

М-25

Методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям

Утверждена на заседании
методологического комитета №133 от 29.09.2017

Оглавление

I.	Основные понятия	3
1.1.	Область применения методологии	3
1.2.	Рейтинговая шкала	3
1.3.	Определение дефолта	5
1.4.	Ключевые рейтинговые предположения, предпосылки и допущения	5
1.5.	Общие положения	6
II.	Источники информации	9
III.	Структура анализа и метод расчета баллов	13
IV.	Ключевые количественные и качественные факторы	16
1.	Бизнес-риски	16
1.1.	География деятельности	16
1.2.	Перспективы развития отрасли	17
1.3.	Рыночные и конкурентные позиции	17
1.4.	Диверсификация продаж	20
1.5.	Зависимость от контрагентов	21
2.	Финансовые риски	21
2.1.	Ликвидность	21
2.2.	Долговая нагрузка	26
2.3.	«Стрессовая» ликвидность	30
2.4.	Диверсификация пассивов по кредиторам	30
2.5.	Рентабельность	30
2.6.	Подверженность валютным рискам	31
3.	Корпоративные риски	34
3.1.	Структура собственности	34
3.2.	Качество корпоративного управления	35
3.3.	Степень прозрачности	36
3.4.	Стратегическое обеспечение	38
3.5.	Качество риск-менеджмента	39
4.	Внутренние стресс-факторы и факторы поддержки	41
5.	Внешние стресс-факторы и факторы поддержки	44
	Степень экономической заинтересованности собственника в сохранении уровня кредитоспособности объекта рейтинга	46
V.	Определение прогноза по рейтингу	49
VI.	Веса значимости показателей	50

I. Основные понятия

1.1. Область применения методологии

В соответствии с настоящей методологией кредитное рейтинговое агентство АО «Эксперт РА» (далее – Агентство или «Эксперт РА») присваивает рейтинги кредитоспособности (далее – кредитный рейтинг или рейтинг) нефинансовым компаниям (далее – компания или объект рейтинга или ОР).

Данная методология не применима к компаниям финансовой сферы (банки, страховые компании, профессиональные участники рынка ценных бумаг, финансовые посредники, лизинговые компании, МФО, НПФ, гарантийные фонды, управляющие компании, факторинговые компании и т. д.), также методология не применима к холдинговым компаниям, проектным компаниям, органам власти субъектов и муниципалитетов Российской Федерации.

На возможность применять методологию не влияет размер бизнеса компании.

Кредитоспособность нефинансовой компании – способность своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства перед кредиторами.

Рейтинг кредитоспособности компании представляет собой **мнение кредитного рейтингового агентства «Эксперт РА»** о способности компании своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства.

Рейтинг самостоятельной кредитоспособности компании – мнение кредитного рейтингового агентства о способности компании своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства без учета внешних по отношению к компании факторов (поддержка со стороны собственников и органов власти, планируемые изменения в регулировании и так далее).

Настоящая методология применяется к нефинансовым компаниям, ведущим деятельность преимущественно на территории Российской Федерации.

1.2. Рейтинговая шкала

В соответствии с настоящей методологией присваиваются рейтинги по национальной шкале Российской Федерации. Кредитный рейтинг АО «Эксперт РА» определяется на основе отнесения компании к одной из рейтинговых категорий.

Национальная рейтинговая шкала «Эксперт РА» для Российской Федерации

Категория	Уровень	Определение
AAA	ruAAA	Объект рейтинга характеризуется максимальным уровнем кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости. Наивысший уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по национальной шкале для Российской Федерации, по мнению Агентства.
AA	ruAA+	Высокий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации, который лишь незначительно ниже, чем у объектов рейтинга в рейтинговой категории ruAAA.
	ruAA	
	ruAA-	
A	ruA+	Умеренно высокий уровень кредитоспособности/финансовой

	ruA	надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации, однако присутствует некоторая чувствительность к воздействию негативных изменений экономической конъюнктуры.
	ruA-	
BBB	ruBBB+	Умеренный уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации, при этом присутствует более высокая чувствительность к воздействию негативных изменений экономической конъюнктуры, чем у объектов рейтинга в рейтинговой категории ruA.
	ruBBB	
	ruBBB-	
BB	ruBB+	Умеренно низкий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации. Присутствует высокая чувствительность к воздействию негативных изменений экономической конъюнктуры.
	ruBB	
	ruBB-	
B	ruB+	Низкий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации. В настоящее время сохраняется возможность исполнения финансовых обязательств в срок и в полном объеме, однако при этом запас прочности ограничен. Способность выполнять обязательства является уязвимой в случае ухудшения экономической конъюнктуры.
	ruB	
	ruB-	
CCC	ruCCC	Очень низкий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации. Существует значительная вероятность невыполнения объектом рейтинга своих финансовых обязательств уже в краткосрочной перспективе.
CC	ruCC	Очень низкий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации. Существует повышенная вероятность невыполнения объектом рейтинга своих финансовых обязательств уже в краткосрочной перспективе.
C	ruC	Очень низкий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации. Существует очень высокая вероятность невыполнения объектом рейтинга своих финансовых обязательств уже в краткосрочной перспективе. Своевременное выполнение финансовых обязательств крайне маловероятно.
RD ¹	ruRD	Объект рейтинга находится под надзором органов государственного регулирования, которые могут определять приоритетность одних обязательств перед другими. При этом дефолт Агентством не зафиксирован.
D	ruD	Объект рейтинга находится в состоянии дефолта.

¹ Категория «RD» и уровень «ruRD» не применимы для нефинансовых компаний.

1.3. Определение дефолта

Агентство трактует как наступление дефолта любое из следующих событий:

- неисполнение обязательств по облигациям по истечении технического дефолта (более 10 рабочих дней / более короткого срока, если он определен условиями выпуска облигаций²), включая невыплату очередного процентного дохода (купона) по облигациям, непогашение номинальной стоимости облигации, неисполнение обязательства по приобретению облигаций, если такое обязательство предусмотрено условиями выпуска (выкуп по оферте);
- неисполнение иных финансовых обязательств, имеющих возвратную и платную природу (более 30 рабочих дней);
- неисполнение финансовых обязательств, платный характер которых формально не определен, по прошествии 10 рабочих дней с момента вступления в силу соответствующего решения суда;
- произошедшая в течение последних двух месяцев реструктуризация долговых обязательств, при которой инвесторы получают менее привлекательные условия в сравнении с теми, которые были предусмотрены первоначальным договором по этим обязательствам (например, конвертация субординированных обязательств в акции, если она была предусмотрена действующим договором, не считается дефолтом)³;
- положительное решение суда по вопросу признания компании банкротом.

Датой наступления дефолта считается истечение соответствующего срока с первого зафиксированного агентством дня неисполнения обязательств.

1.4. Ключевые рейтинговые предположения, предпосылки и допущения

Ключевые рейтинговые предположения, предпосылки и допущения:

- 1) существует устойчивая причинно-следственная связь между кредитоспособностью (уровнем рейтинга) объекта рейтинга и количественными и качественными факторами, перечисленными в настоящей методологии;
- 2) количественные и качественные факторы, используемые в методологии, могут влиять на кредитоспособность линейно и нелинейно, зависимость может быть прямой и обратной; нелинейность зависимости отдельных факторов выражается в использовании стресс-факторов (СФ) и факторов поддержки (ФП), которые оказывают значительное влияние на рейтинг (подробное описание количественных и качественных факторов, определяющих способность объекта рейтинга исполнять принятые на себя финансовые обязательства, а также описание их влияния на кредитный рейтинг и прогноз по

² Положение Банка России от 30.12.2014 № 454-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».

³ В случае если компания не исполняет вторую часть сделки прямого РЕПО (возврат привлеченных денежных средств), Агентство считает, что создается ситуация вынужденной реструктуризации долга: вместо исполнения денежного обязательства в качестве обслуживания долга кредитору передается портфель ценных бумаг. Для определения, является ли это событие дефолтом, Агентство проверяет, ухудшается ли положение кредитора в результате передачи ему портфеля ценных бумаг вместо денежной выплаты. Для этого выясняется рыночная стоимость портфеля ценных бумаг, находящаяся в залоге в рамках сделки РЕПО. В случае если стоимость портфеля превышает объем неисполненного обязательства, то Агентство не считает такую реструктуризацию ухудшающей условия для кредитора, а факт неисполнения второй части сделки – дефолтом. Если стоимость портфеля меньше объема неисполненного обязательства, Агентство считает, что в результате вынужденной реструктуризации условия для кредитора ухудшились, а факт неисполнения второй части сделки РЕПО считает дефолтом.

- кредитному рейтингу приведены в разделе «Ключевые количественные и качественные факторы»);
- 3) вес каждого фактора методологии определяется на основании степени его влияния на кредитоспособность; итоговое рейтинговое число получается путем взвешивания баллов за каждый фактор и весов соответствующих факторов;
 - 4) показатели могут иметь интервал чувствительности, за пределами которого изменение показателя не оказывает влияния на кредитоспособность; так, превышение значения показателя бенчмарка, соответствующего максимальной оценке (для показателей, имеющих положительную корреляцию с кредитоспособностью), не оказывает позитивного влияния на кредитоспособность; если значение показателя ниже бенчмарка, соответствующего максимальной оценке (для показателей, имеющих отрицательную корреляцию с кредитоспособностью), то оно не оказывает позитивного влияния на кредитоспособность; если значение показателя ниже бенчмарка, соответствующего минимальной оценке (для показателей, имеющих положительную корреляцию с кредитоспособностью), то оно не оказывает отрицательного влияния на кредитоспособность, для показателей, для которых не предусмотрены стресс-факторы; превышение значения показателя бенчмарка, соответствующего минимальной оценке (для показателей, имеющих отрицательную корреляцию с кредитоспособностью), не оказывает негативного влияния на кредитоспособность, если для показателя не предусмотрен стресс-фактор;
 - 5) макроэкономическая ситуация относительно стабильна, ее динамика близка к равновесным процессам, в частности, отсутствуют факторы, которые могли бы спровоцировать внезапную гиперинфляцию, массовые банкротства, социальную нестабильность; также отсутствуют факторы форс-мажора: масштабные природные и техногенные катастрофы, затрагивающие значительную часть страны, широкомасштабные вооруженные конфликты и тому подобное.

1.5. Общие положения

В соответствии с Федеральным законом Российской Федерации от 13 июля 2015 г. N 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» не допускает отступлений от применяемой методологии на систематической основе.

Методологии кредитного рейтингового агентства предусматривают сопоставимость кредитных рейтингов между собой.

Настоящая методология предусматривает системное применение методологии, моделей, ключевых рейтинговых предположений как единого комплекса. Никакие заключения, сделанные на основании части настоящей методологии, не могут рассматриваться в качестве полноценных выводов; данная методология может использоваться только системно. Рейтинг может быть присвоен только на основании анализа всех ключевых факторов, используемых в настоящей методологии.

Данная методология должна быть пересмотрена методологическим комитетом в следующих случаях:

- при отступлении от настоящей методологии более трех раз в календарный квартал, если применяемая методология не учитывает или учитывает некорректно особенности объекта рейтинга и следование применяемой методологии может привести к искажению кредитного рейтинга и (или) прогноза по кредитному рейтингу;
- при изменениях нормативной базы, которые могут оказать существенное влияние на объекты рейтинга (ухудшить конкурентные позиции, потребовать значительного увеличения капитала и так далее);
- по истечении 12 месяцев с даты последнего пересмотра настоящей методологии;
- при необходимости пересмотра на основании мониторинга применения методологии, проводимого сотрудниками методологического отдела;
- при выявлении несоответствия требованиям Федерального закона от 13.07.2015 г. № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

При использовании данной методологии каждый случай отступления от нее документируется и раскрывается на официальном сайте по адресу www.raexpert.ru при опубликовании кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу с указанием причины такого отступления.

При обнаружении в данной методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги и / или прогнозы по кредитным рейтингам, «Эксперт РА» проводит ее анализ и пересмотр в соответствии с установленными внутренними процедурами. Информация о данных действиях и новая версия методологии направляются в Банк России в установленном Банком России порядке. Если выявленные ошибки методологии оказывают влияние на присвоенные ранее кредитные рейтинги, «Эксперт РА» раскрывает данную информацию на официальном сайте по адресу www.raexpert.ru.

Если планируемые изменения данной методологии являются существенными и оказывают или могут оказать влияние на действующие кредитные рейтинги, «Эксперт РА»:

- 1) направляет в Банк России, а также размещает на своем официальном сайте по адресу www.raexpert.ru информацию о планируемых изменениях применяемой методологии с указанием причин и последствий таких изменений, в том числе для кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной методологией;
- 2) не позднее шести месяцев со дня изменения применяемой методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной методологией;
- 3) в срок не более шести месяцев со дня изменения применяемой методологии осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам сделанной оценки выявлена необходимость их пересмотра.

Данная методология предусматривает непрерывность ее применения в рамках рейтинговой деятельности. «Эксперт РА» проводит мониторинг присвоенных рейтингов на основе данной методологии. Настоящая методология применяется на постоянной основе до утверждения методологическим комитетом ее новой версии.

Все параметры, используемые в методологии, за исключением стресс-факторов и факторов поддержки, масштабируются и оцениваются по шкале от 1 до -1. При этом, чем более позитивно влияние фактора на рейтинг, тем ближе оценка к 1 и, наоборот, чем негативнее, тем ближе к -1.

Стресс-фактор оказывает значительное негативное влияние на рейтинг, которое в зависимости от силы стресс-фактора может привести к снижению рейтинга на один - три уровня. Аналогичным образом фактор поддержки может привести к повышению рейтинга от одного уровня до трех уровней.

В случае кардинального и резкого изменения бизнес-модели объекта рейтинга при отсутствии репрезентативной информации для оценки рисков новой бизнес-модели Агентство отказывается от присвоения / поддержания кредитного рейтинга. Если при этом у объекта рейтинга есть действующий кредитный рейтинг, то он отзывается без подтверждения.

