



AKRA

21 февраля 2019, Москва
Макратренды 2019

Совместные исследования АКРА и Golden Credit (Россия-Китай)

Дмитрий Куликов
Василиса Баранова
группа суверенных рейтингов и прогнозирования

Исследования АКРА и Golden Credit:

- 1) Сравнение рынков облигаций
- 2) Системный риск в финансовой системе. Построение индексов финансового стресса
- 3) Взаимная торговля и инвестиции
- 4) Карты долговых отношений

Зачем?

- 1) Общая терминология для разработки общих подходов к анализу кредитных рисков
- 2) Обмен опытом
- 3) Возможность быть всегда в курсе потенциально важных событий

	Китай	Россия
Размер	95% ВВП	21% ВВП
Средние темпы прироста в 2013-2018 годах	9% ВВП в год	1,7% ВВП в год
Доля облигаций, держателями которых являются нерезиденты	2-3%	10-15%
Доминирующий сегмент	Межбанковский внебиржевой	Биржевой
Регуляторы	4 – эмиссия, 2 – биржевой оборот	1
«Типичный» кредитный рейтинг непогашенной облигации	AAA (68% по объему)	AAA (65% по объему)
Доминирующий держатель	Коммерческие банки	Коммерческие банки

Источник: АКРА

Название	Сектор	Тип документа	Дата
Рекордные рублевые цены на сырье помогли российским регионам пережить первый год реструктуризации бюджетных кредитов Анализ долговой нагрузки регионов РФ	Регионы и муниципалитеты	Аналитический комментарий	12.02.2019
Волатильность тенге усиливает стресс в финансовой системе Казахстана Структурный индекс финансового стресса Казахстана	Страны	Аналитический комментарий	06.02.2019
Жесткие бюджетные правила не гарантируют устойчивость бюджетов стран ЕС Баланс и стабильность консолидированных бюджетов в странах ЕС	Мир	Исследование	21.01.2019
Соглашение ОПЕК+ стало причиной замедления темпов ввода новых месторождений в России Российская нефтяная отрасль: прогноз до 2023 года	Нефтегазовая отрасль	Прогноз	15.01.2019
Кому торговая война, а кому прибыль одна: черные металлы сопротивляются падению цен, сохраняя кредитоспособность отрасли Прогноз развития рынка черных металлов до 2023 года	Металлургия и добыча	Прогноз	17.12.2018
Подход АКРА к транзакционной оценке банка счета	Структурированное и проектное финансирование	Прикладное исследование	25.10.2018

Веб-сайт АКРА на русском языке: www.acra-ratings.ru

Веб-сайт АКРА на английском языке: www.acra-ratings.com



АКРА Рейтинговое агентство

По общим вопросам:

Россия, Москва, 115035

Садовническая набережная, 75

+7 495 139 04 80

info@acra-ratings.ru

По вопросам регулирования и комплаенса:

Анна Лесничая

Менеджер Службы комплаенса и внутреннего контроля

+7 495 139 04 80, доб. 137

anna.lesnichaya@acra-ratings.ru

По вопросам получения кредитного рейтинга:

Марина Леева

Менеджер по работе с клиентами

+7 495 139 04 80, доб. 123

marina.leeva@acra-ratings.ru

По вопросам методологии:

Артем Искандаров

Директор – руководитель методологической группы

+7 (495) 139 0494

artem.iskandarov@acra-ratings.ru

(С) 2019

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.

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 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 должным 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 предпринимаяют 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.

Особенности сотрудничества с китайскими инвесторами и другие пути привлечения финансирования

