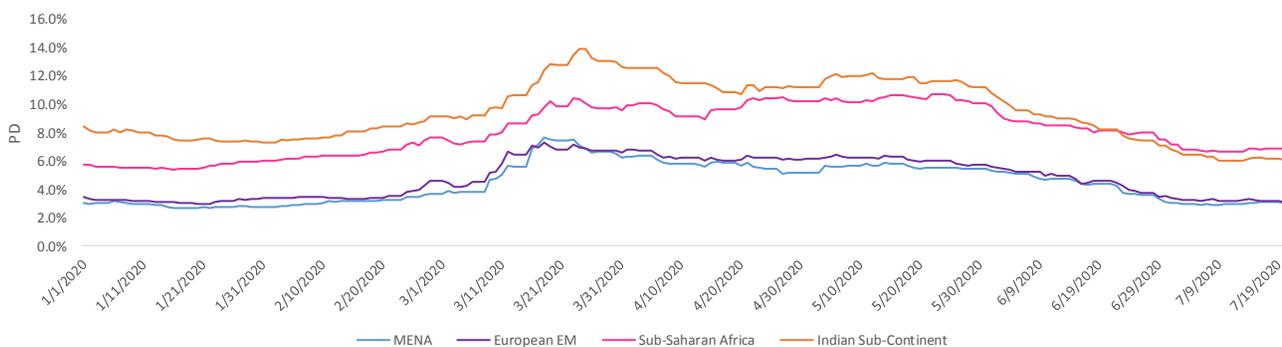
Рисунок 5: Развитие PDMS по Секторам



Источник: S&P Global Market Intelligence Credit Analytics, по состоянию на 20 июля 2020 года. Только в иллюстративных целях.

Если рассматривать PDMS на региональном уровне, как показано на рисунке 6, то становится очевидным, что ситуация с более высоким риском, наблюдавшимся в конце марта по корпорациям индийского субконтинента по сравнению с африканскими корпорациями, изменилась на противоположную примерно в конце июня, что совпало с ростом случаев COVID-19 в крупных африканских странах, таких как Южно-Африканская Республика. Оба региона демонстрируют более высокую вероятность дефолта по сравнению с корпорациями региона СВСА и европейских РР.

Figure 2: PDMS Развитие по Регионам

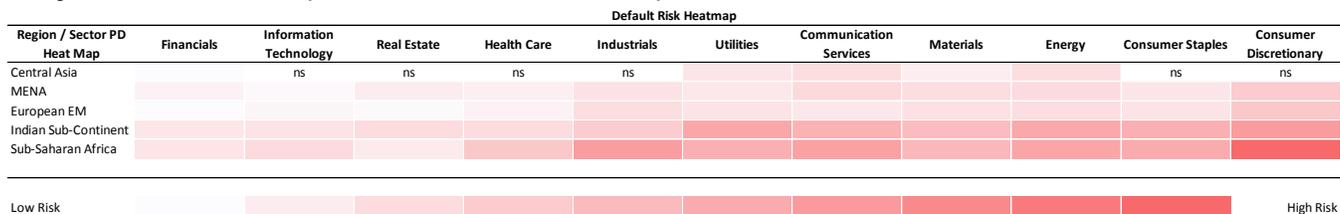


⁴ «Как COVID-19 влияет на банковские рейтинги, обновление – июнь 2020г.», S&P Global Ratings, 11 июня 2020 года.

Источник: S&P Global Market Intelligence Credit Analytics, по состоянию на 20 июля 2020 года. Только в иллюстративных целях.

На рисунке 7 показана тепловая карта показателя PD по секторам и регионам. Тепловая карта в значительной степени подтверждает общие настроения инвесторов к рискам в текущей ситуации с разбивкой по секторам.

Рисунок 3: Тепловая карта PDMS: Регионы и Сектора



Источник: S&P Global Market Intelligence Credit Analytics, по состоянию на 27 мая 2020 года. Только в иллюстративных целях.

[Нажмите здесь](#) для получения бесплатного доступа к упомянутым в нашем отчете статьям S&P Global Ratings.

[Нажмите здесь](#) если вы хотите больше узнать о наших инструментах Credit Analytics, использовавшихся в данном анализе.

Исследование S&P Global Ratings

- «Развивающиеся рынки. Долгая дорога к новой нормальной жизни», S&P Global Ratings, 13 июля 2020г.
- «Более глубокий спад экономики, более высокая долговая нагрузка, более медленное восстановление», S&P Global Ratings, 15 июля 2020г.
- «Как COVID-19 влияет на банковские рейтинги: обновление – июнь 2020г.», S&P Global Ratings, 11 июня 2020г.