II. Источники информации

Для присвоения рейтинга используется следующая информация⁴:

- анкета по форме кредитного рейтингового агентства;
- консолидированная финансовая отчетность объекта рейтинга и компаний группы по стандартам МСФО (US GAAP), примечания и аудиторские заключения к ней за три последних завершившихся года (при наличии);
- поквартальная / полугодовая отчетность по МСФО (US GAAP) (с примечаниями) за три последних завершившихся года и период текущего года (при наличии);
- годовая отчетность по РСБУ (включая примечания к отчетности) и аудиторские заключения к отчетности за три последних завершившихся года (при наличии);
- отчетность компании по РСБУ (формы 1 и 2) поквартально за три последних завершившихся года и период текущего года (при наличии);
- управленческая отчетность объекта рейтинга за три последних завершившихся года и период текущего года (при наличии);
- организационная структура компании (в виде схемы);
- структура собственности компании (список лиц, под контролем либо значительным влиянием которых находится компания);
- официально принятая в компании стратегия развития либо выдержки с ключевыми количественными и качественными показателями (при наличии);
- прогнозный отчет о движении денежных средств / финансовая модель объекта рейтинга, с разбивкой по кварталам (при наличии)⁵;
- отчеты оценщика о стоимости основных средств, портфеле ценных бумаг и прочих активов, подготовленные не ранее чем три года назад (при наличии);
- отраслевые обзоры ключевых для компании рынков, подготовленные за последние 12 месяцев (при наличии);
- информация, полученная в ходе рейтингового интервью / рейтинговой встречи;
- ежеквартальные отчеты объекта рейтинга и эмиссионные документы по отдельным выпускам ценных бумаг (при наличии);
- документы, регламентирующие корпоративное управление (положение о правлении, службе внутреннего контроля, кодекс корпоративного управления и тому подобное);
- документы, регламентирующие управление рисками (внутренние регламенты / положения / методологии по управлению);
- рейтинг инвестиционной привлекательности региона, являющийся аналитическим продуктом ООО «РАЭК-Аналитика» (опубликован на сайте www.raexpert.ru);
- рэнкинги крупнейших аудиторско-консалтинговых групп, являющиеся аналитическим продуктом ООО «РАЭК-АНАЛИТИКА» (опубликованы на сайте www.raexpert.ru);

⁴ Оговорка «при наличии» по отношению к отчетности по РСБУ / МСФО (US GAAP) применяется к компаниям, не подготавливающим один из указанных видов отчетности; в рамках настоящей методологии в рейтинговом анализе используется по крайней мере один из видов отчетности. При одновременном предоставлении отчетности по РСБУ и МСФО (US GAAP) приоритет в рейтинговом анализе у той отчетности, которая наиболее полно и актуально отражает риски объекта рейтинга.

⁵ В случае непредставления объектом рейтинга прогнозного отчета о движении денежных средств / финансовой модели прогнозная ликвидность оценивается на основании экстраполяции ретроспективных данных с учетом аналитических корректировок.

- информация из СМИ и других открытых источников (в том числе данные Банка России: <http://www.cbr.ru/>; сведения о государственной регистрации юридических лиц: <https://egrul.nalog.ru/>; официальный сайт Федеральной службы судебных приставов: <http://fssprus.ru/iss/ip/>; сведения о ликвидации или банкротстве юридического лица: <http://fedresurs.ru/>; картотека арбитражных дел: <http://kad.arbitr.ru/>; информационный ресурс «Спарк-Интерфакс»: <http://www.spark-interfax.ru/>; официальные сайты бирж; сайты для раскрытия информации эмитентами, включая e-disclosure.ru);
- макроэкономические и отраслевые прогнозы Банка России и Минэкономразвития России;
- устав компании в действующей редакции.

Кредитное рейтинговое агентство может запрашивать и использовать иную информацию, необходимую для более детальной оценки кредитоспособности объекта рейтинга.

При присвоении кредитных рейтингов кредитное рейтинговое агентство может использовать комбинацию различных источников информации, перечисленных выше (например, данные из отчетности как по РСБУ, так и по МСФО). При наличии отчетности по РСБУ и МСФО, как правило, применяется отчетность по МСФО, поскольку она позволяет наиболее полно оценить риски объекта рейтинга. Предпочтение отчетности по РСБУ при наличии отчетности по МСФО может быть сделано при одновременном выполнении 2-х условий: 1) наиболее актуальная отчетность по МСФО была выпущена более 6-9 месяцев назад 2) малый периметр консолидации по МСФО (т.е. использование РСБУ не исказит картину из-за внутригрупповых связей). При использовании отчетности по РСБУ при этом применяются корректировки с учетом их опыта трансформации в МСФО. При отсутствии отчетности по МСФО, если при этом принято решение о достаточности имеющихся у Агентства источников информации, используемые финансовые показатели могут быть заменены или скорректированы.

При присвоении рейтинга Агентство может переклассифицировать отдельные статьи баланса, отчета о финансовом результате и отчета о движении денежных средств, если для этого есть основания. Например, долгосрочные обязательства могут быть переклассифицированы в краткосрочные, если компания нарушает ковенанты по таким обязательствам и кредитор имеет право досрочно требовать их исполнения. В таком случае финансовые коэффициенты корректируются с целью сопоставимости компаний между собой. Аналогично могут применяться иные корректировки. Например:

- корректировка на квазикапитал (подробнее в разделе «ликвидность»);
- объем долга может быть увеличен на кредиторскую задолженность по сделкам, имеющую платную основу и по экономической сути, являющуюся коммерческим кредитом.
- ценные бумаги могут быть переклассифицированы по конечному активу, формирующему вложения в ценную бумагу (например, ЗПИФ недвижимости может быть оценен как вложения в недвижимость) и т.д.

Агентство может учесть предстоящие изменения в отчетности исходя из прогнозов Агентства и (или) планов компании и (или) при наличии достоверной информации об изменении структуры активов и пассивов, денежных потоков после последней отчетной даты и рассчитывать коэффициенты и финансовые показатели с учетом ожидаемых / произошедших изменений. Например, если Агентство знает о планах компании по привлечению долгового финансирования, коэффициенты, на которые влияет долговая нагрузка, могут быть

скорректированы, исходя из этих планов и активов, которые компания планирует приобрести на привлекаемые средства.

В случае недостаточности или недостоверности предоставленной объектом рейтинга информации кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» отказывается от присвоения / поддержания действующего кредитного рейтинга. Если при этом у компании есть действующий кредитный рейтинг, то такой кредитный рейтинг отзывается без подтверждения.

Достаточность информации для присвоения кредитного рейтинга определяется, исходя из возможности или невозможности проведения анализа в соответствии с настоящей методологией.

Основные критерии, используемые для определения достаточности информации:

- обеспечение возможности проведения анализа деятельности объекта рейтинга в соответствии с факторами, приведенными в настоящей методологии (раздел IV. «Ключевые количественные и качественные факторы»);
- обеспечение возможности проведения анализа всех факторов поддержки и стресс-факторов, которые перечислены в настоящей методологии.

В случае если указанные выше критерии выполнены, но кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» получило неполный ответ на запрос о предоставлении информации, то оно имеет право принять решение о присвоении кредитного рейтинга с учетом корректировок оценок отдельных факторов, принятых рейтинговым комитетом. Как правило, такие корректировки носят консервативный характер. Отсутствие какой-либо информации трактуется как негативная информация.

Если Агентство выявляет признаки существенной недостоверности отчетности и иной информации, предоставленной объектом рейтинга, кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» отказывается от присвоения / поддержания действующего кредитного рейтинга. Если при этом у компании есть действующий кредитный рейтинг, то такой кредитный рейтинг отзывается без подтверждения.

В случае выявления признаков незначительной недостоверности отчетности и (или) иной информации, предоставленной компанией, кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» может снижать оценки отдельных баллов (например, оценку за корпоративное управление, информационную прозрачность) или выделять иной внутренний стресс-фактор.

Агентство оценивает достоверность прочей информации с учетом репутации ее источника (автора). Данные, подготовленные государственными органами, не подвергаются сомнению. Агентство может отказаться от использования в анализе отраслевых обзоров ключевых для компании рынков при наличии у него сомнений относительно предпосылок, заложенных в документы.

Если два или более источника информации, используемых при анализе, противоречат друг другу, при этом объектом рейтинга расхождения в должной мере не обоснованы, «Эксперт РА» использует источник информации, который наиболее консервативно отражает риски компании.

При значительном отклонении курса валют на момент рейтинговой оценки от курса валюты на дату отчётности, показатели методологии (прежде всего, показатели долговой нагрузки) могут быть пересчитаны по курсу валюты на дату рейтингового анализа. В прогнозах



Акционерное общество «Рейтинговое Агентство «Эксперт РА»

123001, г. Москва, Благовещенский переулок, д. 12, стр. 2, **для писем:** 127015, г. Москва, а/я 49,

тел.: +7 (495) 617-07-77, +7 (495) 225-34-44, факс: +7 (495) 617-02-18, e-mail: info@raexpert.ru

при отсутствии собственного публичного прогноза Агентства с целью ограничения искажений, связанных с прогнозированием курса валют, используется валютный курс на дату оценки

III. Структура анализа и метод расчета баллов

1. Рейтинг компании строится на основе анализа блоков факторов: самостоятельной кредитоспособности компании (с учетом внутренних факторов поддержки и подверженности внутренним стресс-факторам) и значимости внешних факторов поддержки и стресс-факторов. Изначально определяется рейтинг самостоятельной кредитоспособности объекта рейтинга, далее производится корректировка на внешние факторы поддержки и стресс-факторы для определения итогового рейтингового числа.
2. Самостоятельная кредитоспособность компании определяется как взвешенная сумма балльных оценок (далее – рейтинговое число) подразделов: бизнес-риски, финансовые риски и корпоративные риски, внутренние стресс-факторы и факторы поддержки.
3. Оценки отдельных показателей внутри каждого из факторов (кроме СФ и ФП) могут быть как непрерывными, так и дискретными, но в любом случае принимают значения в интервале от -1 до 1. В случае если оценка дискретная, она может принимать одно из следующих значений.

1	Фактор (показатель) оказывает положительное влияние на уровень кредитоспособности
0,5	Фактор (показатель) оказывает умеренно положительное влияние на уровень кредитоспособности
0	Фактор (показатель) оказывает нейтральное влияние на уровень кредитоспособности
-0,5	Фактор (показатель) оказывает умеренно негативное влияние на уровень кредитоспособности
-1	Фактор (показатель) оказывает негативное влияние на уровень кредитоспособности

4. Все случаи корректировок баллов должны быть обоснованы и доведены до сведения рейтингового комитета. Даже после корректировки оценка фактора (кроме стресс-факторов и факторов поддержки – для них применяется оценка 0, 0,5 или 1) должна оставаться в диапазоне от -1 до 1. Сумма весов всех факторов, отнесенных к внутренней кредитоспособности, равна 100%, поэтому рейтинговое число на данном этапе может принимать значения от -100 до 100 баллов.
5. После оценки блоков факторов, отнесенных к внутренней кредитоспособности, производится оценка внутренних факторов поддержки и стресс-факторов, в соответствии с которой корректируется ранее полученное рейтинговое число и получается рейтинговое число для рейтинга самостоятельной кредитоспособности. Значения СФ и ФП могут составлять 0 (отсутствие СФ / ФП), 0,5 (умеренный СФ / ФП – вычет / прибавка 10 баллов) и 1 (сильный СФ / ФП – вычет / прибавка 20 баллов). Вес каждого из стресс-факторов и факторов поддержки равен 20%, однако данный вес не учитывается в сумме весов всех факторов, перечисленных в подразделах 1–3 раздела «Ключевые количественные и качественные факторы» (эта сумма равна 100%), а добавляется к ним. Веса иного СФ и ФП, которые могут быть как внутренними, так и внешними, составляют по 14% и также добавляются к сумме весов факторов подразделов 1–3 раздела «Ключевые количественные и качественные факторы».
6. При выявлении нескольких стресс-факторов (факторов поддержки) штрафы и бонусы складываются. Затем корректируется рейтинговое число самостоятельной кредитоспособности на внешние факторы поддержки и стресс-факторы и получается итоговое рейтинговое число.

7. Иной стресс-фактор, как и иной фактор поддержки (разделы «Внутренние стресс-факторы и факторы поддержки», «Внешние стресс-факторы и факторы поддержки»), может быть как внутренним, так и внешним.
8. Показатели, используемые для оценки качественных и количественных факторов, рассчитываются на основе источников информации, приведенных в разделе II «Источники информации».
9. По таблице соответствия баллов определяется рейтинг.

Категория	Уровень	Диапазоны рейтинговых чисел
AAA	ruAAA	≥ 85
AA	ruAA+	[78;85)
	ruAA	[71;78)
	ruAA-	[64;71)
A	ruA+	[57;64)
	ruA	[50;57)
	ruA-	[43;50)
BBB	ruBBB+	[36;43)
	ruBBB	[29;36)
	ruBBB-	[22;29)
BB	ruBB+	[15;22)
	ruBB	[8;15)
	ruBB-	[1;8)
B	ruB+	[-6;1)
	ruB	[-13;-6)
	ruB-	[-20;-13)
CCC	ruCCC	[-41;-20)
CC	ruCC	[-62;-41)
C	ruC	< -62

10. Как правило, чем выше рейтинговое число, тем выше рейтинговая оценка и ниже риск невыполнения обязательств, по мнению кредитного рейтингового агентства. Но итоговое предложение должно учитывать то, что в отдельных случаях, оговоренных ниже, рейтинг присваивается вне зависимости от рейтингового числа.

Рейтинг	Описание
ruCC	У Агентства имеются существенные сомнения относительно способности компании аккумулировать необходимый объем ликвидности на момент исполнения своих обязательств, срок исполнения которых составляет менее 12 месяцев.
ruC	Допущен технический дефолт в рамках облигационного займа.
ruD	Объект рейтинга находится в состоянии дефолта.

11. При оценке показателей учитываются данные как на последнюю отчетную дату, так и на предыдущие даты. Правила взвешивания оценок показателей за разные периоды приведены ниже (см. раздел «веса значимости показателей»).

12. Агентство может использовать консолидированную финансовую отчетность и иную имеющуюся информацию по группе при присвоении рейтинга одной из компаний группы при одновременном выполнении следующих условий:

- 1) объект рейтинга входит в периметр консолидации группы⁶;
- 2) объект рейтинга является критически значимым для группы;
- 3) денежный поток от объекта рейтинга в консолидированной отчетности группы за последний завершившийся год составляет не менее 30%,

ЛИБО

доля активов компании в консолидированной отчетности группы составляет более 30%,

ЛИБО

денежный поток объекта рейтинга формируется или будет формироваться в будущем более чем на 80% от компаний группы.

В таком случае объекту рейтинга не выделяется фактор поддержки за собственника, если поддержка, которая может быть оказана объекту рейтинга, исходит от группы.