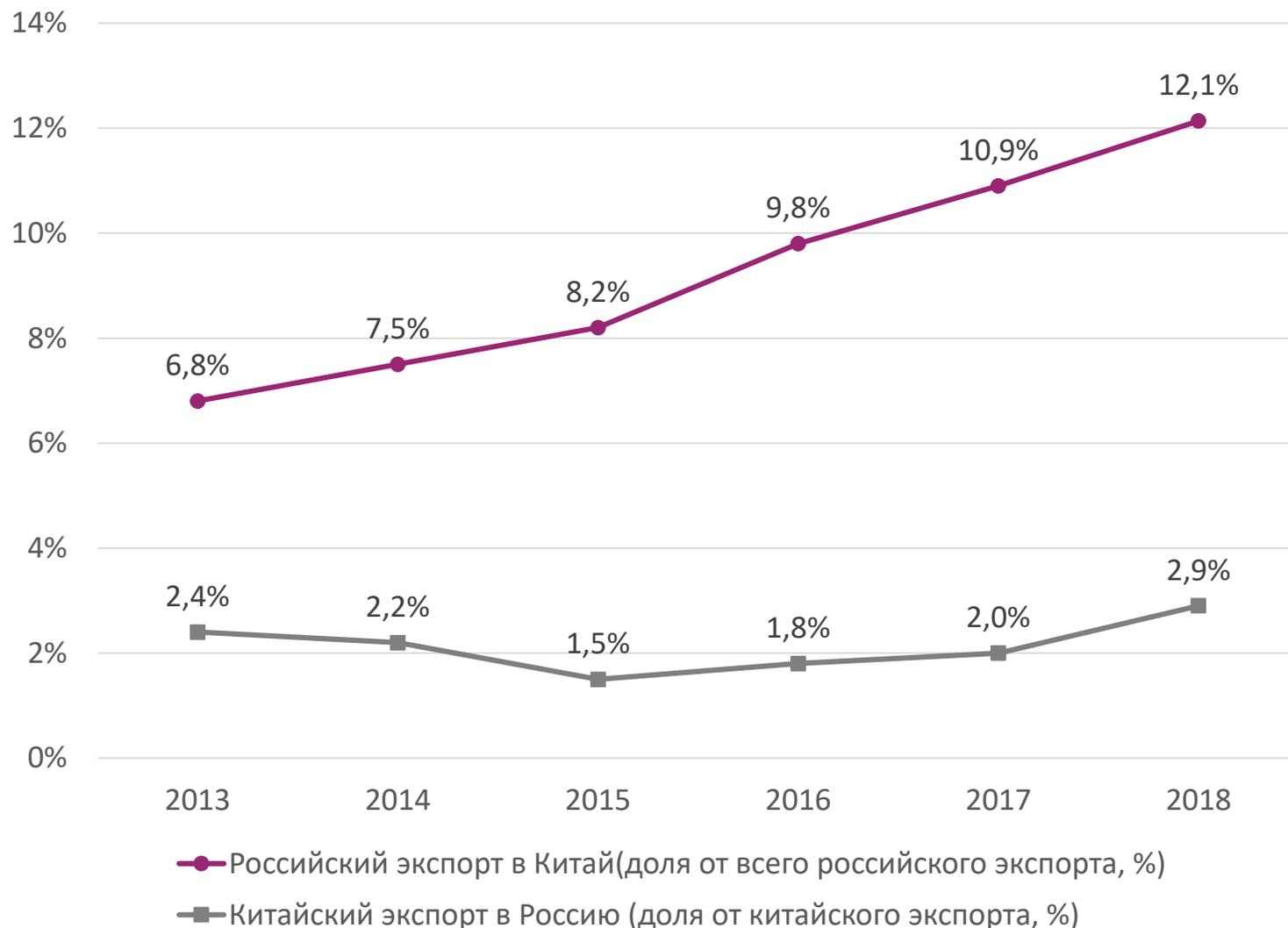
Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА)

