

# **Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по международной шкале**

---

**2 ноября 2021**

## Оглавление

1	Область применения методологии .....	3
2	Источники информации.....	4
3	Дефолт нефинансовой компании .....	6
4	Структура рейтингового анализа .....	6
4.1.	Общий алгоритм оценки индикативного рейтинга.....	7
4.1.1.	Оценка субфакторов операционного и финансового профилей .....	7
4.1.2.	Оценка факторов операционного и финансового профилей .....	8
4.1.3.	Описание концепции плавающего взвешивания.....	8
4.1.4.	Присвоение индикативного рейтинга.....	9
4.2.	Общий алгоритм присвоения оценки собственной кредитоспособности .....	10
4.2.1.	Аналитические корректировки .....	10
4.2.2.	Сравнение с группой сопоставимых компаний .....	11
4.3.	Общий алгоритм присвоения кредитного рейтинга .....	12
5	Подходы, используемые при оценке операционного профиля .....	13
5.1.	Бизнес-профиль .....	13
5.1.1.	Рыночная позиция.....	13
5.1.2.	Регуляторная среда .....	14
5.1.3.	Продуктовая диверсификация.....	14
5.1.4.	Географическая диверсификация .....	14
5.2.	Финансовая политика и корпоративное управление.....	15
5.2.1.	Финансовая политика .....	15
5.2.2.	Корпоративное управление.....	16
6	Подходы, используемые при оценке финансового профиля.....	17
6.1.	Размер.....	17
6.2.	Рентабельность.....	18
6.3.	Долговая нагрузка.....	18
6.4.	Покрытие .....	20
6.5.	Ликвидность.....	20
6.6.	Денежный поток .....	22
6.7.	Прогнозирование денежных потоков рейтингуемых лиц .....	23
6.8.	Основные показатели финансового профиля .....	25
7	Присвоение рейтингов долговым инструментам .....	26

# 1 Область применения методологии

Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по международной шкале (далее — Методология) Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (Акционерное общество) (далее — АКРА, Агентство) определяет критерии оценки кредитоспособности нефинансовых компаний (далее — рейтингуемое лицо) с целью присвоения кредитных рейтингов по международной рейтинговой шкале АКРА.

При присвоении рейтингов Агентство применяет универсальный подход, описанный в настоящей Методологии, при этом АКРА обеспечивает последовательность и сопоставимость оценок показателей для всех отраслей и юрисдикций.

Агентство не применяет настоящую Методологию при анализе финансовых институтов (в том числе банков, страховых компаний, лизинговых компаний, микрофинансовых организаций, международных кредитных организаций и наднациональных институтов развития), компаний проектного финансирования, организаций, занимающихся преимущественно финансово-посреднической деятельностью, а также суверенных эмитентов. Методология не распространяется на нефинансовые компании, выполняющие технические функции (балансодержатели материальных и финансовых активов и пр.).

Методология не является исчерпывающей и имеет отсылки к ряду других методологий АКРА. Для компаний различных отраслей АКРА применяет различные факторы рейтингового анализа и принципы их оценки, изложенные в приложениях к настоящей Методологии (далее — Отраслевые приложения).

Методология применяется на постоянной основе до утверждения новой редакции методологическим комитетом АКРА.

В целях поддержания настоящей Методологии в актуальном состоянии АКРА осуществляет ее пересмотр и изменение в следующих случаях:

- отступление от настоящей Методологии более трех раз за квартал при выполнении рейтинговых действий;
- необходимость пересмотра на основании результатов мониторинга применения методологий, проводимого методологической группой АКРА;
- выявление несоответствия Методологии требованиям Федерального закона от 13.07.2015 №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»;
- запрос о немедленном пересмотре Методологии со стороны службы комплаенса и внутреннего контроля АКРА.

Не позднее одного календарного года с даты последнего пересмотра настоящей Методологии АКРА проводит ее пересмотр в соответствии со своими внутренними документами. В результате пересмотра в Методологию могут быть внесены изменения.

При использовании настоящей Методологии каждый случай отступления от нее документируется и раскрывается АКРА на официальном сайте по адресу [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru) при опубликовании кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу с указанием причины такого отступления.

При обнаружении в настоящей Методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги и/или прогнозы по кредитным рейтингам, АКРА проводит ее анализ и пересмотр в соответствии с установленными в АКРА процедурами. Информация о данных действиях и новая версия Методологии направляются в Банк России в установленном им порядке. Если выявленные ошибки оказывают влияние на присвоенные ранее кредитные рейтинги, АКРА раскрывает данную информацию на официальном сайте по адресу [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru).

