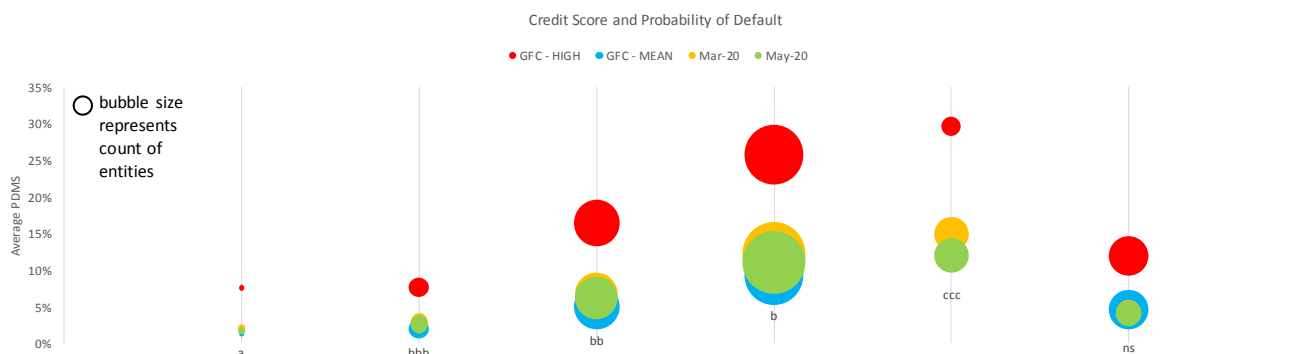


Влияние Covid-19 на кредитоспособность Развивающиеся рынки май 2020 г.

Оценка рисков вероятности дефолта компаний развивающихся рынков продолжила снижаться в мае согласно оценкам на основе алгоритмов Credit Analytics. Так, пиковые значения вероятности дефолта таких компаний пришлись на март, после введения карантина, вызванного ускорением распространения COVID-19. Однако, в течение последних нескольких недель мировые экономики начали «открываться» и это улучшило настроение инвесторов и привело к снижению показателей вероятности дефолта. Тем не менее, этот показатель в абсолютном выражении все еще остается высоким на большинстве рынков, рассмотренных в рамках нашего исследования, а положительные тенденции на кредитных рынках могут обратиться вспять, если мы станем свидетелями новой вспышки заболеваний Covid-19. При этом, как видно из рисунка 1, вероятность дефолта нашей выборки находится на уровне ее средних значений во время мирового финансового кризиса в 2008-2009 гг. и существенно ниже ее пиковых уровней, наблюдавшимися в тот период времени. Таким образом, риск роста вероятности дефолта может реализоваться, если экономический кризис будет углубляться.

Рисунок 1: Профиль кредитного риска по кредитным рейтингам и вероятности дефолта



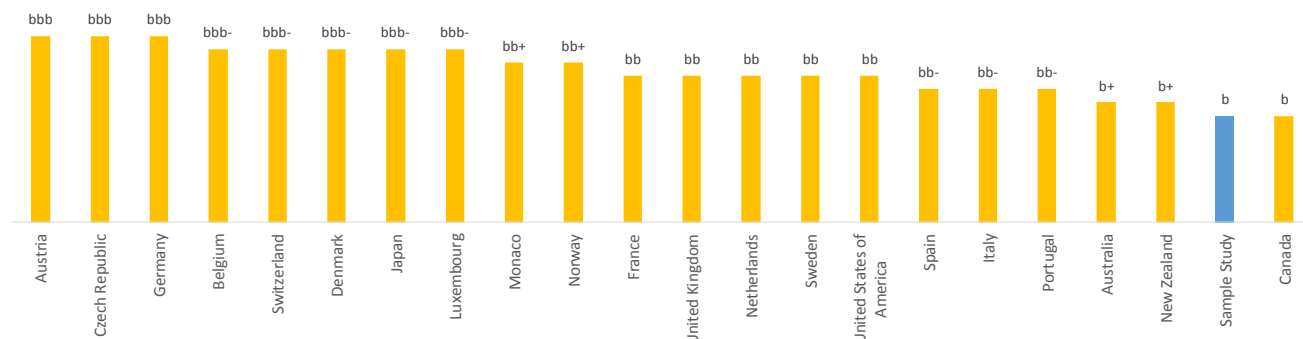
Источник: S&P Global Market Intelligence Credit Analytics, по состоянию на 27 мая 2020 г. Только в иллюстративных целях.