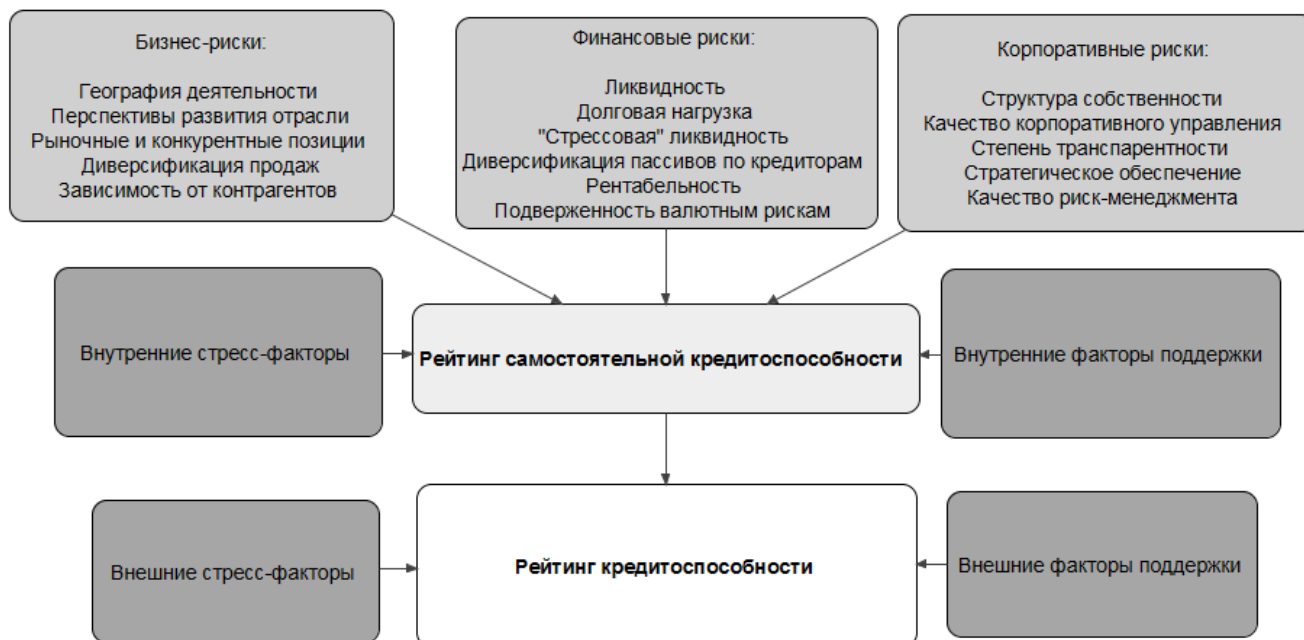
13. В непрерывных оценках зависимость баллов от значений параметров определяется линейными функциями. Если значение параметра находится вне заданного бенчмарками диапазона, соответствующий ему балл устанавливается на уровне -1 или 1, без учета функциональной зависимости.

Балл определяется следующей формулой:

$$z = 2 * (x - a) / (b - a) - 1,$$

где z – балл; x – значение параметра; a – значение параметра, соответствующее минимальному баллу; b – значение параметра, соответствующее максимальному баллу.

14. Логическая схема анализа кредитоспособности нефинансовой компании:



⁶ Вхождение в периметр консолидации должно подтверждаться предоставлением аудированной консолидированной отчетности за любой из анализируемых периодов, при этом после данного периода не было оснований полагать, что компания вышла из периметра консолидации.

IV. Ключевые количественные и качественные факторы

1. Бизнес-риски

1.1. География деятельности

Цель анализа: оценить зависимость бизнеса объекта рейтинга от рисков, связанных с концентрацией на отдельном регионе / месторождении / заводе.

Для компаний разных отраслей могут оцениваться разные показатели.

для компаний разных отраслей могут оцениваться разные показатели.

Отрасль	Оцениваемый показатель																		
Добывающие отрасли	Доля одного месторождения в структуре добычи за последний год. Непрерывная оценка от -1 до 1 при значении показателя от 30 до 70% добычи.																		
Металлургия, химическое производство, машиностроение	Концентрация на одном производственном комплексе (заводе) за последний год. Непрерывная оценка от -1 до 1 при значении показателя от 30 до 70% произведенных товаров.																		
Сельское хозяйство	Концентрация производства на одном регионе за последний год. Непрерывная оценка от -1 до 1 при значении показателя от 40 до 80% произведенных продуктов. Балл может быть повышен максимально на 1 за концентрацию производства в регионах с благоприятным климатом.																		
Прочие отрасли	<p>Рейтинг инвестиционной привлекательности основного региона(ов) присутствия, который является аналитическим продуктом ООО «РАЭК-АНАЛИТИКА» (опубликован на сайте www.raexpert.ru).</p> <p>Оценке «географии деятельности» соответствует минимальная оценка по одному из двух параметров (инвестиционный риск и инвестиционный потенциал), далее оценка взвешивается с учетом доли каждого отдельного региона в структуре выручки.</p> <table><tr><td>Минимальная оценка</td><td>-1</td><td>-0,5</td><td>0</td><td>0,5</td><td>1</td></tr><tr><td>Инвестиционный риск</td><td>D</td><td>C</td><td>-</td><td>B</td><td>A</td></tr><tr><td>Инвестиционный потенциал</td><td>-</td><td>3 / 3-2</td><td>3-1</td><td>2</td><td>1</td></tr></table>	Минимальная оценка	-1	-0,5	0	0,5	1	Инвестиционный риск	D	C	-	B	A	Инвестиционный потенциал	-	3 / 3-2	3-1	2	1
Минимальная оценка	-1	-0,5	0	0,5	1														
Инвестиционный риск	D	C	-	B	A														
Инвестиционный потенциал	-	3 / 3-2	3-1	2	1														

Возможные корректировки:

- Балл может быть повышен (понижен) на 0,5 за долю экспорта свыше 20% выручки и на 1 за долю экспорта свыше 50% выручки, если вероятность резкого сокращения объемов экспорта вследствие реализации политических рисков и / или снижения конкурентоспособности продукции компании из-за укрепления рубля оценивается Агентством как низкая (высокая).
- При подтвержденных планах по изменению географической структуры производства и сбыта оценка географии деятельности производится на основании прогнозных значений.
- Балл может быть повышен / понижен, прежде всего, ретейлерам и застройщикам на 0,5–1 за высокую / низкую диверсификацию выручки по регионам; данная корректировка может применяться и для других отраслей, для которых диверсификация выручки снижает риски.
- Балл может быть повышен строительным организациям на 0,5–1 за реализацию крупных инфраструктурных проектов федерального уровня.
- Балл может быть снижен при наличии логистических ограничений, которые влекут повышенные риски утраты активов / потери клиентской базы / значительные расходы по транспортировке по сравнению с сопоставимыми компаниями; вычет от 0,5 до 1.

- Балл за географическую диверсификацию бизнеса может быть повышен на 0,5, если компания использует страховую защиту и при этом она позволяет существенно снизить риски концентрации на отдельных ключевых месторождениях, производственных комплексах (заводах), объектах строительства и так далее; при этом рейтинг надежности страховой организации должен быть не ниже уровня ruBB в соответствии со шкалой «Эксперт РА». При отсутствии страховой защиты и критической зависимости от месторождения, производственного комплекса (завода), объекта строительства балл может быть снижен вплоть до -1.

1.2. Перспективы развития отрасли

Цель анализа: оценка перспектив основной отрасли, в которой работает объект рейтинга. В рамках фактора оценивается характерный для отрасли уровень просроченной задолженности перед кредитными организациями, по данным Банка России, уровень цикличности, а также ее основные тенденции. Негативно оценивается высокий уровень дефолтности, характерный для отрасли, работа компании на фрагментированном и (или) цикличном рынке. В рамках оценки отрасли основное внимание уделяется основным ее тенденциям и их текущему и потенциальному влиянию на компанию.

При работе на нескольких рынках оценка перспектив развития отрасли определяется как средневзвешенная.

Оцениваемый показатель	Вес, %	-1	0	1
Уровень просроченной задолженности в отрасли, по данным Банка России ⁷ , за последние два года	50	Выше среднего (более чем на 2 п. п.)	На уровне среднего + / - 2 п. п.	Ниже среднего (более чем на 2 п. п.)
Ожидаемая динамика рынка в денежном выражении на ближайшие 18 месяцев ⁸	50	Ожидается стагнация рынка.	Ожидается слабая позитивная динамика или динамика близкая к нулевой.	Ожидается значительный рост рынка.

Основным показателем, отражающим динамику рынка, как правило, выступает совокупная выручка всех игроков рынка. Помимо выручки могут рассматриваться такие показатели как динамика продаж в натуральном выражении, тарифы, рыночные цены на товары / услуги.

Балл может быть понижен на 0,5–1, если для отрасли, на которой работает объект рейтинга, характерна высокая цикличность (например, для строительных компаний).

1.3. Рыночные и конкурентные позиции

Цель анализа: оценить уровень конкуренции на рынке, на котором работает компания, а также конкурентные позиции самой компании. Значимые конкурентные позиции обычно позволяют

⁷ По данным отчетности кредитных организаций по форме 0409302 «Сведения о размещенных и привлеченных средствах»

⁸ С учетом ожидаемых изменений в регулировании отрасли.

компаниям оказывать существенное влияние на динамику цен на их продукцию, а также на законодательные инициативы.

	Монополия или олигополия	Умеренно концентрированный рынок	Деконцентрированный рынок
Лидер рынка	1	1	0,5
Средние конкурентные позиции	1	0,5	0
Слабые конкурентные позиции	-	-0,5	-1

Тип рынка определяется, прежде всего, на основании индекса Херфиндаля-Хиршмана:

- Монополия или олигополия (индекс Херфиндаля-Хиршмана, $HNI \geq 0,200$).
- Умеренно концентрированный рынок ($0,100 \leq HNI < 0,200$).
- Деконцентрированный рынок ($HNI < 0,100$).

При отсутствии статистики, необходимой для расчета индекса Херфиндаля-Хиршмана, применяются аналитические корректировки, которые, как правило, носят консервативный характер.

Конкурентные позиции компании определяются на основе анализа:

- рисков появления потенциальных конкурентов;
- способности клиентов и поставщиков влиять на цены;
- уровня конкуренции на рынке;
- рисков появления продуктов-заменителей.

Оценка за конкурентные позиции дополнительно снижается / повышается в зависимости от специфики отрасли деятельности компании.

Отрасль	Оцениваемый показатель	Повышение балла	Понижение балла
Добыча полезных ископаемых	Достаточность имеющихся разработанных месторождений для ведения добычи в текущем объеме	Более 20 лет – <i>повышение на 0,5.</i> Более 30 лет – <i>повышение на 1.</i>	Менее 15 лет – <i>понижение на 0,5.</i> Менее 10 лет – <i>понижение на 1.</i>
Телекоммуникации	Диверсификация производимых товаров / услуг	Доля крупнейшего продукта / услуги составляет менее 30% в выручке – <i>повышение на 0,5.</i>	Доля крупнейшего продукта / услуги составляет более 65% в выручке – <i>понижение на 0,5.</i>
	Доля абонентов компании от общей численности населения на ключевых рынках	Непрерывная оценка от -1 до 1 при значениях показателя от 10 до 40%. -	Отсутствие покрытия в городах с населением свыше 1 млн человек.

			<i>Понижение на 0,5–1.</i>
Химическая промышленность	Способность компании к смене производственной линейки (переквалификация на производство иных товаров)	Компания способна к оперативной смене производственной модели вслед за спросом – <i>повышение на 0,5.</i>	Производственные мощности компании не позволяют произвести смену производственной модели вслед за спросом – <i>понижение на 0,5.</i>
	Диверсификация производимых товаров / услуг	Доля крупнейшего продукта / услуги составляет менее 30% в выручке – <i>повышение на 0,5.</i>	Доля крупнейшего продукта / услуги составляет более 65% в выручке – <i>понижение на 0,5.</i>
Сдача недвижимости в аренду и транспортные услуги	Степень загрузки объектов недвижимости / парка	Более 80% – <i>повышение на 0,5.</i>	Менее 60% – <i>понижение на 0,5.</i> Менее 50% – <i>понижение на -1.</i>
Розничная и оптовая торговля	Концентрация на типах продуктов	Типы продуктов компании высоко диверсифицированы, нет концентрации на отдельных продуктах. Концентрация на массовых сегментах с устойчивым спросом. <i>Повышение на 0,5–1.</i>	Компания реализует только узко нишевые продукты, не являющиеся продуктами массового потребления, концентрация на сегменте «премиум». <i>Понижение на 0,5–1.</i>
Застройщики / строительство	Концентрация на отдельных объектах	Высокий уровень диверсификации строительных объектов. <i>Повышение на 0,5–1.</i>	Крайне высокая зависимость от одного – двух проектов. <i>Понижение на 0,5–1.</i>
	Компетенции в строительстве	Компания обладает уникальным преимуществом в строительстве объектов высокой сложности – <i>повышение на 0,5.</i>	Отсутствие опыта строительства объектов высокой сложности при их высокой доле в возводимых объектах. <i>Понижение на 0,5–1.</i>
Электроэнергетика, железнодорожный транспорт	Тарифные риски	Тарифная политика обеспечивает достаточную доходность на горизонте трех лет. <i>Повышение на 0,5.</i>	Тарифная политика не гарантирует минимальной доходности для покрытия издержек компании.

			<i>Понижение на 0,5–1.</i>
Металлургия, сельское хозяйство	Вертикальная интеграция производства	Объект рейтинга осуществляет полный цикл производства. Сырье / продукты производятся в большой части в рамках группы. <i>Повышение на 0,5.</i>	Объект рейтинга менее 30% добываемого сырья / продуктов перерабатывает в рамках группы, ИЛИ объект рейтинга менее 30% сырья / продуктов закрывает собственным производством. <i>Понижение на 0,5–1.</i>
Пищевая промышленность	Диверсификация по типам продуктов	Очень высокая диверсификация по типам продуктов, сосредоточение в сегменте продуктов первой необходимости. <i>Повышение на 0,5.</i>	Концентрация на одном-двух типах продуктов или на сегменте премиум. <i>Понижение на 0,5–1.</i>

Балл за рыночные и конкурентные позиции может быть снижен на 0,5 в случае повышенных рисков нарушения компанией антимонопольного законодательства.

Для капиталоемких отраслей балл может быть повышен на 0,5-1 в случае если компания обладает новыми основными средствами, необходимость в дополнительных инвестициях минимальна. Напротив, если объект рейтинга нуждается в крупномасштабных инвестициях в основные средства / инфраструктуру даже для сохранения текущего объема производства и / или основные средства компании крайне изношены, требуются значительные расходы на их обновление⁹ балл может быть снижен на 0,5-1.

1.4. Диверсификация продаж

Цель анализа: оценить риски компании, связанные с зависимостью от крупнейших покупателей. Высокий уровень диверсификации продаж компании по покупателям снижает уровень зависимости бизнеса от отдельного контрагента, что оказывает положительное влияние на уровень рейтинга. Показатель может оцениваться на уровне группы компаний при высоком уровне (свыше 40%) связанных компаний в сбыте.