Если планируемые изменения настоящей Методологии являются существенными (например, изменение отдельных факторов и текста Методологии) и оказывают или могут оказать влияние на действующие кредитные рейтинги, АКРА:

- 1) направляет в Банк России, а также размещает на своем официальном сайте по адресу [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.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.

## 2 Источники информации

В аналитической деятельности АКРА использует как информацию, предоставленную рейтингуемым лицом, так и информацию из других источников. Основные источники информации, используемые АКРА для осуществления рейтингового анализа организаций нефинансового сектора по международной шкале:

- 1) Информация, предоставляемая рейтингуемым лицом:
  - финансовая отчетность рейтингуемого лица и компаний группы по МСФО, US GAAP или сопоставимым национальным стандартам с аудиторским заключением и примечаниями за последний завершившийся финансовый год и два предыдущих периода;
  - квартальная и полугодовая отчетность рейтингуемого лица и компаний группы по МСФО, US GAAP или сопоставимым национальным стандартам с аудиторским заключением и примечаниями за последний отчетный период и сопоставимые предыдущие периоды;
  - данные управленческой отчетности;
  - эмиссионная документация;
  - ежеквартальные отчеты эмитента ценных бумаг;

- публикации рейтингуемого лица (пресс-релизы, презентации для инвесторов);
- информация, предоставленная в ходе рейтинговой встречи в письменном и устном виде;
- финансовая и операционная модель рейтингуемого лица;
- внутренние методологии и политики рейтингуемого лица;
- информация, предоставленная по запросу АКРА в соответствии с перечнем вопросов по раскрытию информации рейтингуемым лицом для целей присвоения рейтинга, а также другая информация, переданная в ходе рейтингового процесса рейтингуемым лицом (ответы на вопросы Агентства, табличные данные и презентации).

## 2) Информация из открытых источников:

- данные государственной статистики;
- публикации регулятора юрисдикции, в которой рейтингуемое лицо осуществляет свою деятельность;
- данные из СМИ;
- данные из других источников, имеющие, по мнению АКРА, существенное значение для рейтингового анализа.

## 3) Внутренняя информация Агентства:

- данные проведенного ранее рейтингового анализа АКРА;
- агрегированные финансовые и операционные показатели других рейтингуемых лиц с учетом аналитических корректировок;
- макроэкономические и отраслевые прогнозы внутренних подразделений АКРА.

Данный список источников не является исчерпывающим.

В случае недостаточности информации для применения Методологии АКРА отказывается от присвоения кредитного рейтинга. В случае выявления недостаточности информации для поддержания существующего кредитного рейтинга АКРА осуществляет отзыв кредитного рейтинга, при этом другие действия в отношении кредитного рейтинга не предпринимаются. Все рейтинговые действия находят свое отражение в рейтинговом пресс-релизе и/или отчете, публикуемым на официальном сайте АКРА.

Достаточность информации определяется возможностью проведения рейтингового анализа в соответствии с общими принципами рейтингового процесса АКРА<sup>1</sup>. Основные критерии достаточности информации:

- возможность количественного и качественного анализа финансово-хозяйственной деятельности рейтингуемого лица;

<sup>1</sup> Изложены в документе [«Процедуры осуществления рейтинговых действий и общие принципы рейтингового процесса Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства \(Акционерное общество\)»](#).

- возможность анализа внешних и внутренних факторов риска, которые могут повлиять на кредитоспособность рейтингуемого лица;
- возможность сравнительного анализа с сопоставимыми объектами рейтинга.

В случае ограниченности информации АКРА может принять решение о присвоении кредитного рейтинга с учетом аналитических допущений и корректировок рейтинговых аналитиков. Например, в некоторых случаях специфика деятельности не позволяет рейтингуемому лицу вести исчерпывающую финансовую отчетность по МСФО или US GAAP. В таких случаях при принятии решения о достаточности источников информации финансовые коэффициенты, используемые для оценки кредитоспособности, могут быть скорректированы. Если в качестве основного источника финансовой информации используется отчетность рейтингуемого лица по национальным стандартам, присвоение кредитного рейтинга осуществляется только в случае их сопоставимости со стандартами МСФО или US GAAP и достаточного уровня детализации раскрываемой в данной отчетности информации.

Специфика кредитного анализа подразумевает необходимость корректировки отдельных статей отчетности и соответствующего пересчета финансовых коэффициентов для сопоставимого анализа компаний из разных отраслей и юрисдикций. Таким образом, публикуемые АКРА финансовые показатели могут не всегда соответствовать финансовым показателям в аудированной финансовой отчетности рейтингуемого лица и финансовым коэффициентам, рассчитанным на их основе.

