Никита БУНДЗЕН,
руководитель группы по рынку облигаций Северной Америки, группа компаний Cbonds

Chapter 11 и другие страшные числа: дефолты в цифрах

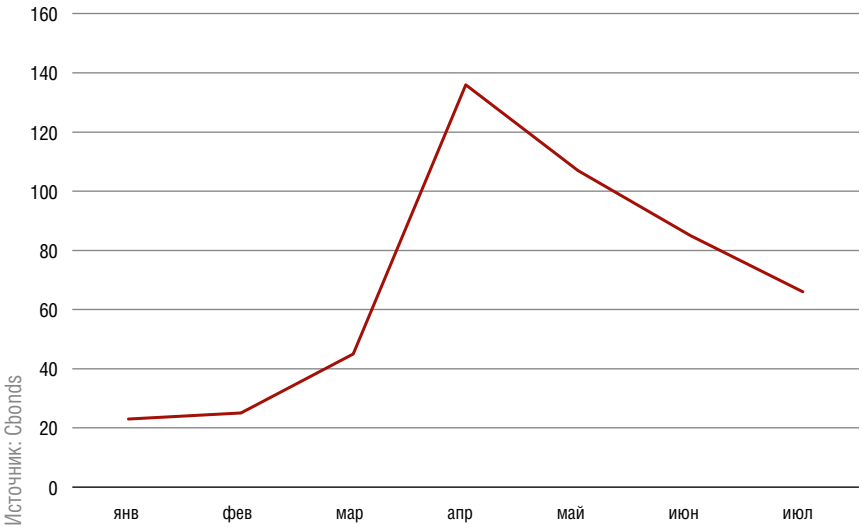
Бытует мнение, что, когда начинается очередной мировой кризис, рынок акций падает. Это правда. Бытует мнение, что пандемия COVID-19 — очередной мировой кризис. Это в известной степени тоже правда. Наконец, бытует мнение, что если акции падают, то облигации, напротив, растут в цене за счет меньшей рисковости актива. А вот тут уже начинаются нюансы. Нюансы и дефолты.

На финансовых рынках неспокойно. 2020 год с самого начала зарекомендовал себя не с лучшей стороны, ударив с давно забытого эпидемиологического фронта. В марте индекс S&P 500 за один день упал на 9.5% — такого не бывало с 1987 года. Чего ожидать, когда кризис приходит из финансового сектора, мы знаем, из энергетического — тоже, кризис по политическим причинам — и это проходили. Но как функционировать в условиях пандемии и массового локдауна?

Не все смогли найти адекватный ответ на этот вопрос. Прошел месяц, другой. Полетели первые ласточки — технические дефолты по облигациям. Сам по себе техдефолт приговором не является: у эмитента остается грейс-период (по стандартным правилам 30 дней), чтобы успеть исполнить обязательства — выплатить купон, погасить облигацию, выкупить бумаги по оферте.

Но за первыми ласточками пошли уже полноценные орлы. В марте число дефолтов в мире увеличилось практически вдвое по сравнению с январем и февралем, в апреле — еще втрое, показав рекордный месячный результат за последнюю декаду.

Рисунок 1
Количество дефолтов на мировом рынке в первом полугодии 2020 года в разбивке по месяцам



Источник: Cbonds

КОЛИЧЕСТВО ДЕФОЛТОВ В МИРЕ ЗА ПЕРВЫЕ ДВА КВАРТАЛА 2020 ГОДА ПРЕВЫСИЛО ЗНАЧЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ ЗА 2018 ГОД И ПОЧТИ СРАВНЯЛОСЬ С 2017 И 2019 ГОДАМИ