Показатель	-1	1
Доля крупнейшего покупателя в выручке (непрерывная оценка), %	80	20

Если в структуре выручки объекта рейтинга крупнейшим контрагентом является трейдер, надежность которого не вызывает сомнений, и его покупатели высоко диверсифицированы, оценка диверсификации продаж выставляется с учетом второго по величине контрагента, но итоговый балл не выше 0,5.

Балл может быть повышен / понижен на 0,5–1 за стабильность / нестабильность контрактной базы. Оценивается долгосрочность заключенных контрактов и их объем по

⁹ В том числе вследствие экологических требований.

отношению к выручке компании. Во внимание принимаются возможности клиентов (покупателей) разорвать отношения с объектом рейтинга.

1.5. Зависимость от контрагентов

Цель анализа: оценить риски компании, связанные с зависимостью от крупнейшего контрагента в себестоимости. В качестве фактора риска рассматривается низкая диверсификация поставщиков, которая снижает возможности управления себестоимостью и повышает зависимость производственного процесса от надежности поставщиков. Показатель может оцениваться на уровне группы компаний при высокой доле связанных компаний в себестоимости.

Показатель	-1	1
Доля крупнейшего контрагента в себестоимости (непрерывная оценка), %	80	20

Балл может быть понижен на 0,5–1 за невысокую надежность поставщиков с точки зрения их возможности вовремя оказывать услуги / поставлять товары надлежащего качества.

Балл может быть повышен на 0,5-1 в случае, если крупнейший контрагент может быть легко заменен на другого без ущерба для производственного цикла объекта рейтинга.

2. Финансовые риски

2.1. Ликвидность

Цель анализа: оценить уровень ликвидности компании с учетом качества ее активов и структуры обязательств. Позитивно на рейтинг компании влияет соответствие активов и пассивов по срокам. Вложения в активы низкого качества не учитываются в качестве источника для погашения обязательств.

Для оценки качества активов и всех показателей ликвидности вводится понятие «коэффициент корректировки». Коэффициент корректировки зависит от соответствия отдельного взятого актива определенным критериям, зависящим от его типа. При корректировке стоимости активов Агентство руководствуется понятием материальности. Суммарная доля анализируемых активов должна составлять не менее 90% балансовой стоимости активов. Высокая степень покрытия компанией текущих (краткосрочных) обязательств на горизонте одного года активами, скорректированными на их ликвидность и качество, оказывает положительное влияние на уровень рейтинга. Возможность появления разрывов ликвидности на горизонте до одного года (например, при наличии крупных выплат по долговым обязательствам) негативно влияет на уровень рейтинга.

Коэффициент корректировки – это коэффициент, корректирующий балансовую стоимость того или иного актива в зависимости от его качества. Коэффициент находится в диапазоне [0;1], по наиболее качественным активам он составляет 1.

В числитель коэффициента текущей ликвидности относятся все оборотные активы, если они при этом могут быть востребованы (реализованы) объектом рейтинга в течение одного года. Как правило, к таким активам относятся активы, имеющие коэффициент корректировки 0,5 или выше. В числитель могут быть также добавлены потенциальные источники дополнительной ликвидности под залог скорректированных внеоборотных активов. Знаменатель коэффициента текущей ликвидности – обязательства срочностью до одного года.

Например, в числитель текущей ликвидности могут быть отнесены подтвержденные источники дополнительной ликвидности, которые может привлечь компания под залог своих внеоборотных активов. Знаменатель формул текущей и абсолютной ликвидности

рассчитывается за вычетом квазикапитала, отраженного в отчетности как краткосрочное обязательство.

Квазикапитал — это заемные инструменты, обладающие характеристиками собственного капитала, например, не имеющие обеспечения, жесткого графика погашения, а также имеющие субординированный характер. Как правило, кредитором по таким обязательствам является связанная с компанией сторона.

Подтверждением субординации обязательств помимо кредитного договора с соответствующим условием могут быть:

- письмо от собственника компании, в котором обозначены планы по финансированию объекта рейтинга;
- сроки предоставления кредита, превышающие горизонт от одного года и сроки по внешним заимствованиям;
- финансирование предоставлено на более выгодных условиях (по ставке, условиям пролонгации), чем прочие обязательства;
- отсутствие финансовых и нефинансовых ковенантов по таким обязательствам.

К квазикапиталу не могут быть отнесены банковские кредиты, не имеющие условия субординации.

Источники информации:

- 1) анкета по форме Агентства;
- 2) бухгалтерская отчетность по РСБУ и (или) МСФО (US GAAP);
- 3) официальные сайты бирж;
- 4) отчеты оценщиков;
- 5) публикации в СМИ;
- 6) прочие открытые источники.

Денежные средства, банковские вклады (депозиты), векселя, облигации, займы, а также дебиторская задолженность, начисленная по соответствующим долговым инструментам	Коэффициент корректировки
Условный рейтинговый класс контрагента ruAAA, ruAA+, ruAA, наличные денежные средства в кассе	1,000
Условный рейтинговый класс контрагента ruAA-, ruA+	0,975
Условный рейтинговый класс контрагента ruA	0,950
Условный рейтинговый класс контрагента ruA-	0,925
Условный рейтинговый класс контрагента ruBBB+, ruBBB	0,875
Условный рейтинговый класс контрагента ruBBB-	0,85
Условный рейтинговый класс контрагента ruBB+, ruBB	0,75
Условный рейтинговый класс контрагента ruBB-, ruB+, ruB	0,6
Условный рейтинговый класс контрагента ruB- или ниже / невозможность определить условный рейтинговый класс	0,25
У контрагента отозвана лицензия, или введен мораторий на исполнение обязательств, или он находится в состоянии дефолта, или есть иные основания полагать значительное обесценение актива / его фиктивность.	0,000
Акции и вклады в уставные (складочные) капиталы	
Котируемые	0,8–0,0
Некотируемые акции и вклады в уставные (складочные) капиталы	0,5–0,0
Запасы	
Запасы	0,8–0,0
Основные средства, за исключением недвижимости	
Основные средства, используемые в операционной деятельности	0,8–0,3
Основные средства, неиспользуемые в операционной деятельности	0,5–0,0
Недвижимость, земельные участки	
Недвижимость, за исключением незавершенного строительства, земельных участков	0,8–0,5
Вложения в незавершенное строительство, земельные участки	0,5–0,0
Нематериальные активы	

Гудвилл	0
Прочие нематериальные активы	0,5–0
Дебиторская задолженность	
Условный рейтинговый класс дебитора ruAAA, ruAA+, ruAA	0,8
Условный рейтинговый класс дебитора ruAA-, ruA+	0,75
Условный рейтинговый класс дебитора ruA	0,7
Условный рейтинговый класс дебитора ruA-	0,65
Условный рейтинговый класс дебитора ruBBB+, ruBBB	0,55
Условный рейтинговый класс дебитора ruBBB-	0,5
Условный рейтинговый класс дебитора ruBB+, ruBB	0,45
Условный рейтинговый класс дебитора ruBB-, ruB+, ruB	0,3
Условный рейтинговый класс дебитора ruB- или ниже	0
У дебитора отозвана лицензия, или введен мораторий на исполнение обязательств, или он находится в состоянии дефолта, или есть иные основания полагать значительное обесценение дебиторской задолженности / его фиктивность, ИЛИ просроченная дебиторская задолженность.	0,000
Слитки золота, серебра, платины и палладия, памятные и другие монеты Российской Федерации из драгоценных металлов	1–0,3
Прочие активы	Определяется индивидуально, но не более 0,5

- Условный рейтинговый класс** – это условный уровень кредитного рейтинга, соответствующий рейтинговым уровням по национальной рейтинговой шкале «Эксперт РА». При определении условного рейтингового класса необходимо опираться на методологию Агентства, соответствующую типу рассматриваемого объекта, в той мере, в какой это позволяет имеющаяся информация. Условный рейтинговый класс определяется по совокупности информации, находящейся в распоряжении кредитного рейтингового агентства. К этой информации относятся:
 - присвоенные контрагентам кредитные рейтинги;
 - публичная финансовая отчетность контрагентов;
 - непубличная финансовая отчетность контрагентов (при ее наличии у кредитного рейтингового агентства в связи с присвоением кредитного рейтинга);
 - наличие обеспечения / поручительства / гарантии по долговым инструментам контрагента. Если долговые инструменты имеют обеспечение в виде долговых инструментов других контрагентов, имеющих условный рейтинговый класс выше оцениваемого, возможно повышение условного рейтингового класса оцениваемого контрагента до уровня обеспечения;
 - другая информация из открытых источников, определяющая тенденции в деятельности контрагентов, которые могут оказать существенное влияние на вероятность их дефолта.

Условные рейтинговые классы контрагентов в целях оценки подверженности вложений обесценению могут быть скорректированы относительно фактически присвоенных им кредитными рейтинговыми агентствами кредитных рейтингов при выявлении на основе имеющейся информации, характеризующей вероятность их дефолта, показателей, которые в соответствии с методологиями присвоения рейтингов «Эксперт РА» привели бы к присвоению отличного от сопоставимого с фактически присвоенным контрагенту уровня рейтинга. При этом для сопоставления присвоенных различными кредитными рейтинговыми агентствами кредитных рейтингов используется официальная публикуемая Банком России таблица их соответствия (до ее публикации используется актуальное статистическое распределение).

- Если балансовая стоимость **котируемых акций** определяется не на основе справедливой стоимости (в том числе на основании данных отчета оценщика), Агентство пересчитывает стоимость таких акций по рыночным ценам на основе текущих торгов, а

полученная величина умножается на коэффициент корректировки. Коэффициент корректировки по котируемым акциям зависит от объема торгов и от волатильности цен на акции. Если волатильность является очень высокой, а объем торгов незначителен относительно иных торгуемых сопоставимых компаний, то коэффициент снижается вплоть до 0.

- Коэффициент корректировки по **некотируемым акциям и вкладам в уставные (складочные) капиталы** зависит от условного рейтингового класса эмитента акций. Во внимание также могут приниматься отчеты оценщиков о стоимости некотируемых акций.
- Коэффициент корректировки **по ценным бумагам** может быть снижен до 0 при условии их учета в депозитарии (у брокера), имеющего условный рейтинговый класс ниже ruBV и негативную (сомнительную) репутацию, по мнению Агентства. Деловая репутация депозитария / брокера оценивается на основании описания фактора «Деловая репутация» соответствующей методологии (если балл контрагента за деловую репутацию отрицательный, она признается негативной (сомнительной)).
- Если балансовая стоимость **недвижимости** определяется не на основе рыночной стоимости, Агентство пересчитывает стоимость такой недвижимости по рыночным ценам на основе сопоставимых сделок или стоимости по отчету оценщика (при доступности такой информации), а полученная величина умножается на коэффициент корректировки. Коэффициент корректировки по недвижимости зависит от деловой репутации оценщика недвижимости, даты проведения оценки (на пике цен или нет). С точки зрения репутации Агентством негативно оценивается аффилированность оценщика с объектом рейтинга, наличие фактов завышения стоимости оцениваемого имущества, исключение оценщика из СРО, а также иная информация, характеризующая оценщика негативно (публикации в СМИ и пр.).
- Коэффициент корректировки по вложениям в **незавершенное строительство** при отсутствии отчета оценщика зависит от стадии строительства объекта и месторасположения объекта. При наличии отчета коэффициент корректировки определяется деловой репутацией оценщика (см. критерии выше).
- К **земельным участкам сельскохозяйственного назначения**, как правило, применяется более низкий коэффициент корректировки, чем для земель прочего назначения.
- Коэффициент корректировки **по прочим нематериальным активам** зависит от возможности отделения актива от объекта рейтинга и спроса на него на рынке, а также от условий лицензионных соглашений.
- Коэффициент корректировки по **ПИФам и ИСУ** выбирается в зависимости от вида наполнения ПИФа и ИСУ.
- Коэффициент корректировки **по дебиторской задолженности** определяется на основе следующих факторов:
 - финансовой дисциплины дебиторов. Как правило, по дебиторам, по которым на момент оценки есть просроченная задолженность, коэффициент корректировки составляет 0. Исключения возможны, если просроченная задолженность дебитора является деловой практикой, принятой между объектом рейтинга и дебитором (к примеру, по аналогичным контрактам дебитор в прошлом после образования просроченной задолженности исполнял свои обязательства перед объектом рейтинга в полном объеме). Данная корректировка может применяться только при хорошем финансовом положении дебитора;
 - динамики оборачиваемости дебиторской задолженности (отношения объема погашенной задолженности за период к объему дебиторской задолженности на начало периода). Резкое увеличение периода оборота дебиторской задолженности

- может свидетельствовать об ухудшении финансовой дисциплины дебиторов (то есть условный рейтинговый класс снижается);
- наличия обеспечения по дебиторской задолженности. Чем выше доля обеспеченной дебиторской задолженности и чем качественнее обеспечение, тем выше коэффициент корректировки (то есть условный рейтинговый класс);
 - максимального дисконта по дебиторской задолженности, образовавшейся в результате прямого РЕПО, который составляет разницу между объемом обеспечения по РЕПО и объемом привлеченного займа.
- Коэффициент корректировки **запасов** определяется на основе:
 - оборачиваемости основных компонентов запасов и динамики их оборачиваемости;
*Пример формулы расчета. Оборачиваемость незавершенного производства = (Длительность периода в днях) * (средний объем незавершенного производства на начало и конец отчетного периода / кредитовые обороты по незавершенному производству по оборотно-сальдовой ведомости за период). Аналогичным способом считается оборачиваемость прочих запасов. При резком росте оборачиваемости компонентов запасов в днях относительно характерного показателя для компании в прошлом коэффициент корректировки пропорционально уменьшается.*
 - балла за репутацию аудитора (как правило, аудиторы, имеющие хорошую репутацию, проводят процедуры, подтверждающие качество и сохранность запасов);
 - всех неликвидных запасов (неиспользуемых длительное время), которые, как правило, корректируются в ноль;
 - специфики отрасли, например, для застройщика квартиры в незавершенном производстве будут иметь высокий коэффициент корректировки.
 - Коэффициент корректировки по **основным средствам** зависит от срока полезного использования основных средств и их износа, репутации аудитора, а также от наличия и качества страховой защиты основных средств.