### 3 Дефолт нефинансовой компании

АКРА определяет дефолт нефинансовой компании в соответствии с [Основными понятиями, используемыми Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кроме того, под дефолтом в рамках настоящей Методологии понимаются все события, приведшие к объявлению дефолта компаниями-кредиторами, включая, помимо прочего, такие события как невыплата в установленный срок и в установленном размере купонного или процентного дохода или основной суммы задолженности по прямому финансовому обязательству или по обязательству, имеющему недвусмысленную, безотзывную и безусловную гарантию нефинансовой компании; случаи нарушения ковенантов, приведшие к последующему объявлению дефолта. К дефолту не относятся случаи технического дефолта, т. е. события, считающиеся событиями дефолта, но устраненные в установленный срок (remedy period).

### 4 Структура рейтингового анализа

Рейтинговый анализ состоит из трех основных этапов:

- 1) оценка индикативного рейтинга на основании оценок операционного и финансового профилей;
- 2) оценка собственной кредитоспособности (далее — ОСК) рейтингуемого лица, производимая на основании индикативного рейтинга с применением аналитических корректировок и сравнения с группой сопоставимых компаний;

- 3) присвоение кредитного рейтинга на основании ОСК рейтингуемого лица с учетом связи с государством и/или группой.

Основные этапы рейтингового анализа представлены на *Рисунке 1*.

Рисунок 1. Основные этапы рейтингового анализа



Источник: АКРА

## 4.1. Общий алгоритм оценки индикативного рейтинга

Общий алгоритм оценки индикативного рейтинга состоит из следующих этапов:

- получение оценок отдельных показателей (субфакторов) операционного и финансового профилей;
- получение совокупной оценки блоков показателей (факторов) операционного и финансового профилей;
- получение финальных весов показателей операционного и финансового профилей;
- присвоение индикативного рейтинга.

### 4.1.1. Оценка субфакторов операционного и финансового профилей

При определении индикативного рейтинга оцениваются операционный и финансовый профили рейтингуемого лица. Каждый профиль состоит из блоков показателей (факторов), которые, в свою очередь, подразделяются на отдельные показатели (субфакторы).

Значительные различия между отраслями требуют обеспечения гибкого подхода в рамках рейтингового анализа. АКРА применяет индивидуальный подход для анализа компаний каждой отрасли, в связи с чем состав субфакторов и их весов индивидуален для каждой индустрии и раскрывается в составе отдельных Отраслевых приложений.

В процессе анализа каждому показателю присваивается оценка по шкале, включающей пять категорий (от 1 до 5). Большее числовое значение категории оценки соответствует негативному влиянию фактора на кредитоспособность рейтингуемого лица, а меньшее — позитивному влиянию.

В некоторых случаях при анализе качественных показателей возможно формальное попадание отдельных характеристик субфактора одновременно в несколько категорий оценки, что особенно характерно для качественных факторов. В данном случае оценка присваивается на основании экспертного мнения, учитывающего наиболее значимые параметры. Границы оценок субфакторов отрасли (в случае если они индивидуальны для конкретной отрасли) раскрываются в составе отдельных Отраслевых приложений.

#### 4.1.2. Оценка факторов операционного и финансового профилей

Состав показателей внутри блоков индивидуален для каждой отрасли, однако для обеспечения сопоставимости в рамках оценки индикативного рейтинга АКРА применяет единый состав факторов, представленный в *Таблице 1*, вне зависимости от отрасли.

Оценка фактора (блока показателей) определяется на основании средневзвешенной оценки субфакторов, входящих в состав данного блока. Веса показателей в рамках блока являются фиксированными, устанавливаются индивидуально для каждой отрасли и перечислены в соответствующих Отраслевых приложениях. Сумма весов показателей в рамках блока составляет 100%.

Таблица 1. Состав факторов в рамках оценки индикативного рейтинга

Профиль	Факторы (блоки показателей)
Операционный профиль	Бизнес-профиль
	Финансовая политика и корпоративное управление
Финансовый профиль	Размер
	Рентабельность
	Долговая нагрузка
	Покрытие
	Ликвидность
	Денежный поток

Источник: АКРА

#### 4.1.3. Описание концепции плавающего взвешивания

В рамках настоящей Методологии факторам (блокам показателей) присваиваются веса, отражающие их значимость при определении кредитоспособности рейтингуемого лица. АКРА использует методику плавающих весов, согласно которой веса отдельных факторов могут увеличиваться по мере ухудшения их оценок. Финальные веса блоков показателей определяются в несколько этапов:

- 1) определение базовых весов блоков показателей. Базовые веса блоков показателей отражают принятое соотношение весов, наиболее корректно



отражающее кредитное качество рейтингуемых лиц в обычных условиях их деятельности. Базовые веса блоков показателей устанавливаются индивидуально для каждой отрасли и перечислены в соответствующих Отраслевых приложениях. Сумма базовых весов блоков показателей в рамках одной отрасли составляет 100%;