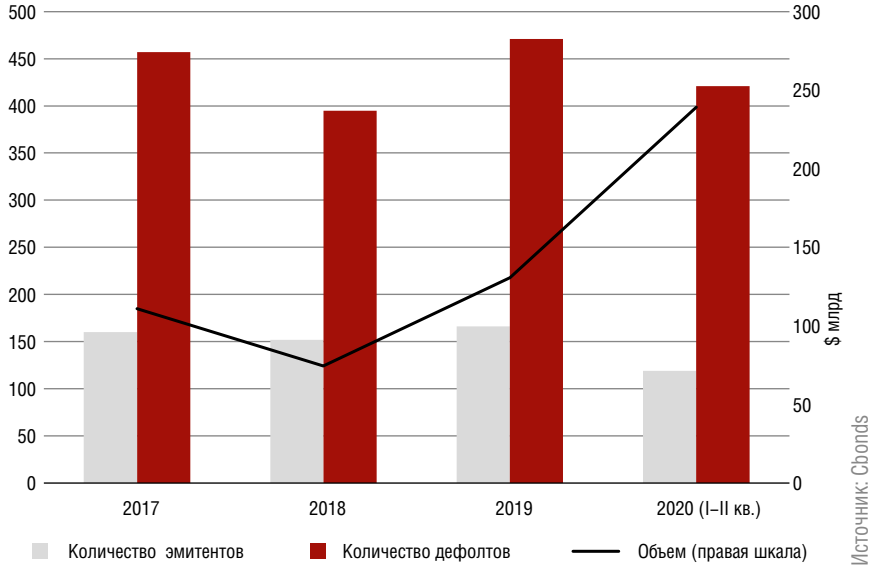


Рисунок 2
Количество и объем дефолтов на мировом рынке за 2017–2020 годы

НЕОБЪЯТНЫЕ ОБЪЕМЫ

Масштаб, скажем театрально, трагедии становится наиболее наглядным в цифрах. Так, количество дефолтов в мире за первые два квартала 2020 года превысило значение показателя за 2018 год и почти сравнялось с 2017 и 2019 годами, а объемы неисполненных обязательств уже обгоняют каждый из трех предыдущих годов в разы.

В разрезе стран сомнительный титул лидера по дефолтам традиционно принадлежит США как самому крупному рынку облигаций: на их долю в среднем приходится от 20 до 35% дефолтов в мире.

Картина не изменилась и с началом коронакризиса, даже наоборот: из 421 дефолта за первые два квартала 2020 года 164 — американские, то есть почти 39% от общего числа.

Но совокупное число дефолтов как таковых — не самая мрачная глава облигационной реальности. Еще менее приятная картина рисуется при взгляде на статистику по банкротствам.

Менее приятна она тем, что практически каждое банкротство — дефолт сам по себе, обязывающий немедленно выплатить держателям и номинал бумаг в обращении, и накопленный к дате дефолта купонный доход по ним. Разумеется, аккумулировать объем денежных средств, достаточный для немедленной выплаты по всем облигациям в условиях банкротства, — непосильное требование, которое вынуждает эмитента проходить процесс реструктуризации долга. А число банкротств растет стремительно: за I квартал 2020 года среди эмитентов облигаций в мире было отмечено всего 8 банкротств, в апреле — еще 12, в мае — 14, в июне — 14.

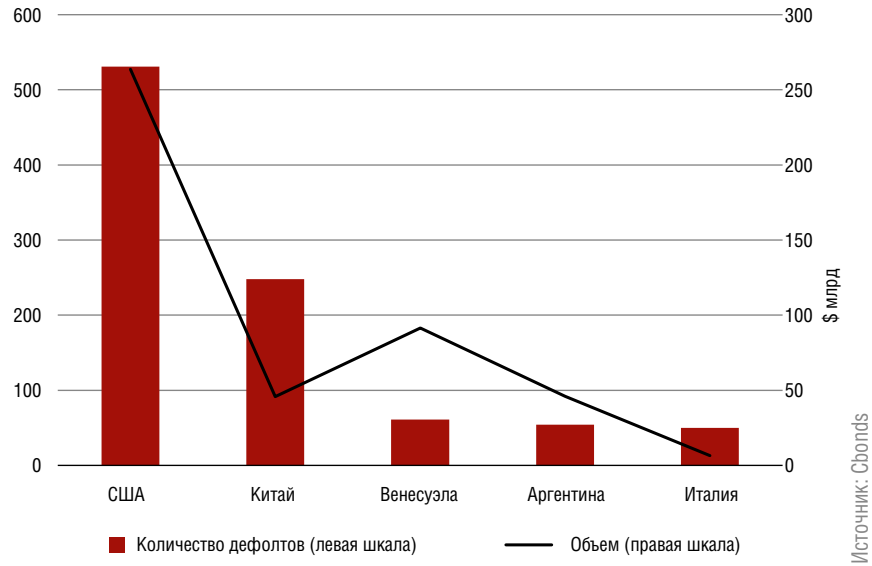
АМЕРИКАНСКАЯ МЕЧТА

Коронакризис ударил по многим отраслям экономики, но прежде всего спровоцировал существенное сокращение спроса на топливо и, как следствие, падение цен на нефть.

В 2020 году эмитенты облигаций в нефтегазовой отрасли не просто стали чаще объявлять о банкротстве: теперь каждое четвертое банкротство — это нефтегаз. Отдельно стоит отметить, что все 12 эмитентов-банкротов за первое полугодие — компании из США, в том числе и крупные игроки вроде Chesapeake Energy, Diamond Offshore Drilling, Whiting Petroleum.