Максим Худалов

Директор

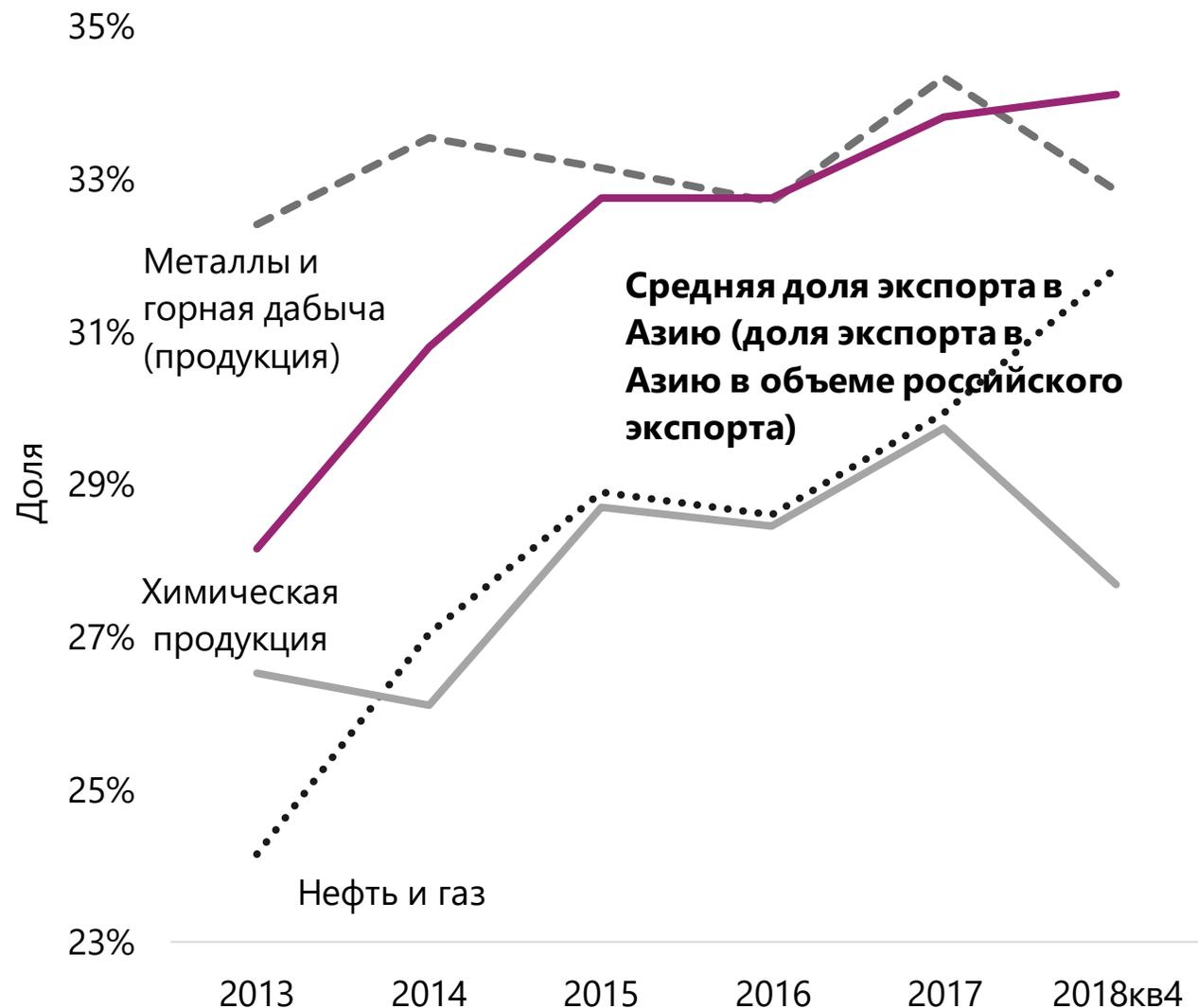
Группы корпоративных рейтингов

Взаимная торговля между Россией и Китаем расширяется



- ✓ Страны входят в число **крупнейших взаимных** торговых партнеров друг друга, общий объем экспорта каждой из стран растет.
- ✓ Российский экспорт в Китай представлен преимущественно **нефтегазом (65%) и древесиной (8%)**.
- ✓ Китайский экспорт в Россию представлен в основном **машиностроительной продукцией (35%) и предметами одежды (10%)**.

Доля Азиатских стран в российском экспорте растет



- ✓ Доля азиатских стран в российском экспорте выросла с 28% до 34,1% (с уровня 2013 по 2018).
- ✓ Западные санкции против России усиливают эту тенденцию.
- ✓ Наибольший вклад в эти поставки вносят **нефть и газ и химическая продукция.**

Источник: Росстат, оценки АКРА



- ✓ Адаптация к обесценению рубля и переключение на более дешевые товары привела к росту доли азиатских товаров на российском рынке.
- ✓ Доля продукции из Азии выросла с **28,2% в 2013 до 34,1% в 2018**.
- ✓ **Машины и оборудование**, крупнейшая статья российского импорта вносит основной вклад

Источник: Росстат, оценки АКРА

Финансовые потоки между Россией и Китаем существенно уступают оборотам межстрановой торговли



- ✓ В 2017, китайские инвесторы заявили о намерении приобретения акций российских компаний на сумму выше **\$2.29 млрд долл. США.**
- ✓ Большая часть приходилась на сектор **добычи минеральных ресурсов:**
 - 20% долю в Верхнечонскнефтегазе, дочерней компании Роснефти, приобрела Beijing Enterprises Group Company за \$1.08 млрд руб..
 - 10% акций Polyus должны были быть приобретены Fosun Group за \$0.89 млрд. долл. – **сделка не состоялась!**

Отрасль	Год подписания соглашения (год начала финансирования)	Инвестор	Компания - цель	Заявленная (реализованная) сумма \$ млн
Нефтегазовый сектор	2016 (2017)	Beijing Enterprises	Верхнечонскнефтегаз	1 080
Энергетика	2015 (2016)	SRF	Новатэк	940 (425)
Химпром	2015	Sinorec	СИБУР	1 340 (1 338)
	2016	SRF	СИБУР	1 150
Металлургия	2015 (2016)	Minmetals Cheerglory, General Nice IRC	Норильский никель	100
Недвижимость и строительство	2015 (2016)	Anhui Conch Cement Company	-	310 (500)
	2017	Fosun Group	Здание военторга	172.5
	2019	Chengtong	Гостиница Пекин	90,7733435
IT	2015	Cybernaut Investment Group	Сколково	200
Автоиндустрия	2018	Great Wall Motors	Строительство нового завода в Тульской области	71
Высокая технология	2018(2019)	Tus-Holdings	Технопарк «Тушино»	1 280
Ритейл	2018(2019)	Alibaba, Megafone, RDIF	Aliexpress Russia	2 000
Итого				8 407,50

✓ **Ограничения на отток капитала и меры, направленные на расширение инвестиций в проект «один пояс – один путь»**, открывает перед странами СНГ возможности по привлечению прямых китайских инвестиций.