- 2) определение мультипликаторов базовых весов блоков показателей. Мультипликаторы базовых весов для блоков показателей долговой нагрузки, покрытия и ликвидности устанавливаются исходя из полученной оценки блока и базового веса в соответствии с *Таблицей 2*. При применении мультипликатора, отличного от 1, мультипликаторы веса прочих блоков, применяемые в рамках оценки индикативного рейтинга, пропорционально снижаются;

**Таблица 2. Мультипликаторы для базовых весов факторов финансового профиля**

Блок показателей	Оценка блока показателей				
	1	2	3	4	5
Долговая нагрузка	1,0	1,0	1,0	1,5	2,0
Покрытие	1,0	1,0	1,0	1,5	2,0
Ликвидность	1,0	1,0	1,0	3,0	6,0

Источник: АКРА

- 3) определение финальных весов блоков показателей. Финальные веса блоков показателей определяются путем перемножения базового веса блока на соответствующий мультипликатор. Сумма финальных весов блоков показателей составляет 100%.

#### 4.1.4. Присвоение индикативного рейтинга

При присвоении индикативного рейтинга полученные оценки факторов умножаются на их финальные веса. Полученный скоринговый балл округляется до сотых и транслируется в оценку индикативного рейтинга в соответствии с *Таблицей 3*. В рейтинговой модели нефинансовых компаний используются 17 ступеней — от AAA до CCC/C.

При наличии в структуре группы компаний разных отраслевых направлений оценка индикативного рейтинга может проводиться по смешанному принципу: скоринговый балл, полученный на основании отдельных Отраслевых приложений, взвешивается для получения результирующего скорингового балла рейтингуемого лица в пропорциях, зависящих от вклада каждого направления в общий операционный результат, и транслируется в итоговый индикативный рейтинг.

**Таблица 3. Соответствие скорингового балла и индикативного рейтинга**

Категория	Рейтинг	Диапазон скорингового балла	Шаг
AAA	AAA	[1,00; 1,20)	0,20
AA	AA+	[1,20; 1,40)	0,20
	AA	[1,40; 1,60)	0,20
	AA-	[1,60; 1,80)	0,20
A	A+	[1,80; 2,00)	0,20

	A	[2,00; 2,20)	0,20
	A-	[2,20; 2,40)	0,20
BBB	BBB+	[2,40; 2,60)	0,20
	BBB	[2,60; 2,80)	0,20
	BBB-	[2,80; 3,00)	0,20
BB	BB+	[3,00; 3,20)	0,20
	BB	[3,20; 3,40)	0,20
	BB-	[3,40; 3,60)	0,20
B	B+	[3,60; 3,80)	0,20
	B	[3,80; 4,00)	0,20
	B-	[4,00; 4,20)	0,20
CCC/C	CCC/C	[4,20; 5,00]	0,80

Источник: АКРА

## 4.2. Общий алгоритм присвоения оценки собственной кредитоспособности

ОСК производится по 19-ступенчатой шкале — от AAA до C. ОСК присваивается на основании индикативного рейтинга.

В рамках присвоения ОСК рейтингуемого лица АКРА оценивает необходимость проведения корректировок полученного индикативного рейтинга в зависимости от юрисдикции, в которой рейтингуемое лицо осуществляет свою деятельность, а также может проводить сравнение с группой сопоставимых компаний.

При присвоении ОСК учитывается математическая сумма корректировок, однако присвоенная ОСК не может отличаться от индикативного рейтинга более чем на шесть ступеней. При присвоении ОСК на базе индикативного рейтинга категории CCC/C базовой ОСК является рейтинг CCC, однако возможно присвоение рейтингов CC и C в соответствии с экспертным мнением.

### 4.2.1. Аналитические корректировки

#### Риск юрисдикции

Учет странового риска в рамках настоящей Методологии осуществляется в форме корректировки индикативного рейтинга. При этом количество ступеней корректировки зависит от уровня кредитного рейтинга (кредитной оценки) юрисдикции и индикативного рейтинга. Корректировка за риск юрисдикции определена исходя из следующего принципа: индикативный рейтинг рейтингуемого лица в большинстве случаев не должен быть выше кредитного рейтинга или кредитной оценки страны, в которой рейтингуемое лицо осуществляет свою деятельность.

Число ступеней корректировки за риск юрисдикции определяется экспертно. Риск юрисдикции может включать риски регулирования отдельных отраслей, несовершенство судебной системы и другие риски, возникающие при осуществлении деятельности в конкретной юрисдикции. Применение корректировки может снизить ОСК не более чем на три ступени от индикативного рейтинга.