Бенчмарки для показателей ликвидности (непрерывная оценка по всем показателям)

Показатели ликвидности	Формула расчета	1	-1
Коэффициент абсолютной ликвидности	Сумма денежных средств на р/с, депозитов менее одного года и краткосрочных финансовых вложений, умноженная на коэффициент корректировки / краткосрочные обязательства за вычетом краткосрочной части квазикапитала	Более 0,3	Менее 0,05
Коэффициент текущей ликвидности	Оборотные активы, умноженные на коэффициент корректировки / краткосрочные обязательства	Более 1,25	Менее 0,6
Прогнозная ликвидность на горизонте 18 месяцев	(Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения на отчетную дату (умноженные на коэффициент корректировки) + поток от операционной деятельности, увеличенный на чистый процентный расход + невыбранная часть подтвержденных долгосрочных банковских кредитных линий + подтвержденные поступления от продажи активов, кроме краткосрочных финансовых вложений) / (долговое обременение на горизонте 18 месяцев ¹⁰ + ожидаемые выплаты по выданным гарантиям и поручительства + закрепленные договорами приобретения активов + ожидаемые расходы по выплате дивидендов + ожидаемые	Более 1,25	Менее 0,9

¹⁰ Краткосрочное долговое обременение определяется как сумма выплат по телу долга, ожидаемых в течение 18 месяцев, и процентов на обслуживания задолженности.

	затраты на выкуп собственных акций / долей + объем обязательных капитальных расходов, не включенных в операционные затраты)		
--	---	--	--

Если прогнозный поток от операционной деятельности ОР отрицательный, его необходимо учесть в знаменателе формулы.

Невыбранная часть подтвержденных банковских кредитных линий может учитываться в числителе прогнозной ликвидности только при одновременном выполнении следующих условий:

- 1) условный рейтинговый класс кредитора не ниже ruBB;
- 2) ИЛИ кредитор не может в одностороннем порядке отозвать кредитную линию ИЛИ кредитная линия выдана под залог внеоборотных активов.

К знаменателям коэффициентов абсолютной и текущей ликвидности включаются платежи по операционному лизингу на горизонте одного года.

Выплаты по долгу могут быть скорректированы, исходя из прогнозных оборотов по кредитным линиям и рисков их отзыва.

Для расчета прогнозной ликвидности Агентство использует прогнозный отчет о движении денежных средств. Для его построения могут быть использованы данные из стратегических документов объекта рейтинга, скорректированные с учетом ожиданий Агентства на основе макроэкономической информации, потенциала объекта рейтинга и оценки перспектив рынка.

Возможные корректировки:

1. Балл за все показатели ликвидности может быть скорректирован при близости к нарушению финансовых ковенантов на горизонте 18 месяцев вниз на 0,5; итоговый балл при этом не выше 0.
2. При нарушении финансовых ковенантов по долгосрочным обязательствам они прибавляются к знаменателям всех формул показателей ликвидности в полном объеме (а не только в той части, в которой они были должны быть погашены на горизонте 12 месяцев).
3. Балл может быть понижен за ожидаемые разрывы в сроках погашения обязательств и активов на горизонте одного года максимально на 1,5, но не ниже -1.
4. Балл за ликвидность может быть понижен за несовпадение срочности активов и пассивов на долгосрочном горизонте. Негативно оцениваются ситуации, когда фондирование «длинных» активов (например, дебиторская задолженность, выданные займы) осуществляется за счет более коротких по сроку долгосрочных обязательств. Если отношение суммы долговых активов свыше одного года и прочих активов с коэффициентами корректировки ниже 0,5 к сумме обязательств свыше года и капитала составляет менее 90%, балл понижается на 0,5.

2.2. Долговая нагрузка

Цель анализа: определить риски компании, связанные с тяжестью обслуживания долгового бремени, взятого ею на себя. Высокая степень покрытия как общей, так и краткосрочной долговой нагрузки денежными потоками компании оказывает положительное влияние на уровень рейтинга. Отсутствие достаточных потоков оценивается агентством в качестве фактора риска.

Источники информации:

- 1) анкета по форме Агентства;
- 2) отчетность по РСБУ и (или) по МСФО (US GAAP).

Показатель	Определение	Формула расчета
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes and Depreciation / Amortization / Depletion) <i>За последние четыре завершившихся квартала</i>	Операционный доход до процентов по кредитам, выплаты налога на прибыль, амортизации, переоценки активов, повлиявшей на размер чистой прибыли	Прибыль до налогообложения + проценты выплаченные - проценты полученные + амортизация основных средств / НМА - положительная курсовая переоценка + отрицательная курсовая переоценка - положительная переоценка активов + отрицательная переоценка активов + / - аналитические корректировки «Эксперта РА»
CFO (Cash Flow from Operations) <i>За последний завершившийся год или за последние четыре завершившихся квартала (при оценке по МСФО (US GAAP) или наличии ОДДС поквартального)</i>	Операционный денежный поток после налогов, процентных выплат и изменений в оборотном капитале	Результирующая строка потоков от операционной деятельности из отчета о движении денежных средств (по РСБУ: «Сальдо денежных потоков от текущих операций» (строка 4100), по МСФО (US GAAP): строка «Денежные потоки от операционной деятельности» или «Денежные средства, полученные от операционной деятельности, нетто» или «Чистая сумма денежных средств от операционной деятельности» и т. д.; показатель может учитывать аналитические корректировки Агентства)
CAPEX <i>За последний завершившийся год или за последние четыре завершившихся квартала (при оценке по МСФО (US GAAP) или наличии ОДДС поквартального)</i>	Затраты на капитальное строительство / приобретение основных средств	Соответствующая строка из потоков от инвестиционной деятельности в отчете о движении денежных средств ¹¹
FCF (Free Cash Flow) <i>За последний завершившийся год или за последние четыре завершившихся квартала (при оценке по</i>	Операционный денежный поток после налогов, процентных выплат, изменений в оборотном капитале, капиталовложений и выплат дивидендов	$FCF = CFO - CAPEX - \text{дивиденды выплаченные}$ ¹²

¹¹ По РСБУ строка 4221 «Платежи в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию основных средств»

¹² По РСБУ дивиденды выплаченные отражаются по строке 4322 «Платежи на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)»

МСФО (US GAAP) или наличии ОДДС поквартального)		
FFO (Funds From Operations) За последний завершившийся год или за последние четыре завершившихся квартала (при оценке по МСФО (US GAAP) или наличии ОДДС поквартального)	Денежные потоки от операционной деятельности после налогов, но до притока или оттока денежных средств, относящегося к оборотному капиталу и выплат процентов. Показатель способности компании генерировать денежные средства от операционной деятельности до реинвестирования и изменения оборотного капитала	FFO = CFO + / – изменение оборотного капитала

Показатели денежного потока CFO, FFO, EBITDA, FCF корректируются на объем арендных платежей (добавляются ранее понесенные компанией расходы). Перечисленные показатели увеличивается на платежи по операционной аренде (лизингу) в случае, если взятые в операционный лизинг основные средства представляют критически важный для бизнеса компании актив и срок операционного лизинга фактически составляет срок полезного использования объекта

Для целей расчета показателей долговой нагрузки CFO и FCF чистые процентные расходы (процентные расходы – процентные доходы) добавляются обратно при их учете в операционной деятельности в отчете о движении денежных средств.

2.2.1. Общий уровень долговой нагрузки

Общее долговое обременение компании (долг) рассчитывается по формуле: долговая нагрузка компании по данным бухгалтерского баланса на отчетную дату (заемные средства за вычетом квазикапитала) + резервы на выбытие активов (при наличии) + выданные гарантии и поручительства, скорректированные на вероятность выплат по ним.

Бенчмарки для показателей общей долговой нагрузки (непрерывная оценка по всем показателям)

Коэффициент	Бенчмарки / оценка	
	1	-1
FFO / долг, в %	Более 50	Менее 10
CFO / долг, в %	Более 40	Менее 8
FCF / долг, в %	Более 30	Менее 0
Долг / EBITDA, х	Менее 1,5	Более 4,5

Для некапиталоемких отраслей (например, для оптовой торговли) вес, приходящийся на показатель «FCF / долг», переносится на «CFO / долг».

Если финансовые ковенанты, прописанные в договорах с основным кредитором, включают показатели с чистым долгом (долг за вычетом денежных средств, умноженных на коэффициент корректировки), и, по мнению Агентства, избыточная ликвидность снижает риски кредитора, то коэффициенты общей долговой нагрузки могут быть рассчитаны на основе чистого долга.

Показатель «долг» в перечисленных коэффициентах увеличивается на дисконтированные платежи по операционной аренде (лизингу) в случае, если взятые в операционный лизинг основные средства представляют критически важный для бизнеса компании актив и срок операционного лизинга фактически составляет срок полезного использования объекта.

«Долг» увеличивается на приведенную стоимость будущих арендных платежей на весь срок использования объекта.

$$\text{Приведенная стоимость будущих арендных платежей} = \sum \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

где:

CF_n – средний ежегодный платеж по всем договорам операционного лизинга;

r – средняя ставка по лизинговому портфелю;

n – средний срок действия договоров лизинга.

В случае если договор операционного лизинга заключается на один год, но есть основания считать, что этот краткосрочный договор будет ежегодно продлеваться, за n берется средний остаточный срок полезного использования основного средства.

2.2.2. Текущий уровень долговой нагрузки

Выплаты по долгу рассчитывается по формуле: размер выплат по телу долга и процентные расходы в ближайшие 12 месяцев + скорректированные на вероятность выплаты по выданным гарантиям и поручительствам сроком наступления в ближайшие 12 месяцев.

Бенчмарки для показателей текущей долговой нагрузки (непрерывная оценка по всем показателям)

Показатели	Бенчмарки / оценка	
	1	-1
Проценты к уплате в ближайшие 12 месяцев / EBITDA, х	Менее 0,2	Более 0,6
Выплаты по долгу в ближайшие 12 месяцев / EBITDA, х	Менее 0,5	Более 2,0
CFO / выплаты по долгу в ближайшие 12 месяцев, в %	Более 90	Менее 50
FCF / выплаты по долгу в ближайшие 12 месяцев, в %	Более 60	Менее 0

Для некапиталоемких отраслей (например, для оптовой торговли) вес, приходящийся на показатель «FCF / выплаты по долгу в ближайшие 12 месяцев», переносится на «CFO / выплаты по долгу в ближайшие 12 месяцев».

К «выплатам по долгу в ближайшие 12 месяцев» включаются расходы по операционному лизингу за соответствующий период.

Выплаты по долгу могут быть скорректированы, исходя из прогнозных оборотов по кредитным линиям и рисков их отзыва.

2.3. «Стрессовая» ликвидность

Цель анализа: уровень покрытия всех обязательств компании за вычетом квазикапитала всеми скорректированными активами (правила корректировки стоимости активов см. в 2.1. «Ликвидность»). «Стрессовая» ликвидность отражает покрытие качественными активами обязательств компании. Высокий уровень «стрессовой» ликвидности свидетельствует о покрытии всех обязательств компании ее скорректированными активами, что оказывает положительное влияние на уровень рейтинга.

Источники информации:

- 1) анкета по форме Агентства;
- 2) отчетность по РСБУ и (или) по МСФО (US GAAP).

К знаменателю показателя прибавляются выданные гарантии и поручительства, если высока вероятность реализации этих обязательств. Для оценки наступления риска реализации обязательства оценивается кредитоспособность контрагента, которому была выдана гарантия / поручительство. Если условный рейтинговый класс контрагента не ниже ruBBB+, то риск реализации оценивается как низкий и не включается в знаменатель формулы «стрессовой» ликвидности, остальные гарантии / поручительства включаются с учетом вероятности выплат по ним (чем она выше, тем ближе коэффициент учета этих внебалансовых обязательств к 1).

Из знаменателя «стрессовой» ликвидности вычитается квазикапитал.

Показатель «стрессовой» ликвидности оценивается непрерывно по следующим бенчмаркам.

Таблица 1

Показатели ликвидности / балл	1	-1
Коэффициент «стрессовой» ликвидности (непрерывная оценка)	Более 1,10	Менее 0,70

2.4. Диверсификация пассивов по кредиторам

Цель анализа: определить риски компании, связанные с зависимостью от крупнейшего кредитора. Высокий уровень диверсификации пассивов компании по кредиторам улучшает переговорные позиции ОР по условиям, срокам, ставкам предоставления заемных средств и снижает риски финансовой неустойчивости компании в случае возможного досрочного предъявления обязательств к погашению, что в свою очередь позитивно влияет на уровень рейтинга. При этом Агентство не учитывает в качестве крупнейшего кредитора связанные с объектом рейтинга кредитора, если обязательства перед ним приравнены к квазикапиталу, поскольку риски досрочного истребования по таким обязательствам, как правило, минимальны.

Источники информации:

- 1) анкета по форме Агентства;
- 2) отчетность по РСБУ и (или) по МСФО (US GAAP).

Таблица 2

Структура долговых обязательств	Бенчмарки / оценка	
	1	-1
Удельный вес крупнейшего из несвязанных с компанией кредиторов в суммарном объеме пассивов, в % (непрерывная оценка)	Менее 20	Более 60

Выпущенные облигации рассматриваются как один несвязанный кредитор.

2.5. Рентабельность

Цель анализа: определить способность компании показывать высокий финансовый результат, прежде всего, за счет операционной деятельности. Положительное влияние на уровень рейтинга оказывают высокая операционная рентабельность и способность компании показывать

стабильный высокий финансовый результат на капитал, активы. Для целей выявления влияния нереализованных курсовых переоценок и переоценок активов на финансовый результат ОР Агентство рассчитывает показатели ROA, ROE и ROS без учета таких переоценок и разовых событий.

Источники информации:

- 1) отчетность по РСБУ и (или) по МСФО (US GAAP);
- 2) анкета по форме Агентства.

Формулы расчетов показателей рентабельности:

1. **Рентабельность активов по скорректированной прибыли (ROA*)** = $\frac{\text{скорректированная чистая прибыль ОР за период}}{\text{среднее значение валюты баланса на начало и конец соответствующего периода}}$
2. **Рентабельность капитала по скорректированной прибыли (ROE*)** = $\frac{\text{скорректированная чистая прибыль ОР за период}}{\text{среднее значение капитала на начало и конец соответствующего периода}}$
3. **Рентабельность продаж по скорректированной прибыли (ROS*)** = $\frac{\text{скорректированная чистая прибыль ОР за период}}{\text{выручка компании за период}}$
4. **Рентабельность по EBITDA (EBITDA margin)** = $\frac{\text{EBITDA за период}}{\text{выручка от продаж за период}}$

При оценке скорректированной прибыли ОР она очищается от нереализованных переоценок всех активов, а также прочих единоразовых событий, влияющих на финансовый результат (например, получение возмещения от страховой компании или расходы, связанные с судебными издержками).

При расчете показателей ROE используется капитал, увеличенный на размер квазикапитала (критерии отнесения к квазикапиталу указаны выше).

Показатели рентабельности оцениваются по бенчмаркам, указанным в таблице ниже, оценка непрерывная.