Ретейлеры и компании, занимающиеся перевозками, тоже ожидаемо попали в уязвимое положение: среди видных представителей сектора в списке банкротств оказалась одна из самых крупных сетей универмагов в США J.C. Penney и старейшая в мире компания по прокату автомобилей Hertz — также американская.

Рисунок 3
Количество дефолтов на мировом рынке за 2017–2020 годы в разбивке по странам



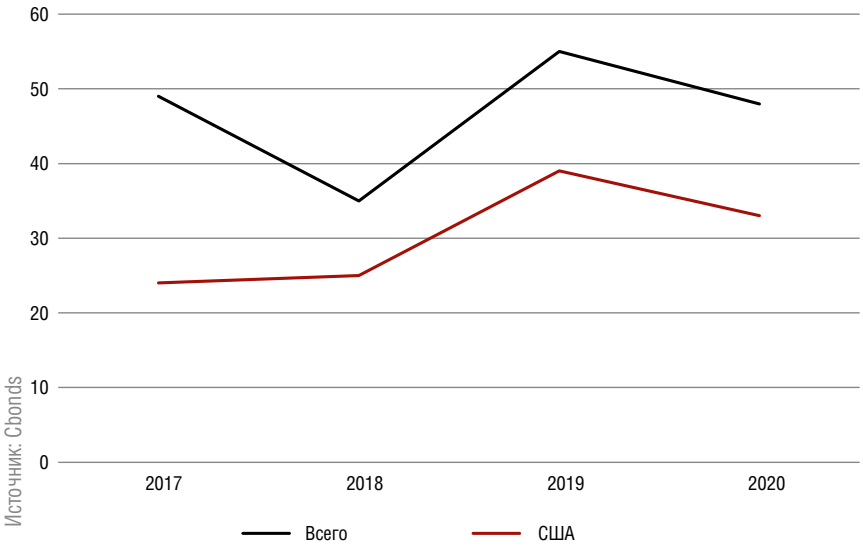


Рисунок 4
Количество банкротств на мировом рынке за 2017-2020 годы

С сектором телекома же все не так однозначно. Де-факто в 2020 году имело место только одно банкротство — американской Frontier Group, которая де-юре, однако, представляет собой пять отдельных компаний-эмитентов, и все они — банкроты. В зависимости от точки зрения, соответственно, доля сектора в статистике либо выросла, либо, напротив, сократилась почти до нуля.

ДЕНЬ ГРЯДУЩИЙ

Так что же дальше? В нефтегазовой отрасли — банкротство за банкротством. Транспорт и туризм — еле сводят концы с концами. Кажется, ситуация на мировом рынке облигаций, несмотря на некоторое снижение числа новых дефолтов в мае — июле, выглядит все более печально.

ЗА I КВАРТАЛ 2020 ГОДА СРЕДИ ЭМИТЕНТОВ ОБЛИГАЦИЙ В МИРЕ БЫЛО ОТМЕЧЕНО ВСЕГО 8 БАНКРОТСТВ, В АПРЕЛЕ – ЕЩЕ 12, В МАЕ – 14, В ИЮНЕ – 14

Но изменил ли коронакризис что-то на фундаментальном уровне? Едва ли. Как и во времена всех предыдущих рецессий, есть сегменты экономики, пострадавшие сильнее, и есть менее уязвимые участники рынка (а некоторые, надо полагать, от сложившейся ситуации даже выиграли; в качестве примера можно вернуться к сократившейся по факту доле банкротств среди телеком-эмитентов).

А дальнейшая динамика дефолтов по облигациям в первую очередь зависит, как ни банально, от динамики пандемии и от мер по борьбе с вирусом. Эти факторы определят, чем обернется конец года: планомерным восстановлением спокойствия на рынке, каковое наметилось за последние месяцы, или второй волной заболеваний, новыми ограничениями и шоками, а вместе с ними — и новым массивом неисполненных обязательств.