## **Риск неблагоприятного события**

В ходе рейтингового анализа АКРА учитывает возможность наступления неблагоприятного события, способного привести к резкому снижению фундаментальной кредитоспособности рейтингуемого лица. Примерами таких событий являются:

- сделки рейтингуемого лица на рынке слияний и поглощений;
- ожидаемые сложности при рефинансировании долга или затруднения в финансировании стратегических проектов;
- осуществление программы вынужденной реструктуризации капитала;
- ожидаемые изменения в нормативном регулировании;
- закрытие внешних рынков по независящим от рейтингуемого лица причинам;
- ожидаемый или текущий конфликт акционеров рейтингуемого лица;
- резкие изменения в финансовой политике, например, выплата внеочередных дивидендов или выкуп собственных акций в большом объеме;
- дефолт, реструктуризация или риск разрыва отношений с крупнейшими контрагентами рейтингуемого лица;
- ожидаемый или текущий судебный процесс в отношении рейтингуемого лица.

Данный список не является исчерпывающим. АКРА анализирует каждое подобное событие с точки зрения влияния на индикативный рейтинг рейтингуемого лица в индивидуальном порядке, поскольку воздействие данных событий на операционную деятельность и финансовые показатели рейтингуемого лица может существенно различаться.

Как правило, риски неблагоприятного события оказывают исключительно односторонний понижающий эффект на индикативный рейтинг, при этом Агентство принимает во внимание нейтрализующие факторы, способные смягчить негативное влияние неблагоприятного события. Число ступеней корректировки за риск неблагоприятного события определяется экспертно. Применение корректировки может снизить ОСК не более чем на три ступени от индикативного рейтинга.

### **4.2.2. Сравнение с группой сопоставимых компаний**

Для проведения сравнительного анализа с группой сопоставимых компаний АКРА может использовать данные, предоставленные Агентству другими рейтингуемыми лицами в ходе их рейтинговой оценки, а также данные финансовой отчетности компаний, не имеющих кредитного рейтинга АКРА.

Сравнение с сопоставимыми компаниями осуществляется в части количественных и качественных характеристик. Учитываются как исторические операционные и финансовые показатели, так и внутренние прогнозы АКРА (при наличии). Поскольку основная часть сравниваемых количественных и качественных показателей оценивается независимо от других рейтингуемых лиц, сопоставление необходимо для:

- обеспечения сопоставимости рейтингов и последовательности применения Методологии;
- учета взаимодействия рейтингуемых лиц из одной отрасли и смежных отраслей между собой.

Часть специфических характеристик может не влиять на кредитоспособность рейтингуемых лиц относительно других компаний, в то время как некоторые из них оказывают положительное или отрицательное влияние на ОСК при сравнении с другими компаниями отрасли.

Наличие у рейтингуемого лица преимуществ перед сопоставимыми компаниями (например, исключительное неоспоримое лидерство по себестоимости или исключительно низкий уровень долговой нагрузки в рамках отрасли) может положительно повлиять на ОСК. В то же время выявленные в ходе сравнительного анализа недостатки (например, исключительно низкая прозрачность рейтингуемого лица при высоком уровне прозрачности сопоставимых компаний отрасли) могут привести к снижению ОСК. Как положительные, так и отрицательные корректировки при присвоении ОСК осуществляются независимо от оценки других факторов. При проведении сравнения с группой сопоставимых компаний ОСК может быть скорректирована от оценки индикативного рейтинга не более чем на две ступени в обе стороны.

### **4.3. Общий алгоритм присвоения кредитного рейтинга**

В рамках присвоения кредитного рейтинга рейтингуемому лицу АКРА оценивает необходимость проведения корректировок полученной ОСК в зависимости от наличия связи с государством и/или группой компаний.

Если рейтингуемое лицо не входит в группу компаний и/или оно не связано с государством, ему может быть присвоен кредитный рейтинг на уровне ОСК. Применение корректировок, при наличии описанной взаимосвязи, может скорректировать кредитный рейтинг на определенное число ступеней от ОСК (в зависимости от математической суммы корректировок) в обе стороны. Оценка корректировок осуществляется в соответствии с прочими методологиями АКРА.

Корректировки ОСК для учета связи рейтингуемого лица с компаниями группы и/или государством осуществляются в соответствии с прочими методологиями АКРА.

Рейтинги RD, SD и D присваиваются при нахождении одного или всех финансовых обязательств рейтингуемого лица в дефолте.

Прогноз по кредитному рейтингу отражает мнение АКРА о вероятном изменении кредитного рейтинга в течение определенного временного интервала (обычно от 12 до 18 месяцев).