Таблица 3

Показатель	Бенчмарки / оценка	
	1	-1
Рентабельность активов по скорректированной прибыли (ROA*), %	Более 5	Менее -1
Рентабельность капитала по скорректированной прибыли (ROE*), %	Более 15	Менее -3
Рентабельность продаж по скорректированной прибыли (ROS*), %	Более 10	Менее -2
Рентабельность по EBITDA (EBITDA margin), %	Более 15	Менее 0

Если коэффициент автономии¹³ ОР на конкретную дату составляет менее 0,1, оценка за показатель ROE* ставится по ROA* за тот же период.

2.6. Подверженность валютным рискам

Цель анализа: оценить степень зависимости деятельности компании от колебаний валютных курсов. Валютный риск возникает, когда активы компании и привлеченные средства номинированы в разных валютах, а инструменты хеджирования при этом не используются.

¹³ Коэффициент автономии рассчитывают как отношение собственного капитала ОР к его валюте баланса.

Отсутствие диспропорций в разрезе по валютам во входящем и исходящем денежных потоках (натуральный хедж), а также текущих активах и пассивах оказывает положительное влияние на уровень рейтинга. Наличие инструментов хеджирования валютных рисков оказывает положительное влияние на уровень рейтинга.

Источники информации:

- 1) анкета;
- 2) отчетность по РСБУ и (или) по МСФО (US GAAP).

В рамках оценки валютных рисков рассчитываются два показателя:

- 1) показатель валютных рисков баланса (ПВР баланса). Представляет собой сумму абсолютных значений разниц активов и обязательств по модулю по каждой валюте, выраженных в функциональной валюте компании;
- 2) показатель валютных рисков ОФР (ПВР отчета о финансовых результатах). Представляет собой сумму абсолютных значений разниц доходов от операционной деятельности и расходов (в том числе расходов на обслуживание долга) по модулю, формируемых в каждой валюте, выраженных в функциональной валюте компании.

Таблица 4

Оценка	Условие
1,0	Оба показателя составляют менее 10% от капитала
0,5	Хотя бы один показатель превышает 10% от капитала
0,0	Хотя бы один показатель превышает 20% от капитала
-0,5	Хотя бы один показатель превышает 30% от капитала
-1,0	Хотя бы один показатель превышает 40% от капитала

Примеры расчета валютных рисков компании представлены в таблицах ниже.

Таблица 5

Валютные риски (баланс) на последнюю отчетную дату			
Иностранная валюта	Размер активов в валюте, представленный в руб.	Размер обязательств в валюте, представленный в руб.	Разница в абсолютном выражении, в руб. (по модулю)
A	B	C	D = B-C
USD	1 000	800	200
EUR	500	600	100
GBP	200	150	50
Итого	1 700	1 550	350
Объем собственных средств на отчетную дату			150
Показатель валютных рисков баланса			233,3%

E
F
G=E/F

Таблица 6

Валютные риски (отчет о финансовых результатах) за 4 последних завершившихся квартала			
Иностранная валюта	Размер выручки в валюте, представленный в руб.	Расходы на обслуживание долга и операционные расходы в валюте, представленные в руб.	Разница в абсолютном выражении, в руб. (по модулю)
A	B	C	D = B-C
USD	1 200	120	1 080
EUR	300	900	600
GBP	250	350	100
Итого	1 750	1 370	1 780
Объем собственных средств на отчетную дату			150
Показатель валютных рисков по отчету о финансовых результатах			1186,6%

E
F
G=E/
F

Если применение инструментов хеджирования валютных рисков, в том числе в натуральной форме, способно существенно минимизировать их негативное влияние на капитал компании, оценка за подверженность валютных рисков может быть скорректирована



Акционерное общество «Рейтинговое Агентство «Эксперт РА»

123001, г. Москва, Благовещенский переулок, д. 12, стр. 2, **для писем:** 127015, г. Москва, а/я 49,

тел.: +7 (495) 617-07-77, +7 (495) 225-34-44, факс: +7 (495) 617-02-18, e-mail: info@raexpert.ru

максимально на 1 вверх, но не более чем до 1. При этом повышение возможно, только если Агентство оценивает надежность контрагента по сделке хеджирования как высокую.

3. Корпоративные риски

3.1. Структура собственности

Цель анализа: оценить вероятность конфликтов между собственниками, которые могут привести к ухудшению кредитоспособности компании, а также выявить косвенные признаки заинтересованности (отсутствия заинтересованности) собственников в поддержке компании. Отсутствие контролирующего собственника, как правило, оценивается, негативно, поскольку повышает риски акционерных конфликтов.

Источники информации:

- 1) анкета;
- 2) ноты к отчетности по МСФО (US GAAP);
- 3) материалы рейтингового интервью;
- 4) информация из СМИ и других открытых источников.

Оцениваются параметры, приведенные в таблице ниже, и выбирается из них минимальная оценка.

Таблица 7

№	Параметры	-1	-0,5	0	0,5	1
1	Доля крупнейшего конечного бенефициара, %	-	Менее либо равно 25	Более 25, но менее либо равно 50	Более 50, но менее либо равно 75	Более 75
2	Агентство владеет информацией о крупнейших фактических конечных бенефициарах	<50%	-	>=50%, но <95%	-	>=95%

Если в структуре капитала компании участвуют несколько членов одной семьи, их доли необходимо оценивать консолидированно.

Оценка параметра 2 корректируется, если имеются основания полагать, что раскрытые компанией бенефициары не являются конечными выгодоприобретателями.

Акции, находящиеся в свободном обращении (free-float), учитываются в составе раскрытой информации для целей расчета параметра 2.

Возможные корректировки:

- Балл может быть снижен вплоть до -1 за конфликты между собственниками объекта рейтинга, если эти конфликты оказывают или могут оказать негативное влияние на кредитоспособность компании.
- Балл может быть понижен на 0,5 за значительную долю офшоров в структуре собственности, если это каким-либо образом ограничивает конкурентные позиции компании.
- Оценка может выставляться на основании распределения голосующих прав между акционерами при наличии различия для разных классов акций или акционерного соглашения, снижающего вероятность конфликтов между акционерами.
- Балл может быть понижен максимально на 1, в случаях, когда Агентство располагает информацией об обременении акций (долей) владения компанией, так как это влечет повышенный риск смены контролирующего собственника и сбоев в оперативном управлении компанией.
- Балл может быть снижен вплоть до -1, если в силу каких-либо причин (например, процедура банкротства в отношении собственника-ЮЛ или уголовное преследование, смерть собственника-ФЛ или публичная информация о неисполнении собственником

своих финансовых обязательств) существует высокая вероятность невозможности реализовать свое право распоряжения долями в капитале/акциями компании лицом, контролирующим больше 25% капитала компании.

3.2. Качество корпоративного управления

Цель анализа: определить риски компании, связанные с качеством корпоративного управления. Анализируется практика принятия решений в компании на уровне совета директоров и менеджмента. Подразумевается, что хорошее корпоративное управление не может привести к слабому операционному и финансовому позиционированию по сравнению с сопоставимыми компаниями.

Оценка за качество корпоративного управления определяется на основании check-листа из таблицы ниже.

Источники информации:

- 1) анкета;
- 2) корпоративный сайт компании и сайты, предназначенные для раскрытия информации эмитентами (к примеру, e-disclosure.ru);
- 3) материалы рейтингового интервью.

Таблица 8

Качество корпоративного управления: оценка	Вес параметра	Возможная оценка		
		1	0	-1
Эффективность совета директоров (далее – СД)	30%	<p>Члены СД обладают большим опытом управления компаниями отрасли, к которой относится объект рейтинга.</p> <p>Частота заседаний СД соответствует текущей необходимости в них.</p> <p>Наличие доказательств эффективной работы совета директоров.</p> <p>В состав менеджмента и СД входят независимые профессионалы, которые действуют в интересах всех собственников, включая миноритарных. Независимые директора составляют не менее одной трети избранного состава совета директоров.</p> <p>СД обеспечивает контроль за надежностью и эффективностью функционирования системы управления рисками и внутреннего контроля.</p>	В остальных случаях	<p>В состав СД не входят независимые директора.</p> <p>Опыт работы членов СД в отрасли является незначительным.</p> <p>СД отсутствует.</p> <p>Состав СД крайне нестабилен.</p>
Управление конфликтом интересов	30%	<p>Риск конфликта интересов топ-менеджмента, собственников и СД в значительной мере минимизируется, по мнению Агентства.</p> <p>Вовлечение собственников в управление компаний не ущемляет</p>	В остальных случаях	<p>Высокий риск конфликта интересов топ-менеджмента, собственников и СД.</p>

		интересы кредиторов.		
Практика принятия решений	40%	Уровень регламентации деятельности единоличного исполнительного органа и правления оценивается как высокий. Наличие у компании утвержденного СД документа, определяющего дивидендную политику. Все ключевые решения протоколируются.	В остальных случаях	Практика принятия решений в компании может приводить к ухудшению финансовых и операционных показателей.

Возможные корректировки:

- Понижающая корректировка (не более 1, балл не ниже -1) применяется при небольшом опыте топ-менеджмента на профильных рынках.
- Балл может быть повышен на 0,5, если при совете директоров созданы комитеты для предварительного рассмотрения наиболее важных вопросов деятельности компании (например, комитет по аудиту, состоящий из независимых директоров; комитет по вознаграждениям, состоящий из независимых директоров и возглавляемый независимым директором, не являющимся председателем совета директоров; комитет по номинациям (назначениям, кадрам), большинство членов которого должны быть независимыми директорами).

Оценка корпоративного управления может быть оценена на уровне группы компаний.

3.3. Степень транспарентности

3.3.1. Информационная прозрачность

Цель анализа: определить риски компании, связанные с уровнем ее прозрачности и раскрытия информации. Высокий уровень информационной прозрачности в части раскрытия финансовой информации позволяет контрагентам (например, кредиторам и клиентам) компании более качественно оценить ее риски, что оказывает положительное влияние на уровень рейтинга.

Источники информации:

- 1) анкета;
- 2) корпоративный сайт компании, сайты группы компаний и сайты, предназначенные для раскрытия информации эмитентами (к примеру, e-disclosure.ru);
- 3) материалы рейтингового интервью;
- 4) иная информация, предоставленная в ходе рейтингового анализа.

Информационная прозрачность ОР оценивается на основании check-листа, приведенного в таблице ниже. Оценка рассчитывается как сумма произведений веса каждого показателя и ответа на вопрос check –листа, где вариант «да» – это 1, «0» – частично, «нет» – -1.

Таблица 9

Показатели check-листа	Вес показателя
В открытом доступе публикуется информация о существенных фактах.	0,1
В открытом доступе публикуется информация о руководстве (СД, правление при наличии).	0,1
В открытом доступе публикуются формы 1 и 2 бухгалтерской отчетности по РСБУ на квартальные даты (для нерезидентов оценивается публикация ежеквартальной отчетности по МСФО (US GAAP)).	0,2

В открытом доступе публикуются формы 3, 4 и 5 бухгалтерской отчетности по РСБУ (для нерезидентов вес переносится на пункт «В открытом доступе публикуется отчетность по МСФО (US GAAP) и размещается на сайте в разумные сроки»).	0,1
В открытом доступе публикуется отчетность по МСФО (US GAAP) и размещается на сайте в разумные сроки.	0,2
В открытом доступе публикуется аудиторское заключение к бухгалтерской отчетности.	0,1
Конечные собственники компании раскрыты на сайте компании (группы) или на сайтах, предназначенных для раскрытия информации эмитентами.	0,2

Оценка за информационную прозрачность может корректироваться на 0,5–1,5 вниз или вверх с учетом следующих моментов:

- уровень проведения интервью (присутствуют необходимые специалисты, отвечают на вопросы прямо (если отказ от ответа, то мотивированный), слова согласуются с предоставленной информацией);
- согласованное мнение участников интервью со стороны компании (учитывается сложность организационной структуры, компетентность руководства и прочие слабоформализуемые факторы);
- сроки и полнота представления информации;
- балл может быть повышен на 0,5, если компания публикует на официальном сайте полугодовую отчетность по МСФО (US GAAP);
- если компания не аудирует отчетность ни по РСБУ, ни по МСФО (US GAAP), балл составляет -1;
- балл может быть повышен на 0,5 за публикацию иной значимой информации для оценки кредитоспособности компании (например, за публикацию списка аффилированных лиц);
- балл за информационную прозрачность может быть понижен на 1, но итоговый балл не ниже -1 за непрозрачную структуру группы, в которую входит объект рейтинга (наличие непрозрачных сделок со связанными сторонами, отсутствие понятных центров поступления выручки, неясные транзакции между компаниями группы);
- Агентство может понизить балл за несоответствие заявленных ему планов компании ее реальным действиям (например, по объему планируемых к выпуску облигаций); балл за информационную прозрачность при этом снижается на 1.

3.3.2. Репутация аудитора

Цель анализа: оценка репутации аудитора отчетности, на которую в большей степени опирается Агентство при оценке финансовых показателей объекта рейтинга. Отчетность, аудированная компанией, не имеющей признанных позиций, может вызвать сомнения в уровне ее достоверности у потенциальных инвесторов и кредиторов.

Источники информации:

- 1) аудиторское заключение по РСБУ и (или) по МСФО (US GAAP);
- 2) рэнкинги крупнейших аудиторско-консалтинговых групп, являющиеся аналитическим продуктом ООО «РАЭК-АНАЛИТИКА» (опубликованы на сайте www.raexpert.ru);
- 3) СМИ;
- 4) иная информация, предоставленная в ходе рейтингового анализа.

Качество аудитора оценивается на основе таблицы, приведенной ниже.

Таблица 10

Оценка	Условие
1	Компании, имеющие признанные лидерские позиции в сфере аудита, в том числе на международном уровне (например, PwC, KPMG, EY, Deloitte, BDO, Baker Tilly, Mazars, Nexia International или

	«Росэкспертиза»)
0,5	Аудитор из топ-30 в рэнкинге крупнейших аудиторско-консалтинговых групп России за последний завершившийся год (с 11-го по 30-е место), не оцененный на 1
0	Аудитор из топ-50 в рэнкинге крупнейших аудиторско-консалтинговых групп России (с 31-го по 50-е место)
-0,5	В иных случаях
-1	Аудитор, отсутствующий в рэнкинге крупнейших аудиторско-консалтинговых групп России, и репутация аудитора вызывает сомнения, ИЛИ Выявлены факты заверения аудитором недостоверной отчетности, ИЛИ Период работы аудитора составляет менее одного года, ИЛИ Компания не аудирует свою отчетность. ИЛИ Аудитор исключен из СРО (без членства в которой аудитор теряет право на осуществление профильной деятельности).

3.4. Стратегическое обеспечение

Цель анализа: определить, имеет ли деятельность компании достаточное стратегическое обеспечение, то есть подчинена ли она стратегическим целям (средне- и долгосрочным), и каким образом организован процесс определения этих целей.