Китайские инвесторы предпочитают высокотехнологичный сектор, транспорт, туристическая и развлекательные отрасли



✓ В 2017 Китайские прямые иностранные инвестиции приросли на 9% в сравнении с 34% в 2016г. Причины такого снижения:

- В конце 2016 г. китайское правительство приняло решение ограничить прямые иностранные инвестиции с целью усиления контроля курса, снижения уровня коррупции и поддержки национальных производителей.
- Замедление китайской экономики: реальный ВВП вырос на +6.7% в 2017 и на +6.5% в 2018.

Делайте в России: Дальний Восток России предоставляет хорошие возможности международных производителей



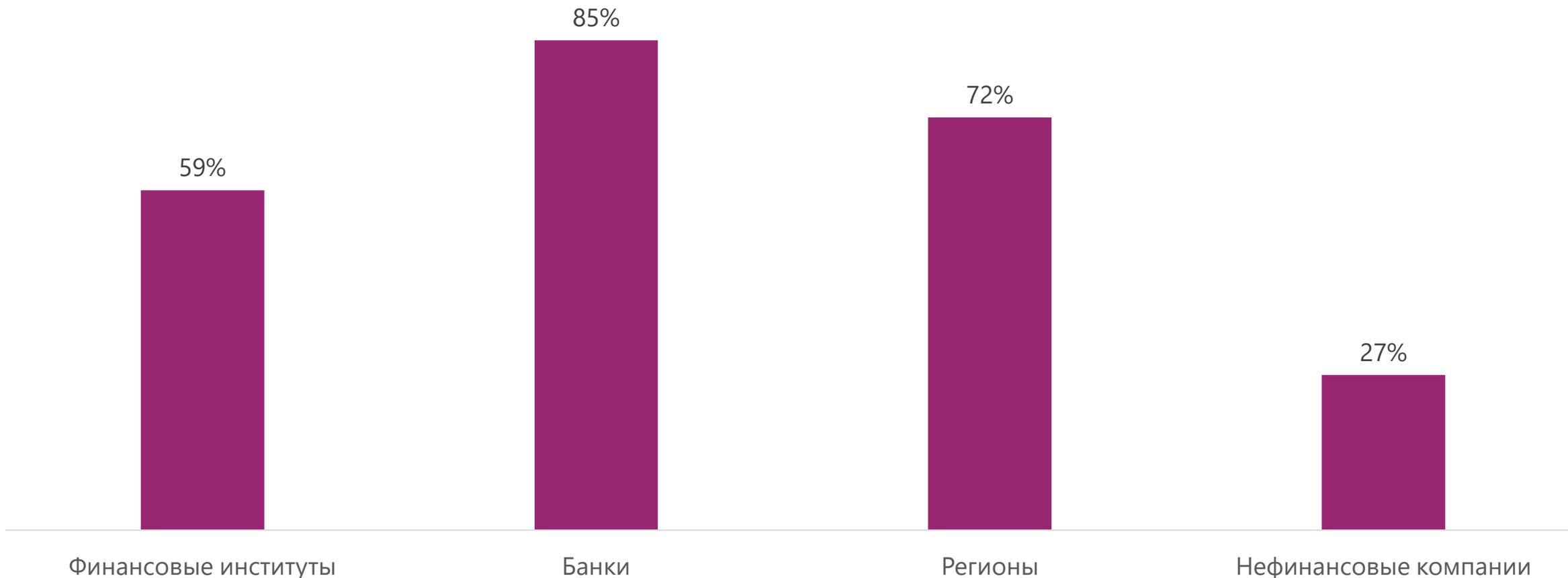
Оплата труда, USD в мес.	643
Стоимость электроэнергии, USD/квтч	0,03
Стоимость природного газа, USD/1000м ³	69



Оплата труда, USD в мес.	950-1000
Стоимость электроэнергии, USD/квтч	0,12
Стоимость природного газа, USD/1000м ³	330