Изменение прогноза по кредитному рейтингу, как правило, связано с внутренними прогнозами АКРА по возможному изменению количественных и качественных факторов и основных внутренних и внешних факторов риска, влияющих на ОСК, а также с ожидаемыми Агентством изменениями во взаимосвязях с государством и/или с группой компаний. Помимо этого, при определении прогноза по кредитному рейтингу АКРА принимает во внимание тенденции операционной среды и экономики. Изменение прогноза по кредитному рейтингу не обязательно предшествует изменению кредитного рейтинга.

## **5 Подходы, используемые при оценке операционного профиля**

Оценка операционного профиля — одна из фундаментальных составляющих оценки кредитоспособности рейтингуемого лица, которая производится посредством анализа качественных показателей. В состав операционного профиля включены два основных блока показателей: бизнес-профиль, а также финансовая политика и корпоративное управление.

### **5.1. Бизнес-профиль**

Специфика деятельности компаний сектора может обуславливать сложность детального сопоставления в рамках единой методологии не только рейтингуемых лиц из разных отраслей и юрисдикций, но в отдельных случаях и компаний из одной отрасли и одной юрисдикции.

Как правило, в состав показателей (субфакторов) бизнес-профиля включается оценка регуляторной среды, структуры и диверсификации бизнеса рейтингуемого лица, а также характеристик рынков и каналов сбыта. Перечень используемых показателей по каждой индустрии раскрывается в составе Отраслевых приложений, кроме случаев, когда рейтингуемое лицо относится к прочим отраслям. Оценка бизнес-профиля рейтингуемых лиц из прочих отраслей осуществляется на основании анализа себестоимости и влияющих на нее факторов, структуры и диверсификации бизнеса рейтингуемого лица, а также характеристик рынков и каналов сбыта. Итоговая оценка в данном случае определяется экспертным путем.

Полученная оценка бизнес-профиля может быть экспертно скорректирована, но не более чем на 1 балл.

#### **5.1.1. Рыночная позиция**

Для ряда отраслей оценка рыночной позиции является одним из ключевых показателей благонадежности компаний в долгосрочной перспективе. Для рейтингуемых лиц из таких отраслей проводится анализ конкурентной среды как на международном рынке, так и в определенной продуктовой категории, а также анализ концентрации игроков в данном сегменте рынка и динамики рыночной доли. Доминирующее положение на рынке может быть связано с силой бренда и лидерством в определенном сегменте.

Степень концентрации рынка также влияет на оценку рыночной позиции. Лидерство компании на высококонцентрированном рынке оценивается более высоко, чем ее лидерство на рынке с существенным уровнем фрагментации. Сильные рыночные позиции компании на международном рынке способны заменить позицию на национальном рынке, если предложение продукта на национальном рынке выглядит нецелесообразным. В таком случае АКРА уделяет особое внимание оценке рисков потери рынков сбыта.

Если АКРА прогнозирует существенное изменение рыночной доли рейтингуемого лица, оценка может подвергаться дополнительной экспертной корректировке, но не более чем на одну категорию оценки в сторону повышения или понижения.

### **5.1.2. Регуляторная среда**

Для ряда отраслей критична оценка регуляторной среды. Оценка по данному фактору во многом зависит от действующей регуляторной практики и от потенциальных рисков ее изменения в будущем. Предсказуемый и устоявшийся характер регулирования оказывает положительное влияние на финансовую устойчивость рейтингуемого лица, при этом наличие политически мотивированной среды, а также исторических непредсказуемых и негативных для сектора инициатив может оказывать негативное влияние на надежность рейтингуемого лица.

### **5.1.3. Продуктовая диверсификация**

Наличие продуктовой диверсификации позволяет снизить зависимость от спроса на конкретный продукт или товар.

Для ряда отраслей проводится анализ концентрации на контрагентах, в том числе с точки зрения отраслей-потребителей. В рамках анализа дебиторов может учитываться их кредитный риск, а в рамках анализа поставщиков — их диверсификация и перспективы возможной замены. Набор субфакторов и их оценка осуществляются экспертно с учетом специфики деятельности рейтингуемого лица в разных отраслях и разных юрисдикциях.

### **5.1.4. Географическая диверсификация**

Наличие географической диверсификации может позволить снизить риски, связанные с экономическим или социальным развитием отдельно взятого региона или юрисдикции, а также наличием геополитического риска. Набор субфакторов и их оценка осуществляются экспертно с учетом специфики деятельности рейтингуемого лица в разных отраслях и разных юрисдикциях. Во внимание могут приниматься как диверсификация и экономическое развитие регионов присутствия, так и логистические преимущества, возможности экспорта и прочие факторы.