Подписчикам RatingsDirect®: [Войдите в систему >](#) чтобы получить доступ к самым последним исследованиям S&P Global Ratings.

Copyright © 2020г. S&P Global Market Intelligence, подразделение S&P Global Inc. Все права сохранены за их владельцами.

Эти материалы были подготовлены исключительно в информационных целях на основе общедоступной информации и информации из источников, которые считаются надежными. Никакой Контент (включая индексы, рейтинги, анализы и данные, связанные с кредитами, исследования, модели, программное обеспечение или другие приложения или выходные данные из них) или любая их часть («Контент») не подлежат изменению, обратному проектированию, воспроизведению или распространению в любой форме и любыми средствами или хранению в базе данных или поисковой системе без предварительного письменного разрешения S&P Global Market Intelligence или ее дочерних компаний (совместно именуемых S&P Global). Контент не должен использоваться для каких-либо незаконных или неразрешенных целей. S&P Global и любые сторонние поставщики (совместно именуемые Стороны S&P Global) не гарантируют точность, полноту, своевременность или доступность Контента.

Стороны S&P Global не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения, независимо от причины, а также за результаты, полученные при использовании Контента. КОНТЕНТ ПРЕДОСТАВЛЯЕТСЯ НА УСЛОВИЯХ «КАК ЕСТЬ». СТОРОНЫ

S&P GLOBAL ОТКАЗЫВАЮТСЯ ОТ ВСЕХ ЯВНЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, ВКЛЮЧАЯ СРЕДИ ПРОЧЕГО, ЛЮБЫЕ ГАРАНТИИ ТОВАРНОЙ ПРИГОДНОСТИ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ ДЛЯ КОНКРЕТНОЙ ЦЕЛИ ИЛИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ, ОТСУТСТВИЯ ОШИБОК, ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК ИЛИ ДЕФЕКТОВ, БЕСПЕРЕБОЙНОГО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ КОНТЕНТА ИЛИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ КОНТЕНТА С ЛЮБОЙ КОНФИГУРАЦИЕЙ ПРОГРАММНОГО ИЛИ АППАРАТНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ. Стороны S&P Global ни при каких обстоятельствах не несут ответственности перед каким-либо лицом за любые прямые, косвенные, случайные, штрафные, компенсаторные, фактические или последующие убытки, затраты, расходы, судебные издержки или ущерб (включая, помимо прочего, упущенный доход или выгоду и альтернативные издержки или убытки, вызванные небрежностью) в связи с любым использованием Контента, даже если сообщается о возможности возникновения таких убытков.

Мнения, котировки, кредитный и иные анализы S&P Global Market Intelligence являются выражением мнения на дату их предоставления, а не констатацией факта или рекомендацией о покупке, удержании или продаже каких-либо ценных бумаг или принятии инвестиционных решений, а также не рассматривают вопрос о целесообразности приобретения каких-либо ценных бумаг. S&P Global Market Intelligence не берет на себя никаких обязательств по обновлению Контента после публикации в любой форме или формате. На Контент не следует полагаться при принятии инвестиционных и других деловых решений; Контент не может служить заменой навыков, профессионального суждения и опыта пользователя, руководства, сотрудников, консультантов и (или) клиентов. S&P Global отделяет некоторые виды деятельности своих подразделений друг от друга в целях сохранения независимости и объективности их соответствующей деятельности. В результате, некоторые подразделения S&P Global могут располагать информацией, недоступной другим подразделениям S&P Global. S&P Global разработала политику и процедуры для соблюдения конфиденциальности определенной закрытой информации, получаемой в связи с каждым аналитическим процессом.

S&P Global Ratings не способствует и не участвует в создании кредитных оценок, генерируемых S&P Global Market Intelligence. Номенклатура, обозначаемая строчными буквами, используется с целью отделить оценки PD, присвоенные кредитной моделью S&P Global Market Intelligence, от кредитных рейтингов, присвоенных S&P Global Ratings.

S&P Global может получать компенсацию за свои рейтинги и определенный анализ, как правило, от эмитентов или андеррайтеров ценных бумаг или от дебиторов. S&P Global оставляет за собой право распространять свои заключения и аналитические материалы. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global доступны на ее веб-сайтах www.standardandpoors.com (бесплатно) и www.ratingsdirect.com (подписка) и могут распространяться другими способами, включая публикации S&P Global и сторонними редиистрибуторами. Дополнительная информация о наших сборах за составление рейтинга доступна по ссылке www.standardandpoors.com/usratingsfees.