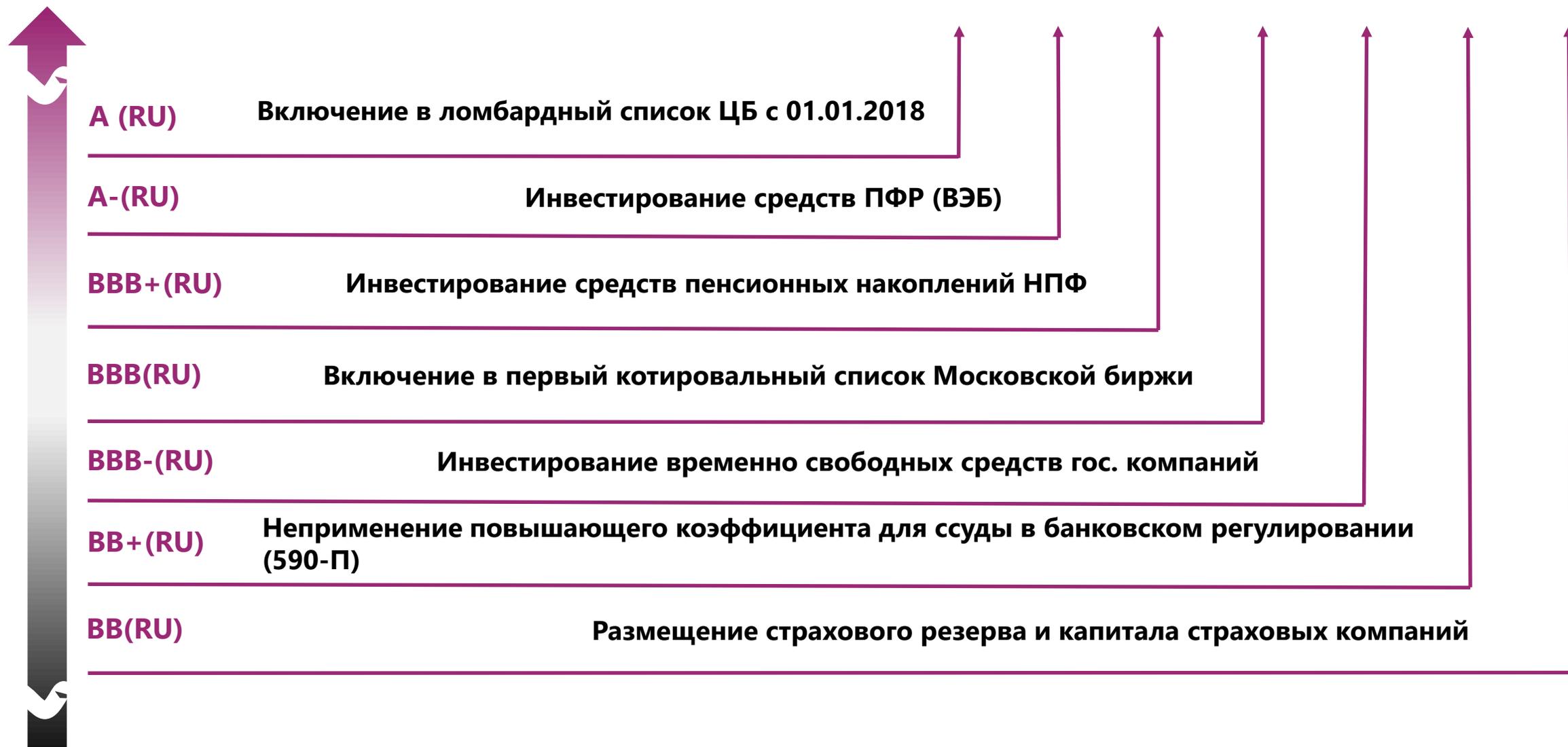
Китайское Правительство усиливает экологическое давление на национальных производителей. Перенос части производственных мощностей за пределы Китая выглядит разумной инициативой. Россия может предоставить дешевые ресурсы и высококвалифицированный персонал для нужд зарубежного бизнеса.

Доля эмитентов с рейтингами АКРА на российском рынке облигаций на 14 февраля 2019 г.*