Рисунок 5
Количество банкротств на мировом рынке в разбивке по отраслям

Изменение суверенных рейтингов за 7 месяцев 2020 года

Страна	Агентство	Новый	Старый	Дата изменения
Восточная Европа				
Латвия	S&P Global Ratings	A+ / Стабильный	A / Стабильный	21.02.2020
Литва	S&P Global Ratings	A+ / Стабильный	A / Стабильный	21.02.2020
	Fitch Ratings	A / Стабильный	A– / Позитивный	31.01.2020
Словакия	Fitch Ratings	A / Стабильный	A+ / Стабильный	08.05.2020
Латинская Америка				
Аргентина	Moody's Investors Service	Ca / Негативный	Caa2 / На пересмотре с возможным понижением	03.04.2020
	S&P Global Ratings	SD / Без прогноза	CCC– / Негативный	07.04.2020
		CCC– / Негативный	CC / Негативный	07.01.2020
	Fitch Ratings	RD / Без прогноза	C / Без прогноза	26.05.2020
		C / Без прогноза	CC / Без прогноза	17.04.2020
		CC / Без прогноза	RD / Без прогноза	07.04.2020
		RD / Без прогноза	CC / Без прогноза	06.04.2020
Аруба	Fitch Ratings	BB / Негативный	BBB– / Негативный	08.04.2020
Багамские острова	Moody's Investors Service	Ba2 / Негативный	Baa3 / На пересмотре с возможным понижением	25.06.2020
	S&P Global Ratings	BB / Негативный	BB+ / Негативный	16.04.2020
Белиз	Moody's Investors Service	Caa1 / Негативный	B3 / Стабильный	12.05.2020
	S&P Global Ratings	CC / На пересмотре с возможным понижением	CCC / Негативный	30.06.2020
		CCC / Негативный	B– / Стабильный	16.04.2020
Боливия	Moody's Investors Service	B1 / Негативный	Ba3 / Стабильный	10.03.2020
	S&P Global Ratings	B+ / Стабильный	BB– / Негативный	17.04.2020
Гватемала	Fitch Ratings	BB– / Стабильный	BB / Негативный	03.04.2020
Колумбия	Fitch Ratings	BBB– / Негативный	BBB / Негативный	01.04.2020
Коста-Рика	Moody's Investors Service	B2 / Стабильный	B1 / Негативный	10.02.2020
	S&P Global Ratings	B / Негативный	B+ / Негативный	09.06.2020
	Fitch Ratings	B / Негативный	B+ / Негативный	08.05.2020
Мексика	Moody's Investors Service	Baa1 / Негативный	A3 / Негативный	17.04.2020
	S&P Global Ratings	BBB / Негативный	BBB+ / Негативный	26.03.2020
	Fitch Ratings	BBB– / Стабильный	BBB / Стабильный	15.04.2020
Никарагуа	Moody's Investors Service	B3 / Стабильный	B2 / Негативный	14.02.2020
Суринам	Moody's Investors Service	Caa3 / Негативный	B3 / Негативный	07.07.2020
		B3 / Негативный	B2 / Стабильный	14.04.2020
	S&P Global Ratings	CCC / Стабильный	SD / Без прогноза	16.07.2020
		SD / Без прогноза	CCC+ / Негативный	13.07.2020
		CCC+ / Негативный	B / Стабильный	01.04.2020
	Fitch Ratings	CC / Без прогноза	RD / Без прогноза	16.07.2020
		RD / Без прогноза	C / Без прогноза	13.07.2020
		C / Без прогноза	CCC / Без прогноза	02.07.2020
		CCC / Без прогноза	B– / Негативный	16.01.2020
Тринидад и Тобаго	S&P Global Ratings	BBB– / Стабильный	BBB / Стабильный	26.03.2020
Эквадор	Moody's Investors Service	Caa3 / Негативный	Caa1 / Стабильный	03.04.2020
		Caa1 / Стабильный	B3 / Негативный	06.02.2020
	S&P Global Ratings	SD / Без прогноза	CCC– / На пересмотре с возможным понижением	13.04.2020
		CCC– / На пересмотре с возможным понижением	B– / Стабильный	25.03.2020
	Fitch Ratings	RD / Без прогноза	C / Без прогноза	20.04.2020
		C / Без прогноза	CC / Без прогноза	09.04.2020
		CC / Без прогноза	CCC / Без прогноза	24.03.2020
		CCC / Без прогноза	B– / Стабильный	19.03.2020