В процессе анализа во внимание принимаются различия в экономической ситуации в разных юрисдикциях. Также учитывается рентабельность деятельности рейтингуемого лица в каждом регионе присутствия. Экспорт в структуре выручки в еще большей степени может повысить диверсификацию продаж и снизить зависимость финансового состояния рейтингуемого лица от фазы экономического цикла в стране (вместе с тем возрастает подверженность рейтингуемого лица регулирующим воздействиям и политическим факторам).

Для отдельных отраслей также может анализироваться географическая концентрация ключевых операционных активов, наличие которой может говорить как о меньшей устойчивости к технологическим рискам, так и о возможных логистических ограничениях.

## 5.2. Финансовая политика и корпоративное управление

Высокое качество организации корпоративного управления и продуманная финансовая политика способны обеспечить рейтингуемому лицу устойчивость деятельности в будущем. Для выявления потенциальных рисков АКРА проводит качественный анализ в соответствии с настоящим разделом по отношению ко всем компаниям.

### 5.2.1. Финансовая политика

При анализе финансовой политики, проводимой рейтингуемым лицом, определяется в чьих интересах (акционеров или кредиторов) такая политика проводится. Агентство анализирует сбалансированность интересов кредиторов и акционеров как на уровне утвержденных уполномоченными органами рейтингуемого лица политик, так и на уровне их практического применения.

Установленные правила выплаты дивидендов и практики выкупа собственных акций, а также частота вносимых в них изменений являются одними из ключевых факторов, определяющих характер финансовой политики компании. Внеочередные выплаты дивидендов, резкий рост общего объема выплат, а также выплаты за завершившиеся финансовые периоды (закончившиеся более чем за 24 месяца до последней отчетной даты) могут негативно сказаться на кредитоспособности рейтингуемого лица и негативно повлиять на оценку данного фактора.

Качественная оценка финансовой политики производится в соответствии с *Таблицей 4*.

Таблица 4. Качественная оценка финансовой политики

Категория оценки	Основные характеристики
I	Стабильно консервативная финансовая политика; стабильные метрики; стремление сохранить финансовую устойчивость
II	Финансовая политика хорошо балансирует интересы акционеров и кредиторов; существует некоторый риск сделок на рынке M&A, фондируемых долгом, или размер выплачиваемых дивидендов потенциально может ослабить рейтинг
III	Финансовая политика преимущественно поощряет интересы акционеров; финансовый риск возрастает вследствие дивидендных выплат, приобретений или других изменений структуры капитала
IV	Финансовая политика проводится в интересах акционеров; высокий финансовый риск вследствие дивидендных выплат, приобретений и других действий, изменяющих структуру капитала
V	Проводимая финансовая политика может привести к реструктуризации долга в изменяющихся экономических обстоятельствах

Источник: АКРА

## 5.2.2. Корпоративное управление

Аналитики АКРА, как правило, проводят встречи с руководителями высшего звена, а также с акционерами компаний для того, чтобы лучше понять стратегию бизнеса организации, ее политику и философию деятельности. Ознакомление со стратегией управления рейтингуемого лица позволяет АКРА в том числе оценить вероятные действия руководства в стрессовой ситуации.

Качественная оценка корпоративного управления производится в соответствии с *Таблицей 5*.

**Таблица 5. Качественная оценка корпоративного управления**

Категория оценки	Основные характеристики
I	Хороший уровень корпоративного управления; наличие детально прописанной стратегии, которая последовательно исполняется, а также эффективно действующего совета директоров, включающего независимых членов; понятная корпоративная структура и высокая финансовая прозрачность
II	Приемлемый уровень корпоративного управления; наличие стратегии развития, которая исполняется; наличие совета директоров; немного усложненная структура владения и хорошая финансовая прозрачность
III	Достаточный уровень корпоративного управления; стратегия развития не формализована, наблюдаются случаи отклонения от нее; наличие совета директоров; умеренно усложненная структура владения и умеренная финансовая прозрачность
IV	Умеренно слабый уровень корпоративного управления; стратегия сформулирована не полностью и наблюдаются случаи частого отклонения от нее; деятельность совета директоров носит формальный характер; усложненная структура владения и слабая финансовая прозрачность
V	Слабый уровень корпоративного управления; отсутствие стратегии развития; отсутствие совета директоров, или его деятельность носит формальный характер; излишне усложненная структура владения и низкая финансовая прозрачность

Источник: АКРА



## 6 Подходы, используемые при оценке финансового профиля

Анализ финансового профиля — одна из фундаментальных составляющих оценки кредитоспособности рейтингуемого лица. Оценка финансового профиля производится посредством анализа количественных и качественных показателей. В состав финансового профиля включены шесть основных блоков показателей: размер, рентабельность, долговая нагрузка, покрытие, ликвидность и денежный поток.