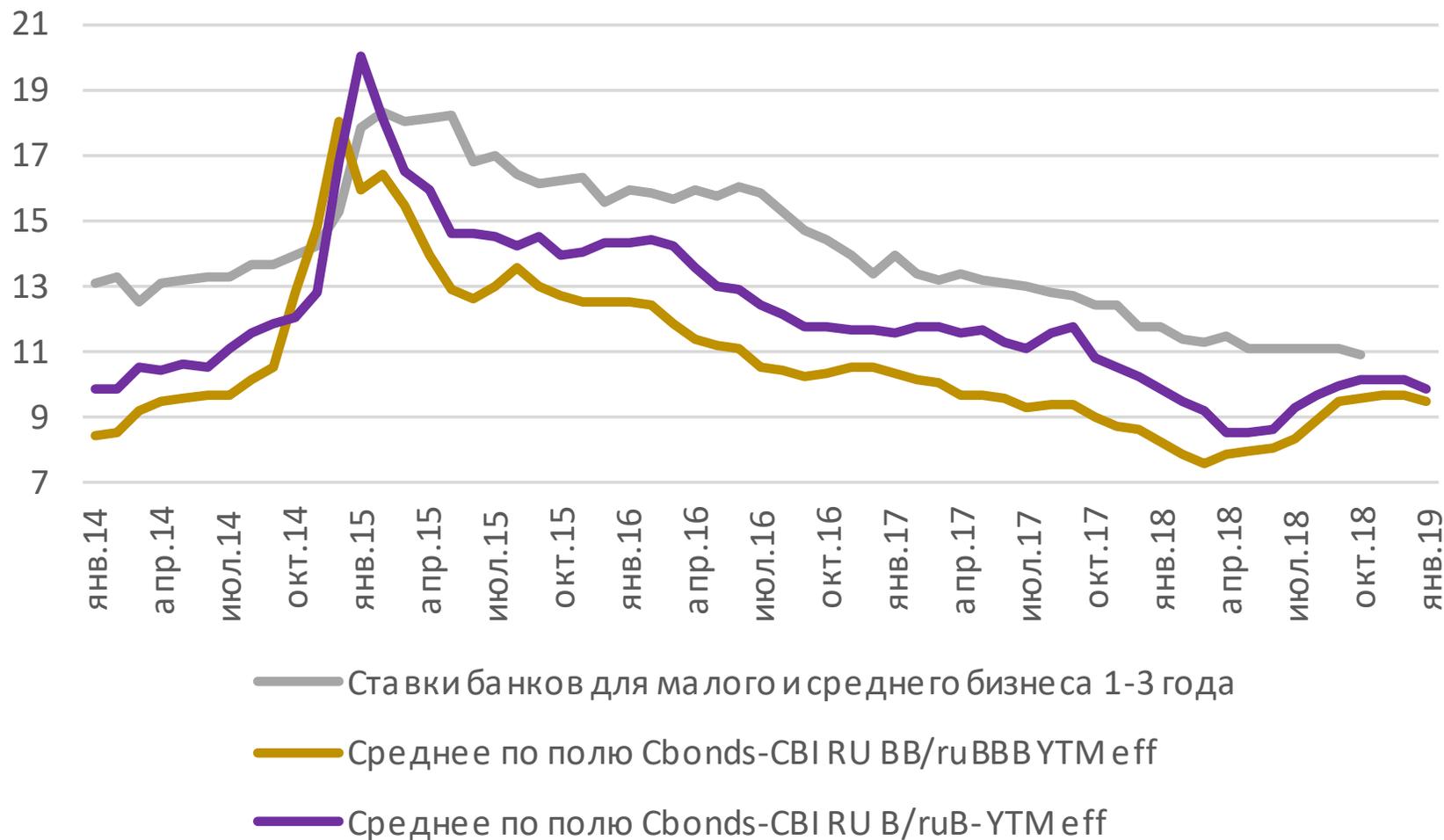


✓ Доля облигации **международных организаций** с листингом на Мосбирже составляет 95%.

Источник: АКРА, Cbonds



Сравнение ставок по высокодоходным облигациям и ставок по кредитам субъектам малого и среднего предпринимательства



✓ Фактически ставки по высокодоходным облигациям ниже ставок кредитования банками субъектов малого и среднего предпринимательства

Пример оценки кредитного рейтинга компании: сельское хозяйство



Оценка операционного профиля

Рыночная позиция	слабая
Бизнес профиль	
Степень вертикальной интеграции	низкая
Доля продукции с высокой добавленной стоимостью	низкая
Продуктовая диверсификация	средняя
Географическая диверсификация	
Доступность рынка сбыта	средняя
Подверженность климатическим рискам	высокая

Оценка финансового профиля

Размер FFO	<500 млн	очень маленький
Рентабельность по FFO	7%	средняя
Долговая нагрузка	2,4	средняя
Обслуживание долга	3,2	среднее
Ликвидность	1,2	средняя
Денежный поток	5%	сильный
Корпоративное управление	средний уровень	

Итоговый расчетный уровень рейтинга согласно методологии: **BB(RU)**





Годовой объем	250 кг.
Тип добычи	россыпное золото
Годовая выручка	625 млн.
Потребность в финансировании	500 млн.
Рентабельность по FFO	20%