Мы использовали модель фундаментальной оценки CreditModel™ (CM) из Credit Analytics, а также структурную модель вероятности дефолта PD Model Market Signal («PDMS»), для оценки кредитоспособности 6158 финансовых и нефинансовых корпораций Центральной Азии, европейских развивающихся рынков (европейские РР), Среднего Востока и Северной Африки (СВСА), субсахарской Африки и индийского субконтинента.¹ Чтобы лучше понять модели и методологии, использовавшиеся в нашем исследовании, см. Приложение 1 - Пояснения к моделям и методологии. Кредитный профиль нашей выборки, как иллюстрирует рисунок 2, в целом смещен к нижней границе оценочного спектра (т.е., к менее привлекательным кредитным рейтингам), что свидетельствует о высоком общем кредитном риске для предприятий из нашей выборки. Это вызвано тем, что рейтинги являются глобальными по своему характеру и способны дифференцировать более высокие кредитные риски на развивающихся рынках при сравнении со сравнимыми предприятиями развитых стран. К примеру, средний кредитный рейтинг компаний из нашей выборки - 'b' по сравнению

¹ Мы проанализировали публичные компании, ведущие деятельность на части развивающихся рынках, и получили оценку CM для 5674 компаний, причем 484 компании остались без оценки («б/о»). Эти предприятия были проанализированы с помощью PDMS и по ним была получена оценка PD, поэтому мы сохранили их в своем исследовании.

с 'bbb' для корпораций из Германии. Предприятия с более слабым кредитным рейтингом больше подвержены неблагоприятным коммерческим, финансовым и экономическим условиям, и могут смещаться к более слабым кредитным рейтингам или даже к дефолту по своим обязательствам, если ситуация не улучшится.

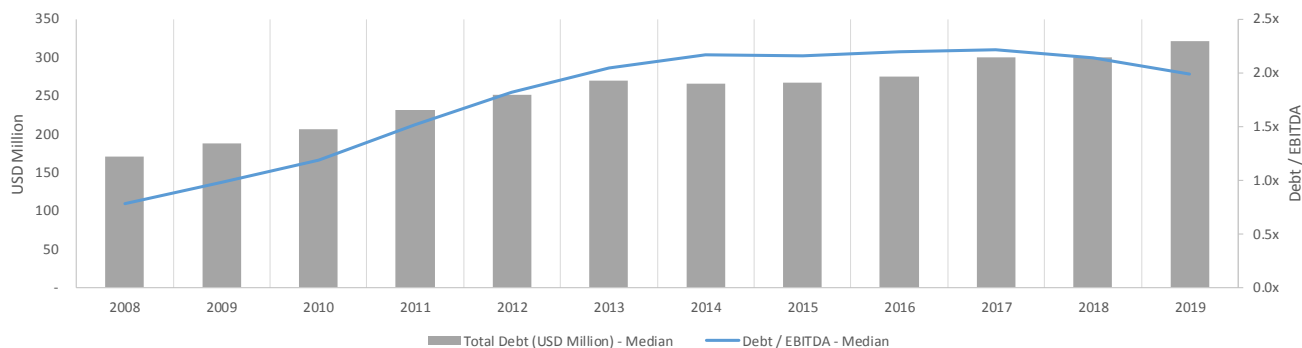
Рисунок 2: Распределение кредитных рейтингов: развитые страны относительно выборочного исследования для развивающихся стран



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

В контексте развивающихся рынков более слабые кредитные рейтинги представляют собой даже еще более важную проблему в результате беспрецедентного оттока капитала, риска невозможности рефинансирования, более высокой стоимости финансирования, при пиковых значениях для развивающихся рынков на конец марта - самых высоких со времени МФК². В последнее десятилетие наблюдался экстраординарный рост показателей финансовой зависимости (долговой нагрузки), поскольку компании пользовались преимуществами более низкой стоимости финансирования в результате МФК. Это относится и к компаниям из нашей выборки, как видно из рисунка 3, где среднее отношение долговых обязательств к EBITDA к концу года подскочило почти от 0.8x в 2008 г. и до 2.0x в 2019 г. Так, средний объем общих долговых обязательств в выборке увеличился от 170 млн долл. США до 300 млн долл. США за тот же период. Экономическая изоляция, вероятнее всего, будет сказываться на доходах компаний и еще больше раздувать долговую нагрузку. На рисунке 4 представлены результаты нашего стресс-теста, при котором мы сократили 25% доходов нефинансовых корпораций из нашей выборки (более 5 тысяч крупных предприятий). Такой стрессможет показаться чрезмерной, 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 3: Долговая нагрузка компаний из выборки: без учета финансовых корпораций