Отсутствие актуальных стратегических документов не позволяет кредитному рейтинговому агентству оценить возможности достижения поставленных целей и их влияния на конкурентоспособность компании, а также перспективы ее развития в среднесрочном и долгосрочном периоде. Помимо наличия формальных документов по стратегии, кредитное рейтинговое агентство стремится оценить понимание менеджментом стратегии развития, что важно для прогнозирования финансовых показателей, влияющих на кредитоспособность компании.

Важный показатель оценки эффективности стратегического планирования – это достигнутые результаты. Степень стратегического планирования оценивается положительно, если в документах по стратегии указаны ключевые финансовые и операционные цели и задачи компании, а также четкие и понятные критерии их достижения.

Стратегическое планирование оценивается негативно при отсутствии такого планирования ЛИБО если нечетко определены стратегические цели и задачи компании, критерии их достижения.

Балл за стратегическое обеспечение оценивается по минимальной оценке из двух показателей таблицы ниже.

Источники информации:

- 1) аудиторское заключение по МСФО (US GAAP);
- 2) СМИ;
- 3) стратегические документы, предоставленные объектом рейтинга;
- 4) иная информация, предоставленная в ходе рейтингового анализа.

Таблица 11

Оцениваемые показатели в рамках фактора	Возможная оценка		
	1	0	-1
1. Оценка стратегических	Стратегические планы компании содержат	Формально стратегические планы у компании существуют,	Стратегические планы у компании

планов компании	исчерпывающую информацию по операционным и финансовым показателям, определены четкие критерии их достижения.	однако они не содержат понятных операционных и финансовых показателей; отсутствуют четкие критерии достижения целевых показателей, ЛИБО ОР не обладает формализованными стратегическими планами, но они были детально озвучены во время рейтинговой встречи / рейтингового интервью	отсутствуют, ЛИБО они не были предоставлены в рамках рейтингового анализа.
2. Соотнесение стратегических планов компании возможностям и текущим рыночным условиям	Стратегические планы компании соответствуют ее возможностям и сложившейся рыночной конъюнктуре.	в иных случаях	Стратегические планы компании не соответствуют ее возможностям ИЛИ сложившейся рыночной конъюнктуре.

Балл за стратегическое обеспечение корректируется максимально на 1, но итоговый балл не ниже -1, если компания в значительной степени не выполняла стратегические планы прошлых лет.

Балл за стратегическое обеспечение может корректироваться на 0,5 вниз в случае, если сотрудники / подразделения, ответственные за достижение стратегических целей, не определены.

3.5. Качество риск-менеджмента

Цель анализа: определить, насколько текущая инфраструктура управления рисками компании соответствует профилю рисков, принимаемых на себя объектом рейтинга.

В рамках оценки качества риск-менеджмента Агентство анализирует не только формальное наличие регламентов по управлению рисками и их детализацию, последовательность их выполнения, а также соответствие деятельности объекта рейтинга декларируемым нормам риск-менеджмента. Использование адекватного профилю рисков компании набора инструментов управления рисками, как правило, ограничивает уровень принимаемых рисков либо позволяет снизить их негативное влияние на деятельность компании.

При оценке кредитное рейтинговое агентство использует также косвенные индикаторы, которые свидетельствуют о повышенной чувствительности к отдельным видам рисков. Например, высокий уровень текучести кадров на уровне топ-менеджмента может свидетельствовать о конфликтах внутри команды, что может привести к росту операционных рисков компании. Негативно сказывается слабая регламентация управления рисками, которая может привести к непрогнозируемым потерям. Позитивно на рейтинг влияет высокая результативность управления рисками, широкий инструментарий по управлению рисками, соответствие риск-менеджмента наилучшим международным практикам. Отдельное внимание уделяется механизмам страхования рисков.

Источники информации:

- 1) анкета;
- 2) документы, регламентирующие риск-менеджмент;
- 3) материалы рейтингового интервью;
- 4) отчеты по управлению рисками.

Оценка показателя производится с помощью заполнения check-листа. При этом ответам «да» присваивается оценка 1, ответам «частично» – оценка 0,5, ответам «нет» – 0.

Таблица 12

Показатели чек-листа	Вес показателя
1. У компании имеется выделенное подразделение по управлению рисками.	3
2. Риск-менеджеры имеют возможность влиять на принимаемые решения и являются независимыми.	3
3. Штат сотрудников, занимающихся управлением рисками, соответствует профилю рисков компании.	2
4. Действуют регламенты по управлению ключевыми для компании видами риска, и они имеют высокую степень детализации.	4
5. Компания имеет IT-подразделение с штатом программистов, сопоставимым с масштабами деятельности компании, а качество IT не препятствует развитию компании.	1
6. Уровень текучести кадров не превышает 25% за последние 12 месяцев.	3
7. Существует база данных по операционным убыткам или карта операционных рисков.	2
8. Страхование рисков используется компанией в достаточной степени (как по страхованию имущества, так и по страхованию гражданской ответственности), при этом надежность страховых компаний находится на приемлемом уровне (рейтинги надежности от «Эксперт РА» на уровне ruBB).	4

Если какой-либо из оцениваемых параметров не актуален для объекта рейтинга, его вес обнуляется.

Таблица 13

Балл за качество риск-менеджмента	-1	1
Определение границ диапазонов для непрерывной оценки балла за качество системы риск-менеджмента (непрерывная оценка)	30% * сумма всех оцениваемых параметров чек-листа	90% * сумма всех оцениваемых параметров чек-листа

Возможные корректировки:

- При несоответствии деятельности объекта рейтинга декларируемым нормам риск-менеджмента Агентство понижает балл вплоть до -1.
- Если функции по управлению рисками ОР осуществляются другим лицом (например, на уровне материнской или управляющей компании), то производится оценка риск-менеджмента этого лица.
- Если частота мониторинга рисков является недостаточной, по мнению Агентства, балл снижается на 0,5, но итоговая оценка не ниже -1.
- При использовании неактуальной макроэкономической информации при оценке рисков балл снижается на 0,5, но итоговая оценка не ниже -1.
- Если последнее изменение того или иного ключевого документа по управлению рисками производилось более трех лет назад, балл снижается на 0,5, но итоговая оценка не ниже -1.
- При выявлении фактов, свидетельствующих о невысоком качестве риск-менеджмента (например, реализация нежелательных событий: события, повлекшие значительное ухудшение финансового состояния, сбои в работе информационных систем, ошибки в отчетности) балл может снижаться на 0,5 или на 1, итоговая оценка не ниже -1.

4. Внутренние стресс-факторы и факторы поддержки

При выявлении умеренного внутреннего стресс-фактора (фактора поддержки) рейтинговая оценка может быть понижена (повышена) на 10 баллов (7 баллов для иных стресс-факторов и иных факторов поддержки). В случае выявления сильного внутреннего стресс-фактора (фактора поддержки) рейтинговая оценка может быть понижена (повышена) на 20 баллов (14 баллов для иных факторов поддержки и стресс-факторов).

Источники информации:

Все пункты, перечисленные в разделе «Источники информации»

Внутренние стресс-факторы

Таблица 14

Стресс-фактор	Умеренное влияние	Сильное влияние
Деловая репутация	Критерии выставления приведены ниже.	
Зависимость от контрагентов	Очень высокая (от 50 до 70% от выручки или себестоимости за последние 12 месяцев) зависимость объекта рейтинга от контрагентов (покупателей и (или) поставщиков), надежность которых оценивается как низкая (условный рейтинговый класс по шкале «Эксперта РА» на уровне ruB- или ниже или определить условный рейтинговый класс не представляется возможным) или вероятность прекращения работы с ними оценивается как высокая.	Крайне высокая (от 70% от выручки или себестоимости за последние 12 месяцев) зависимость объекта рейтинга от контрагентов (покупателей и (или) поставщиков), надежность которых оценивается как низкая (условный рейтинговый класс по шкале «Эксперта РА» на уровне ruB- или ниже или определить условный рейтинговый класс не представляется возможным). Дефолт контрагентов может значительно ухудшить финансовое положение объекта рейтинга, ИЛИ как крайне высокая оценивается вероятность прекращения работы с ключевыми контрагентами.
Прогнозная ликвидность	Значение коэффициента прогнозной ликвидности составляет менее 0,8, но более 0,7.	Значение коэффициента прогнозной ликвидности составляет менее 0,7.
Валютные риски	Текущие валютные риски компании на горизонте 12 месяцев способны привести к значительному ухудшению финансового состояния компании, по мнению Агентства.	-
Иные стресс-факторы	Внутренние риски, которые не были учтены в рейтинговой модели в связи с особенностями объекта рейтинга либо кратковременными факторами. Влияние иного внутреннего стресс-фактора может быть умеренным или сильным. Под кратковременными факторами понимается текущее увеличение рейтингового числа относительно ожиданий Агентства по его величине в будущем, которое, по мнению членов рейтингового комитета, носит временный характер и в ближайший квартал рейтинговое число существенно сократится. Таким образом, под кратковременным фактором понимается фактор, действие которого с высокой вероятностью прекратится в течение	

	трех месяцев. Данный стресс-фактор также может применяться при выявлении незначительных признаков недостоверности отчетности (из-за чего некоторые параметры могут оцениваться в рамках стандартных правил оценки недостаточно консервативно), если при этом сохраняется возможность применения настоящей методологии.
--	--

Деловая репутация

При выявлении оснований для негативных корректировок оценки деловой репутации производится суммирование баллов на основании таблицы ниже. Если сумма набранных баллов составляет 2,5 или более, то выделяется умеренный стресс-фактор за деловую репутацию; если сумма набранных баллов составляет 3 или более, то выделяется сильный стресс-фактор за деловую репутацию.

Таблица 15

Условие	Размер вычета
Коррупционные скандалы, хищения, вывод средств из компаний собственниками или руководством объекта рейтинга (в том числе помимо объекта рейтинга).	От 1 до 2,5 в зависимости от доли такого собственника в капитале объекта рейтинга и давности события и его масштаба
Работа собственников или топ-менеджмента компании (в том числе главного бухгалтера) в организациях финансового сектора, которые были лишены лицензии, или владение этими организациями в течение одного года до отзыва лицензии, если данные ФЛ при этом занимали руководящие должности.	От 0,5 до 2 в зависимости от давности события и доли таких ФЛ в капитале объекта рейтинга
Привлечение судом к субсидиарной ответственности участников (учредителей) и (или) руководителя должника.	От 1 до 2 в зависимости от доли такого собственника в капитале объекта рейтинга и давности привлечения к субсидиарной ответственности
Привлечение собственников и (или) топ-менеджмента компании к уголовной ответственности.	От 0,5 до 2,5 в зависимости от типа преступления, тяжести наказания и погашена или не погашена судимость
Нахождение собственника или топ-менеджера компании в розыске в рамках уголовного преследования.	От 1 до 2,5 в зависимости от доли такого собственника в капитале объекта рейтинга
Наличие исполнительного производства о наложении ареста на имущество объекта рейтинга или его собственников, ИЛИ Наличие текущих неурегулированных судебных процессов и разбирательств с участием компании, имеющих существенное значение для ее деятельности.	От 0,5 до 2,5 в зависимости от: - суммы выплат и доли такого собственника в капитале ОР; - перспективы принятия решения не в пользу объекта рейтинга
Наличие корпоративных конфликтов между владельцами компании, которые потенциально могут негативно повлиять на надежность объекта рейтинга.	От 0,5 до 2,5 в зависимости от перспектив урегулирования конфликта
В аудиторском заключении (по РСБУ и / или МСФО (US GAAP)) аудитор дал отрицательное заключение / аудитор отказался от выражения мнения.	2,5, если условие выполняется по последней подготовленной отчетности; от 1 до 1,5, если после такого аудиторского заключения есть заключение за следующий период, в котором мнение аудитора не модифицированное
В аудиторском заключении (по РСБУ и / или МСФО (US GAAP)) есть значимые оговорки.	От 0,5 до 2,5 в зависимости от значимости оговорки и давности такого заключения
Публикации в СМИ о компании, ее собственниках или топ-менеджменте, которые способны ограничить конкурентные позиции компании.	От 0 до 2,5 в зависимости от потенциального давления на конкурентные позиции объекта рейтинга
В истории ОР имеются факты проведения следственных мероприятий (обыски, выемки документов) со стороны правоохранительных органов.	От 0,5 до 2,5 в зависимости от типа преступления, тяжести возможного наказания, давности происшествия и его влияния на репутацию компании
Частая смена собственников и (или) менеджмента компании, которая наносит вред деловой репутации компании, а также негативная деловая репутация прошлых собственников и (или) менеджмента	От 0 до 2 в зависимости частоты смены собственников и (или) менеджмента компании и силы негативного влияния этих событий на деловую репутацию

Кредитная история не безупречна	компании От 0 до 3,0 в зависимости от объемов и сроков неисполнения обязательств и давности таких событий
Финансовые инструменты компании активно используются или, по мнению Агентства, с высокой вероятностью могут использоваться в схемных (то есть позволяющих формально выполнить требования законодательства, при этом нарушив их экономическую суть) операциях других компаний, являющихся регулируруемыми.	От 0 до 3 в зависимости от масштабов схемных операций и связанных с этим регулятивных рисков

Внутренние факторы поддержки

Таблица 16

Фактор	Влияние
Иные факторы поддержки	<p>Иной фактор поддержки может быть поставлен за аспекты, которые не учтены или недостаточно учтены в модели в связи с особенностями ОР либо кратковременными факторами. Под кратковременными факторами понимается снижение рейтингового числа, которое, по мнению членов рейтингового комитета, носит временный характер, и в ближайший квартал рейтинговое число существенно улучшится. Таким образом, под кратковременным фактором понимается фактор, действие которого с высокой вероятностью прекратится в течение трех месяцев на фоне ожидания «Эксперт РА» позитивных изменений в деятельности объекта рейтинга, связанных с внутренними по отношению к нему факторами. Влияние иного внутреннего фактора поддержки может быть умеренным или сильным.</p> <p>В частности, иной фактор поддержки применяется, если компания предоставила управленческую отчетность на внутримесячную дату или иные документы, исходя из которых можно с уверенностью полагать, что какой-либо стресс-фактор в течение трех месяцев будет снят или какой-либо балл будет значительно повышен, при этом такая корректировка балла или стресс-фактора не предусмотрена в описании соответствующего фактора методологии.</p>

5. Внешние стресс-факторы и факторы поддержки

Внешний стресс-фактор (фактор поддержки) – это такой фактор, который не относится напрямую к финансовому состоянию компании и не влияет на рейтинг самостоятельной кредитоспособности, но способен оказать существенное негативное (позитивное) влияние на итоговый уровень ее кредитоспособности.