Оценка операционного профиля

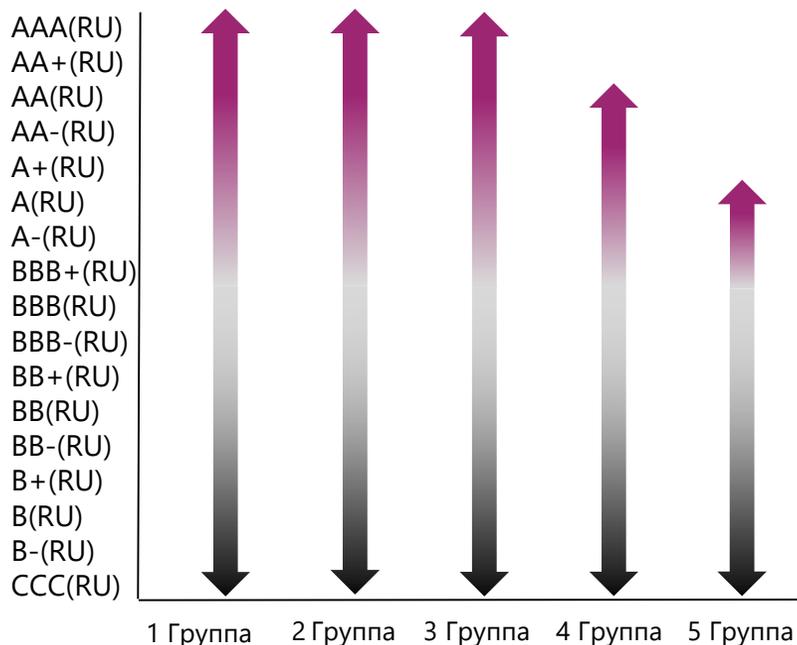


Рыночная позиция	слабая
Бизнес профиль	
<i>себестоимость</i>	<i>умеренная</i>
<i>ресурсная база</i>	<i>слабая</i>
<i>Продуктовая диверсификация</i>	<i>слабая</i>
Географическая диверсификация	
<i>Доступность рынка сбыта</i>	<i>высокая</i>
<i>Диверсификация месторождений</i>	<i>низкая</i>

Оценка финансового профиля

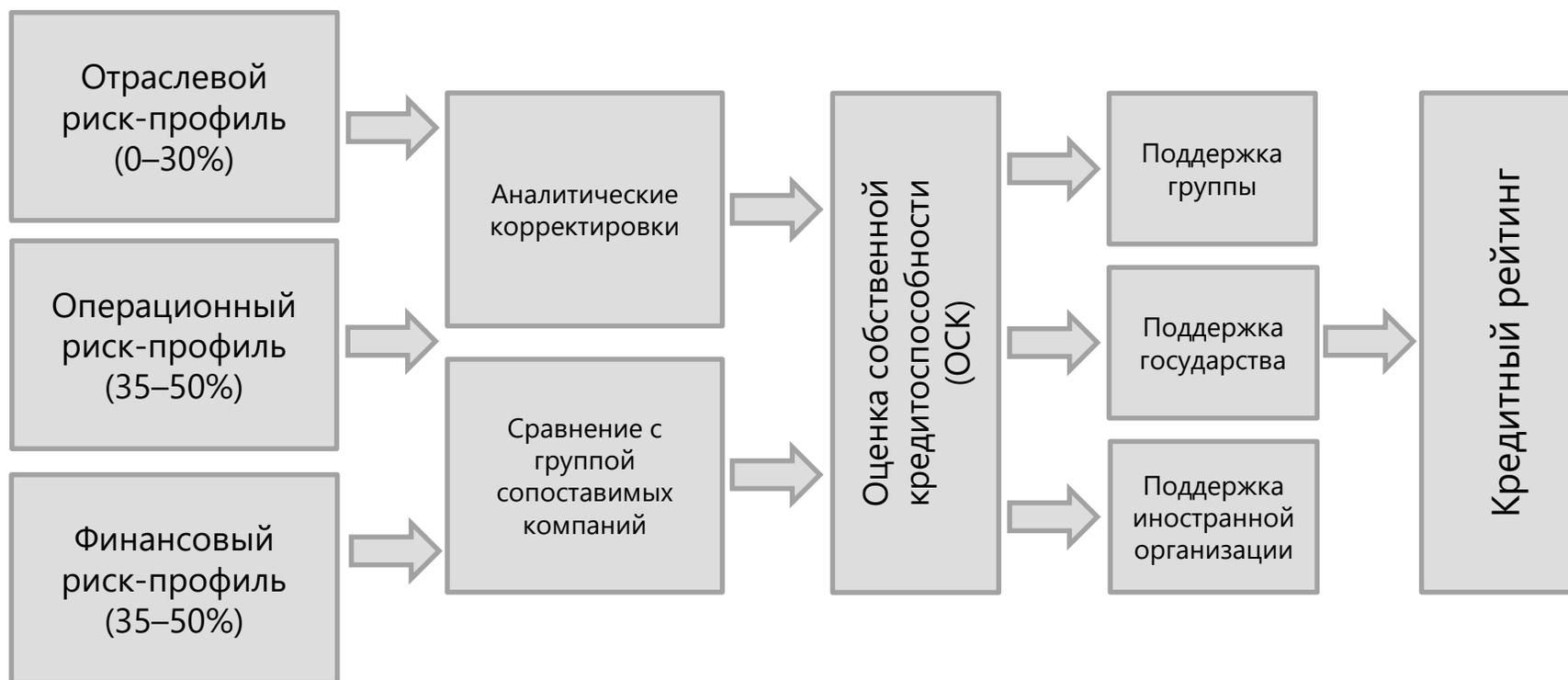
Размер FFO	125 млн	Очень маленький
Рентабельность по FFO	20%	Высокая
Долговая нагрузка	2,4	Средняя
Обслуживание долга	3,8	Среднее
Ликвидность	1,2	Средняя
Денежный поток	5%	Высокий
Итоговый расчетный уровень рейтинга:		
BB+(RU)		