Страна	Агентство	Новый	Старый	Дата изменения
Развитые рынки (искл. Европу)				
Канада	Fitch Ratings	AA+ / Стабильный	AAA / Стабильный	24.06.2020
Африка				
Ангола	S&P Global Ratings	CCC+ / Стабильный	B– / Негативный	26.03.2020
	Fitch Ratings	B– / Стабильный	B / Негативный	06.03.2020
Ботсвана	S&P Global Ratings	BBB+ / Стабильный	A– / Стабильный	27.03.2020
Габон	Fitch Ratings	CCC / Без прогноза	B / Стабильный	03.04.2020
Замбия	Moody's Investors Service	Ca / Стабильный	Caa2 / Негативный	03.04.2020
	S&P Global Ratings	CCC / Негативный	CCC+ / Стабильный	21.02.2020
	Fitch Ratings	CC / Без прогноза	CCC / Без прогноза	16.04.2020
Кабо-Верде	Fitch Ratings	B– / Стабильный	B / Позитивный	17.04.2020
Камерун	S&P Global Ratings	B– / Стабильный	B / Негативный	10.04.2020
Нигерия	S&P Global Ratings	B– / Стабильный	B / Негативный	26.03.2020
	Fitch Ratings	B / Негативный	B+ / Негативный	06.04.2020
Сейшельские Острова	Fitch Ratings	B+ / Стабильный	BB / Стабильный	06.05.2020
Тунис	Fitch Ratings	B / Стабильный	B+ / Негативный	12.05.2020
Эсватини	Moody's Investors Service	B3 / Стабильный	B2 / Негативный	20.07.2020
Эфиопия	Moody's Investors Service	B2 / На пересмотре с возможным понижением	B1 / Негативный	07.05.2020
ЮАР	Moody's Investors Service	Ba1 / Негативный	Baa3 / Негативный	27.03.2020
	S&P Global Ratings	BB– / Стабильный	BB / Негативный	29.04.2020
	Fitch Ratings	BB / Негативный	BB+ / Негативный	03.04.2020
СНГ				
Украина	Moody's Investors Service	B3 / Стабильный	Caa1 / Позитивный	12.06.2020
Ближний Восток				
Кувейт	S&P Global Ratings	AA– / Стабильный	AA / Стабильный	26.03.2020
Ливан	Moody's Investors Service	C / Без прогноза	Ca / Стабильный	27.07.2020
		Ca / Стабильный	Caa2 / На пересмотре с возможным понижением	21.02.2020
	S&P Global Ratings	SD / Без прогноза	CC / Негативный	11.03.2020
		CC / Негативный	CCC / Негативный	21.02.2020
	Fitch Ratings	RD / Без прогноза	C / Без прогноза	18.03.2020
		C / Без прогноза	CC / Без прогноза	09.03.2020
Оман	Moody's Investors Service	Ba3 / Негативный	Ba2 / На пересмотре с возможным понижением	23.06.2020
		Ba2 / Стабильный	Ba1 / Негативный	05.03.2020
	S&P Global Ratings	BB– / Негативный	BB / Негативный	26.03.2020
	Fitch Ratings	BB / Негативный	BB+ / Стабильный	12.03.2020
Западная Европа				
Великобритания	Fitch Ratings	AA– / Негативный	AA / Негативный	27.03.2020
Италия	Fitch Ratings	BBB– / Стабильный	BBB / Негативный	28.04.2020
Сан-Марино	Fitch Ratings	BB+ / Негативный	BBB– / Негативный	10.04.2020
Азия (искл. Японию)				
Гонконг	Moody's Investors Service	Aa3 / Стабильный	Aa2 / Негативный	20.01.2020
	Fitch Ratings	AA– / Стабильный	AA / Негативный	20.04.2020
Индия	Moody's Investors Service	Baa3 / Негативный	Baa2 / Негативный	01.06.2020
Мальдивы	Moody's Investors Service	B3 / Негативный	B2 / Негативный	21.05.2020
	Fitch Ratings	B / Негативный	B+ / Стабильный	30.03.2020
Папуа-Новая Гвинея	S&P Global Ratings	B– / Стабильный	B / Стабильный	28.04.2020
Шри-Ланка	S&P Global Ratings	B– / Стабильный	B / Негативный	20.05.2020
	Fitch Ratings	B– / Негативный	B / Негативный	24.04.2020

В 2020 году четырем странам был присвоен дефолтный рейтинг в иностранной валюте (ограниченный либо выборочный дефолт) как минимум от одного агентства «большой тройки» — Аргентине, Ливану, Эквадору и Суринаму (рейтинг последнего был вновь повышен несколько дней спустя). В этом статусе с 2017 года также пребывает Венесуэла.

Всего агентства «большой тройки» в 2020 году произвели 83 понижения суверенных рейтингов в иностранной валюте для 40 стран. Лидером среди регионов по количеству стран со сниженным рейтингом стала Латинская Америка — 13 государств. На втором месте расположилась Африка — 12 стран. 4 страны — Аруба, Багамские острова, Сан-Марино и ЮАР — столкнулись не просто со снижением рейтинга, а с переходом из инвестиционного уровня в спекулятивный, согласно оценке одного из трех международных рейтинговых агентств.