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

Рисунок 4: Распределение кредитных рейтингов: развитые страны относительно выборочного исследования для развивающихся стран

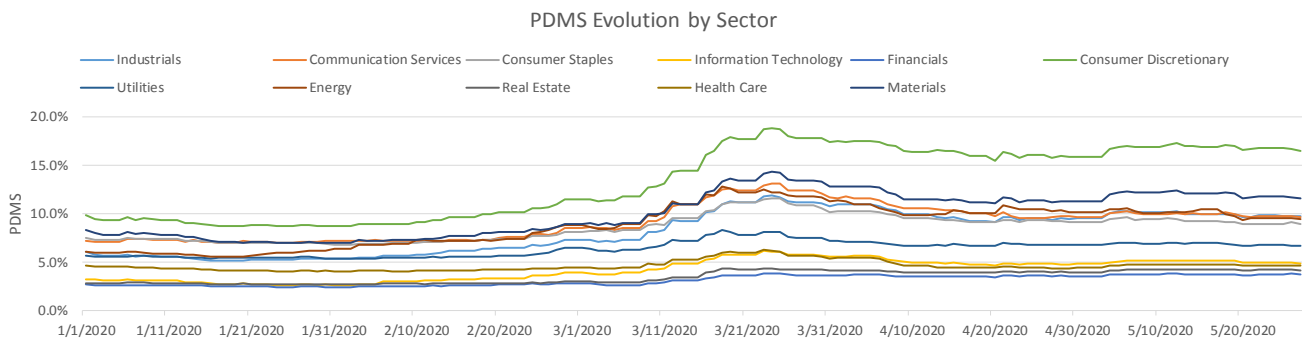
² «Финансовые условия отражают оптимизм, возникает усталости от изоляции», S&P Global Ratings, 4 июня 2020 г.

		Stressed Scores				
		a	bbb	bb	b	ccc
Initial Scores	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 г. Только в иллюстративных целях.

Если рассматривать PDMS на отраслевом уровне, как показано на рисунке 5, большинство отраслей продолжают демонстрировать высокую вероятность дефолта, причем самый высокий уровень риска приходится на потребительский рынок второстепенных товаров и услуг. Это глобальная тенденция, поскольку инвесторы опасаются, что больше всего пострадает рынок второстепенных товаров и услуг. Сырьевой сектор подвержен второму по величине риску, отражая беспокойство инвесторов о том, что этот сектор также может пострадать больше других. Финансовые организации имеют самый низкий PDMS, что частично обусловлено приростом капитала после МФК. При оценке банков на развивающихся рынках S&P Global Ratings* отмечает, что, хотя эти банки «подвержены риску в большей степени, чем банки на развитых рынках, агентство ожидает, что большинство из них столкнется с проблемами с прибылью, а не с капиталом, что усугубится снижением аппетита инвесторов и увеличением затрат на финансирование систем, зависящих от внешнего финансирования».

