

Обзор корпоративных рейтингов и финансовой стабильности корпораций

Павел Митрофанов
Директор по корпоративным рейтингам
Рейтинговое Агентство RAEX («Эксперт РА»)
<http://raexpert.ru/>

Май 2015

Размещения - для крупных

С начала 2015 года было размещено около 30 выпусков облигаций совокупным объемом более **700 млрд. рублей.**

Более 90% размещенных средств приходится на **Роснефть, РЖД, ФСК ЕЭС** и прочих крупных эмитентов.

Как разместились остальные?

Размер Ключевой ставки ЦБ в начале 2015 года делал нереальным почти любое рыночное размещение для компаний второго эшелона.

Единственный способ – нерыночное размещение с выкупом всей эмиссии единственным институциональным инвестором по предварительной договоренности.

Кто может выкупить эмиссию?

Чаще всего такие нерыночные эмиссии выкупались **НПФ** на средства пенсионных накоплений.

Если бумаги эмитента включены в **Ломбардный список ЦБ**, то о выкупе можно договориться с **банками**.

Требования к рейтингу эмитента

НПФ может приобрести в пенсионные накопления облигации с рейтингом от S&P, Fitch или Moody's не ниже суверенного минус 3 уровня (B+, BB- и B1 соответственно), либо A++ от «Эксперт РА».

Для включения бумаг в Ломбардный список ЦБ эмитенту необходим рейтинг не ниже B- (S&P или Fitch) или B3 (Moody's).

Какие компании претендуют на «пенсионные» A++

2 группы претендентов на A++ для целей доступа к пенсионным средствам:

- Компании, реализующие крупные проекты в рамках ГЧП, концессионных соглашений и пр.
- Крупные компании второго эшелона, планирующие рефинансирование части своей долговой нагрузки.

Какие компании претендуют на «пенсионные» A++

Размерные характеристики:

активы ~100-150 млрд. рублей,

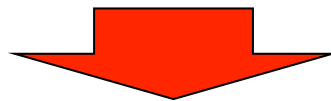
капитал ~20-50 млрд. рублей

выручка ~50-100 млрд. рублей

долг ~80-100 млрд. рублей (планируемый выпуск облигаций ~5-10 млрд. рублей)

«Неработающий» А++

В существующих рыночных реалиях получить максимальный рейтинг сложно, при этом часто на него претендуют компании, которые не смогли получить достаточно высокий рейтинг от иностранных агентств.



Целесообразно смягчение рейтинговых критериев для пенсионных накоплений НПФ по рейтингам российских РА.

Негативные изменения в профилях рисков

Усилились валютные риски: компании привлекали валютные кредиты под более низкие ставки, но не располагали валютной выручкой. В результате падения курса рубля у таких компаний резко снизилась способность обслуживать свой долг.

Риски облигационных займов: эмитентам очень трудно договориться с облигационерами о реструктуризации займа на приемлемых условиях. Из-за роста ставок на рынке в рамках oferty предъявляется практически весь выпуск. Публичность долга ухудшает переговорные позиции компаний по рефинансированию.

Доступ к ликвидности: банки ужесточили требования к заемщикам. В результате компаниям стало сложнее рефинансировать кредиты и получать новые. Особенно сильно риск проявился в доступе к валютной ликвидности.

Позитивные изменения профиля рисков

Экспортеры получили преимущества: компании, имеющие валютную выручку и рублевые издержки существенно выиграли на падении курса рубля – генерируемый денежный поток существенно увеличился, а расходы в целом не претерпели серьезных изменений.

Зачем еще получают рейтинги

A и выше: позволяет компании **снижать стоимость и увеличивать объем кредитования**, т.к. рейтинги заемщиков влияют на расчет достаточности капитала банков.

A и выше: возможность использования ценных бумаг, выпущенных компанией, при **размещении резервов и собственных средств страховыми компаниями**

A+ или выше: является одним из требований для включения ценных бумаг эмитента в **высший котировальный список на Московской бирже.**

Спасибо за внимание!