При выявлении умеренного внешнего стресс-фактора (фактора поддержки) рейтинговая оценка повышается (понижается) на 10 баллов. В случае выявления сильного внешнего стресс-фактора (фактора поддержки) рейтинговая оценка снижается (повышается) на 20 баллов.

Источники информации:

Все пункты, перечисленные в разделе «Источники информации»

Внешние стресс-факторы

Таблица 17

Фактор	Умеренное влияние	Сильное влияние
Негативные действия со стороны собственников	Агентство оценивает вероятность вывода активов из компании как умеренно высокую. Как следствие Агентство ожидает ухудшения финансового состояния объекта рейтинга.	Агентство оценивает вероятность вывода активов из компании как очень высокую. Как следствие Агентство ожидает резкого ухудшения финансового состояния объекта рейтинга.
Иной стресс-фактор	Внешние риски, которые не были учтены в рейтинговой модели в связи с особенностями объекта рейтинга либо кратковременными факторами. Влияние иного внешнего стресс-фактора может быть умеренным или сильным. Под кратковременными факторами понимается текущее увеличение рейтингового числа относительно ожиданий Агентства по его величине в будущем, которое, по мнению членов рейтингового комитета, носит	

временный характер и в ближайший квартал рейтинговое число существенно сократится. Таким образом, под кратковременным фактором понимается фактор, действие которого с высокой вероятностью прекратится в течение трех месяцев (например, изменение законодательства, ограничивающее отдельные значимые для объекта рейтинга операции, и так далее).

Внешние факторы поддержки

Таблица 18

Фактор	Умеренное влияние	Сильное влияние
Поддержка со стороны государства	См. критерии ниже.	См. критерии ниже.
Поддержка со стороны собственников	См. критерии ниже.	См. критерии ниже.
Иной фактор поддержки	Иной внешний фактор поддержки может быть поставлен за аспекты, которые не учтены или недостаточно учтены в модели в связи с особенностями ОР либо кратковременными факторами. Под кратковременными факторами понимается снижение рейтингового числа, которое, по мнению членов рейтингового комитета, носит временный характер, и в ближайший квартал рейтинговое число существенно улучшится. Таким образом, под кратковременным фактором понимается фактор, действие которого с высокой вероятностью прекратится в течение трех месяцев на фоне ожидания «Эксперт РА» позитивных изменений в деятельности объекта рейтинга, связанных с внешними по отношению к нему факторами. Влияние иного внешнего фактора поддержки может быть умеренным или сильным.	

Поддержка со стороны собственника

Для оценки вероятности поддержки компании со стороны собственников предусмотрено выделение внешнего фактора поддержки. Влияние фактора поддержки может быть умеренным или сильным.

При выделении фактора поддержки со стороны собственников учитываются следующие параметры:

1. Условный рейтинговый класс связанной с объектом рейтинга структуры, которая может оказать поддержку. Фактор поддержки может выделяться, только если условный рейтинговый класс такой структуры выше рейтинга самостоятельной кредитоспособности объекта рейтинга. Для собственников – физических лиц во внимание принимаются документально подтвержденные активы вне объекта рейтинга и их ликвидность.
2. Значимость объекта рейтинга как актива для поддерживающей структуры / физического лица. Для оценки такой значимости кредитное рейтинговое агентство учитывает долю поддерживающей структуры / физического лица в капитале объекта рейтинга, предоставление писем о готовности оказать финансовую поддержку, наличие поручительств по обязательствам объекта рейтинга, взаимозависимость бизнесов и иные факторы.
3. Потенциальная потребность компании в финансовой помощи и наличие необходимых для этого ресурсов у поддерживающей структуры / физического лица. Агентство выделяет две ситуации:
 - в данный момент объект рейтинга нуждается в финансовой помощи. В этом случае необходимым условием выделения фактора поддержки является наличие у поддерживающей структуры / физического лица достаточного объема ликвидных активов, которые могут быть своевременно переданы объекту рейтинга для

покрытия текущей потребности, а также способность и готовность поддерживающей структуры / физического лица в дальнейшем оказывать такую поддержку;

- в настоящее время компания не нуждается в финансовой помощи; Агентство оценивает вероятность ее оказания в будущем, в случае реализации негативного сценария. В этом случае во внимание принимается как текущее наличие у поддерживающей структуры / физического лица соответствующих активов, так и способность их генерировать.

Сильный фактор поддержки может выделяться при очень высокой значимости объекта рейтинга для поддерживающей структуры и наличии у нее кредитного рейтинга на уровне ruBBB+ в соответствии со шкалой «Эксперт РА».

Рейтинг кредитоспособности компании не может быть выше рейтинга / условного рейтингового класса поддерживающей структуры.

Для определения условного рейтингового класса связанной с объектом рейтинга структуры, которая может оказать поддержку, используются методология и источники информации, перечисленные в ней, соответствующие типу поддерживающей структуры.

Оценка готовности собственника оказать поддержку является мотивированным суждением членов рейтингового комитета. Во внимание аналитиками принимается:

- Наличие писем поддержки с указанием источников поддержки,
- Связь объекта рейтинга с поддерживающей структурой (например, наличие положения о кросс-дефолте между собственником и объектом рейтинга),
- Исторический опыт оказания поддержки объекту рейтинга,
- Наличие поручительств / гарантий со стороны собственника по обязательствам объекта рейтинга,
- Степень зависимости операционной деятельности поддерживающей структуры и объекта рейтинга, степень взаимной интеграции,

Степень экономической заинтересованности собственника в сохранении уровня кредитоспособности объекта рейтинга.

Административная поддержка со стороны государства

Основным критерием, определяющим наличие и размер фактора поддержки со стороны государства, является вероятность оказания своевременной помощи в случае значимого ухудшения финансового состояния объекта рейтинга. Значительная доля органов власти (государственной поддерживающей структуры) в структуре собственности объекта рейтинга не является необходимым критерием для выделения фактора поддержки (т.е. фактор поддержки за государство может быть выделен, даже объектам рейтинга не находящимся в государственной собственности). Объектам рейтинга со значительной долей органов власти фактор поддержки может не выделяться, если Агентство не ожидает оказания своевременной помощи со стороны государства в случае значимого ухудшения финансового состояния объекта рейтинга.

Агентство принимает во внимание для выделения вопроса о факторе поддержки 1) системную значимость объекта рейтинга 2) степень влияния государства на объект рейтинга.

Степень системной значимости определяется на основании таблицы ниже:

	Критерии:
Сильная системная значимость	В перечень системообразующих организаций (опубликован на сайте Минэкономразвития России ¹⁴) входит объект рейтинга или одна из компаний, входящая в периметр консолидации объекта рейтинга, или сам объект рейтинга входит в периметр консолидации системообразующих организаций. Кроме того, объект рейтинга одновременно соответствует не менее 2-м критериям средней системной значимости.
Средняя системная значимость	Одновременное соответствие не менее 3м критериям: <ul style="list-style-type: none">• Ключевой игрок на рынке, имеющем высокую значимость для экономики страны.• Компании сектора ВПК.• Формирует значительный объем доходов бюджета.• Высокая степень зависимости смежных отраслей экономики от работы объекта рейтинга. Высокая технологическая зависимость от объекта рейтинга ключевых производственных цепочек.• Высокая степень влияния на социальную стабильность в регионе / градообразующее предприятие.• От объекта рейтинга зависит выполнение международных обязательств.• Владение ключевыми инфраструктурными объектами или их строительство.
Низкая системная значимость	Иное.

Степень влияния государства на объект рейтинга определяется на основании суммирования баллов по следующим критериям:

1. Государство совокупно является собственником:
 - не менее 50% + 1 акция компании – 3 балла
 - от 50 до 25% компании – 2 балла
 - менее 25%, но более 5% компании – 1 балл
 - наличие «золотой акции» для государственного контроля – 1 балл

¹⁴ <http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depsectoreconom/2015020801>

Если собственником являются региональные органы власти, балл по компоненту №1 может быть снижен.

2. Прецеденты оказания помощи компании со стороны государства:

- Помощь в значительном объеме оказывается в виде субсидий или иными способами (1,5-2 балла),
- Государство выступает гарантом / поручителем по обязательствам объекта рейтинга (1,5-2 балла),
- Помощь оказывается в виде стимулирования спроса (1 балл),
- Выручка объекта рейтинга от выполнения госзаказа составляет / ожидается, что будет составлять, не менее 25% (1 балл).

Степень влияния государства на объект рейтинга определяется на основании таблицы ниже (сумма баллов, набранных по двум критериям):

	Критерии:
Сильное влияние	≥ 3
Среднее влияние	2-2,5 балла
Низкое влияние	Менее 2 баллов

Итоговый балл за поддержку со стороны органов власти определяется на основании таблицы ниже:

	Сильное влияние	Среднее влияние	Низкое влияние
Сильная системная значимость	1	0,5	0,25
Средняя системная значимость	0,5	0,5	0
Низкая системная значимость	0,25	0	0

Фактор поддержки со стороны государства может не выделяться, если, несмотря на предпосылки оказания помощи, по мотивированному суждению членов рейтингового комитета Агентства, своевременно в необходимом объекту рейтинга объеме помощь не будет оказана. Т.е. полученный балл на основании таблицы ниже может быть скорректирован в меньшую сторону.

Для оценки вероятности поддержки объекта рейтинга при наличии в этом необходимости, у компании запрашиваются планы возможной поддержки, а также документы, подтверждающие вероятность реализации этих планов.

V. Определение прогноза по рейтингу

Опираясь на данную методологию, «Эксперт РА» устанавливает прогноз по кредитному рейтингу, который означает мнение кредитного рейтингового агентства относительно возможного изменения уровня кредитного рейтинга в перспективе одного года (если не указано иное). Объекту рейтинга может быть присвоен один из четырех видов прогноза по кредитному рейтингу:

- позитивный (высокая вероятность повышения кредитного рейтинга на горизонте 12 месяцев);
- негативный (высокая вероятность снижения кредитного рейтинга на горизонте 12 месяцев);
- стабильный (высокая вероятность сохранения кредитного рейтинга на прежнем уровне на горизонте 12 месяцев);
- развивающийся (на горизонте трех месяцев равновероятны два или более вариантов рейтинговых действий: сохранение, повышение или снижение кредитного рейтинга).

Прогноз по кредитному рейтингу определяется на основании ожиданий кредитного рейтингового агентства по динамике показателей, перечисленных в настоящей методологии, то есть на прогноз по кредитному рейтингу влияют те же факторы, что и на присвоенный кредитный рейтинг, в том числе факторы поддержки и стресс-факторы. Прогноз присваивается только по отношению к итоговому рейтингу кредитоспособности (не к рейтингу самостоятельной кредитоспособности).

При определении прогноза «Эксперт РА» ориентируется на исторические данные, данные стратегии объекта рейтинга, собственный макроэкономический прогноз.

При оценке перспектив компании «Эксперт РА» использует ключевые рейтинговые предпосылки о возможных сценариях развития объекта рейтинга и вероятности того или иного сценария, которые являются субъективным мнением участников рейтингового комитета. Данные сценарии могут быть основаны на официальной стратегии объекта рейтинга и внутренних расчетах «Эксперта РА». Прогноз по рейтингу чувствителен к выбору наиболее вероятного, по мнению рейтингового комитета, сценария развития компании. Также при определении прогноза учитываются плановые изменения законодательства, если они способны оказать существенное влияние на рейтинг.

Рейтинговый комитет может определить критерии, выполнение или невыполнение которых с высокой вероятностью приведет к изменению рейтинга (рейтинговые условия). Обычно установление пороговых значений показателей сопровождается установлением позитивного или негативного прогноза.

VI. Веса значимости показателей¹⁵

Таблица 19

Критерий	Правила взвешивания	Вес
1. Бизнес-риски		25
1.1. География деятельности	Последняя отчетная дата	5
1.2. Перспективы развития отрасли	Последняя отчетная дата	7
1.3. Рыночные и конкурентные позиции	Последняя отчетная дата	6
1.4. Диверсификация продаж	4 последних завершившихся квартала	4
1.5. Зависимость от контрагентов	4 последних завершившихся квартала	3
2. Финансовые риски		60
2.1. Ликвидность		12
- Коэффициент абсолютной ликвидности	Последняя отчетная дата	2
- Коэффициент текущей ликвидности	Последняя отчетная дата	3
- Прогнозная ликвидность	Балансовые статьи на отчетную дату, потоковые – за следующие 18 месяцев	7
2.2. Долговая нагрузка		27
2.2.1. Общий уровень долговой нагрузки		12
- FFO / долг	FFO – 4 последних завершившихся квартала, долг – на отчетную дату	3
- CFO / долг	CFO – 4 последних завершившихся квартала – на отчетную дату	2
- FCF / долг	FCF – 4 последних завершившихся квартала долг – на отчетную дату	2
- Долг / EBITDA	Долг на отчетную дату / EBITDA за предыдущие 12 месяцев	5
2.2.2. Текущий уровень долговой нагрузки		15
- CFO / выплаты по долгу в ближайшие 12 месяцев	CFO – 4 последних отчетных квартала	4
- FCF / выплаты по долгу в ближайшие 12 месяцев	FCF – 4 последних отчетных квартала	3
- Проценты к уплате в ближайшие 12 месяцев / EBITDA	EBITDA – 4 последних отчетных квартала	3
- Выплаты по долгу в ближайшие 12 месяцев / EBITDA	EBITDA – 4 последних отчетных квартала	5
2.3. «Стрессовая» ликвидность	Последняя отчетная дата	4
2.4. Диверсификация пассивов по кредиторам		2
2.5. Рентабельность	Все показатели рентабельности: два периода – четыре завершившихся квартала с весом 70% и четыре предыдущих – с весом 30%	10
- Рентабельность активов по скорректированной прибыли (ROA*)	См. выше	2
- Рентабельность капитала по скорректированной прибыли (ROE*)	См. выше	2
- Рентабельность продаж по скорректированной прибыли (ROS*)	См. выше	2
- Рентабельность по EBITDA (EBITDA margin)	См. выше	4
2.6. Подверженность валютным рискам	Последняя отчетная дата, 4 последних завершившихся квартала	5
3. Корпоративные риски		15
3.1. Структура собственности	Последняя отчетная дата	5
3.2. Качество корпоративного управления	Последняя отчетная дата	2
3.3. Степень прозрачности	Последняя отчетная дата	4
3.3.1. Информационная прозрачность	Последняя отчетная дата	2
3.3.2. Репутация аудитора	Последняя отчетная дата	2
3.4. Стратегическое обеспечение	Последняя отчетная дата	2
3.5. Качество риск-менеджмента	Последняя отчетная дата	2
Итого		100

¹⁵ Ключевые качественные и количественные факторы выделены жирным шрифтом.