Рисунок 5: Развитие PDMS по секторам

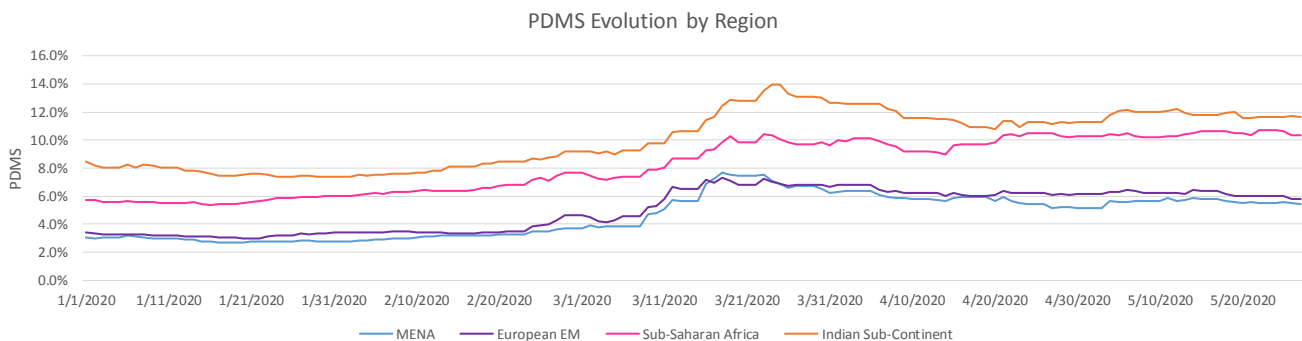


Источник: S&P Global Market Intelligence Credit Analytics, по состоянию на 27 мая 2020 г. Только в иллюстративных целях.

*S&P Global Ratings с точки зрения аналитики и редакции независим от других аналитических групп S&P Global

Если рассматривать PDMS с точки зрения регионов, как показано на рисунке 6, то сократилась разница, которая имела место в конце марта, между корпорациями субсахарской Африки и индийского субконтинента. Однако оба региона демонстрируют более высокую вероятность дефолта по сравнению с корпорациями региона СВСА и европейских РР.

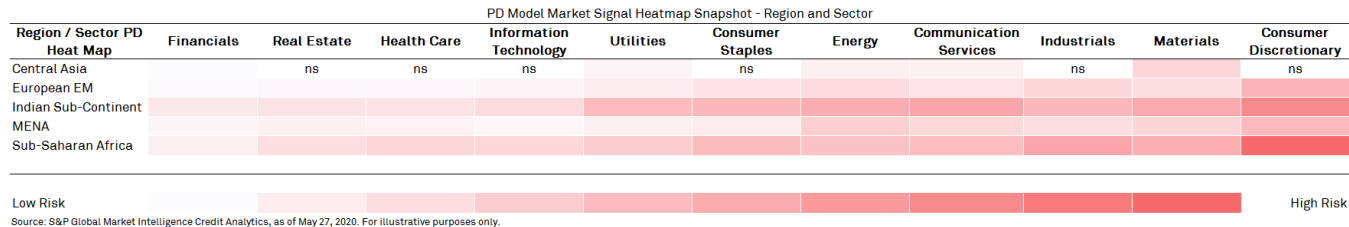
Рисунок 6: Эволюция PDMS по регионам



Источник: S&P Global Market Intelligence Credit Analytics, по состоянию на 27 мая 2020 г. 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 по секторам в отношении рисков в текущей ситуации.

Рисунок 7: Тепловая карта PDMS: регионы и сектора



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

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

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

Приложение 1 - Пояснения к моделям и методологии

Кредитная модель (CM) из пакета Credit Analytics может генерировать кредитные рейтинги для компаний всех типов, включая рейтинговые и нерейтинговые, государственные и частные компании по всему миру. Это особенно полезно для нашего исследования, направленного на рынок, который в значительной степени не имеет рейтинга. Мы также использовали модель PDMS, в которой используются стоимость акций и волатильность активов в качестве исходных данных для расчета PD на один год. Это помогает нам понять, какие корпорации столкнулись с существенными изменениями риска дефолта, основываясь на рыночных сигналах. Мы провели наш анализ, генерируя медианы из PDMS на основе как отраслевой, так и региональной кластеризации. Сочетание CM и PDMS в нашем исследовании помогает (1) ранжировать компании в абсолютном выражении в соответствии с их кредитным риском в долгосрочной перспективе и (2) сопоставлять эти оценки с годовой PD на основе полученных рыночных сигналов.

Исследование S&P Global Ratings

- «Финансовые условия отражают оптимизм, возникает усталости от изоляции», S&P Global Ratings, 4 июня 2020 г.
- «Исторически низкие рейтинги в предверии 2020 увеличивают подверженность кризису COVID-19», S&P Global Ratings, 28 мая 2020 г.
- «Рискованные кредиты: на краю пропасти», S&P Global Ratings, 26 мая 2020 г.
- «Как COVID-19 влияет на банковские рейтинги», S&P Global Ratings, 22 апреля 2020 г.

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

Copyright © 2020 г. 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 за любые 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 ЛЮБЫХ И 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 и кредитный и иной анализ 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 редиистрибьюторами. Дополнительная информация о наших сборах за составление рейтинга доступна по ссылке www.standardandpoors.com/usratingsfees.