- Отрасли подразделяются на 5 категорий в зависимости от их цикличности, барьеров для входа, фактической динамики, перспектив и тенденций развития (с учетом особенностей российского рынка).
- Вес отраслевого риск-профиля устанавливается индивидуально для каждой категории, что создает определенный рейтинговый потолок для компаний из отраслей с высоким уровнем кредитного риска и при этом незначительно премирует отрасли с низким уровнем риска.



1 Группа (вес 10%)	Электроэнергетика: сети	Транспорт: инфраструктура	Телекоммуникации
2 Группа (вес 5%)	Нефтегазовая и химическая отрасли	Металлургия	Электроэнергетика: генерация
3 Группа (вес 0%)	ВПК	Машиностроение	Добыча полезных ископаемых
	Транспорт: перевозчики	Розничная торговля	Сельское хозяйство
	Пищевая промышленность	Здравоохранение	IT & Медиа
4 Группа (вес 15%)	Недвижимость	Лесная и деревообр. промышленность	Нефтесервисные компании
5 Группа (вес 30%)	Инфраструктурное строительство	Жилищное строительство	Оптовая торговля

- Оценка собственной кредитоспособности (ОСК) состоит из анализа отраслевого, операционного и финансового риск-профилей рейтингуемого лица и подразумевает ряд корректировок для получения финального кредитного рейтинга.
- Методология учитывает отраслевую специфику, в связи с чем применяемые факторы, веса и диапазоны могут различаться между отраслями.

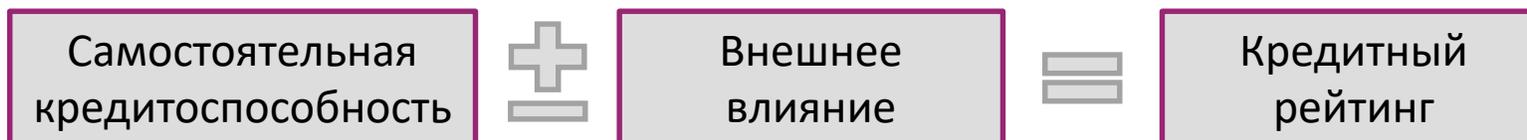




- Для целей прогнозирования АКРА строит собственную финансовую модель, которая основывается на допущениях аналитика относительно будущих операционных и финансовых результатах рейтингуемого лица, а также на отраслевых и макроэкономических прогнозах (предоставляются Группой исследования и прогнозирования АКРА).
- Как правило, вес фактических показателей за последние три года соответствует весу спрогнозированных трехлетних показателей, однако в некоторых случаях предпочтение может отдаваться именно прогнозным данным.



Если факторы операционной и бизнес-среды учитываются в оценке самостоятельной кредитоспособности, то связи с материнской компанией и/или государством за отдельными исключениями в ней не учитываются.



Структуры, оказывающие внешнее влияние на кредитоспособность компании можно разделить на две группы:

- **Государство** (на федеральном, региональном или муниципальном уровнях);
- **Группа** (через материнскую компанию холдинга или через компании в том же холдинге; непосредственно от бенефициара, или от компании вне холдинга, но под общим бенефициарным контролем)

Веб-сайт АКРА на русском языке: www.acra-ratings.ru

Веб-сайт АКРА на английском языке: www.acra-ratings.com



АКРА Рейтинговое агентство

По общим вопросам:

Россия, Москва, 115035

Садовническая набережная, 75

+7 495 139 04 80

info@acra-ratings.ru

По вопросам регулирования и комплаенса:

Анна Лесничая

Менеджер Службы комплаенса и внутреннего контроля

+7 495 139 04 80, доб. 137

anna.lesnichaya@acra-ratings.ru

По вопросам получения кредитного рейтинга:

Марина Леева

Менеджер по работе с клиентами

+7 495 139 04 80, доб. 123

marina.leeva@acra-ratings.ru

По вопросам методологии:

Артем Искандаров

Директор – руководитель методологической группы

+7 (495) 139 0494

artem.iskandarov@acra-ratings.ru

(С) 2019

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.

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 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 должным 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 предпринимаяют 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.