Перечень основных показателей вместе с описанием порядка их расчета приведен в п. 6.8 настоящей Методологии. Индивидуальный перечень используемых показателей по каждой отрасли, диапазоны их балльной оценки, а также базовые веса показателей раскрываются в составе отдельных Отраслевых приложений, кроме случаев, когда рейтингуемое лицо относится к прочим отраслям. В оценке рейтингуемых лиц из прочих отраслей диапазоны оценки отдельных показателей могут определяться экспертным путем в зависимости от среднеотраслевых показателей (список показателей, которые могут быть использованы для оценки финансового профиля приведен в Таблице 9). При этом, как правило, III категория оценки соответствует среднеотраслевому значению показателя.

АКРА проводит анализ финансовых показателей на основе как фактических данных, так и прогнозов, что позволяет получать оценку с учетом ожидаемой динамики развития рейтингуемого лица. Для оценки прогнозных данных АКРА использует собственную финансовую модель рейтингуемого лица. Как правило, при оценке факторов финансового профиля вес фактических показателей за последние три года соответствует весу спрогнозированных АКРА на ближайшие три года показателей. Наибольший вес приходится на последний фактический и первый прогнозный годы, однако в определенных случаях более весомыми могут являться именно прогнозные значения. Вышеупомянутый подход может быть применим, например, в случаях рейтингования компаний с длительным операционным циклом и неритмичным формированием денежных потоков (некоторые виды машиностроения, жилищное и инфраструктурное строительство).

В тех случаях, когда расчетное значение показателя приближается к одной из границ заданных диапазонов, или прогнозируемые значения показателя на ближайшие три периода выходят за границы диапазонов, при количественной оценке показателей финансового профиля могут применяться корректировки на пограничное значение.

### 6.1. Размер

В рамках проведения финансового анализа оценивается размер рейтингуемого лица, поскольку он имеет существенное значение с точки зрения эффекта масштаба, устойчивости деятельности, конкурентных преимуществ и, как правило, доступа к внешнему финансированию на более выгодных условиях.

С целью максимально корректного внутриотраслевого сопоставления при оценке размера рейтингуемого лица АКРА использует различные подходы в зависимости от отрасли, к которой принадлежит рейтингуемое лицо. В качестве основных факторов, определяющих размер, как правило, используются показатели годовой выручки или

величины чистых основных средств. В ходе анализа также могут быть использованы прочие факторы размера, обеспечивающие корректную сравнительную оценку компаний внутри отдельной отрасли.

## **6.2. Рентабельность**

В рамках проведения финансового анализа рейтингуемого лица оценивается фактор рентабельности. Для оценки рентабельности АКРА использует разные показатели в зависимости от анализируемой отрасли. Для некоторых отраслей может использоваться несколько показателей оценки.

## **6.3. Долговая нагрузка**

В рамках проведения финансового анализа рейтингуемого лица оценивается фактор долговой нагрузки. Под долговыми обязательствами (долгом) АКРА, как правило, понимает финансовые обязательства, классифицированные в финансовой отчетности рейтингуемого лица в качестве долга. При этом АКРА вправе осуществлять аналитические корректировки в отношении долговых обязательств на внебалансовые или балансовые статьи, если, по мнению Агентства, они обладают основными характеристиками долга.

В зависимости от отрасли и специфики рейтингуемого лица в отношении управления ликвидностью при проведении анализа АКРА может использовать как показатели общей долговой нагрузки, так и показатели чистого долга. При расчете чистого долга АКРА может учитывать не все свободные денежные средства, финансовые активы и их эквиваленты, отраженные в отчетности; оцениваются доступность данных средств и возможность их конвертации в денежные средства в кратчайшие сроки.

Наряду с количественными показателями при оценке долговой нагрузки проводится качественная оценка долгового портфеля рейтингуемого лица, которая оценивается экспертно на основании следующих характеристик долговых обязательств:

- тип обязательства;
- структурная субординация;
- сумма обязательства;
- валюта погашения;
- график погашения долга;
- вид процентной ставки;
- наличие доп. комиссий;
- возобновляемость линий;
- срок доступности средств;
- наличие обеспечения;
- вид и характер обеспечения;
- штрафные условия в соглашении;
- наличие ковенант в соглашении;
- особые условия в соглашении;
- характеристики кредитора;
- взаимоотношения с кредитором.

Данные характеристики оцениваются на основании информации, предоставленной рейтингуемым лицом по запросу АКРА, а также на основании предоставленных копий кредитных соглашений и другой внутренней информации рейтингуемого лица.

Структура долговых обязательств рейтингуемого лица может иметь существенное значение при рейтинговой оценке. Так, формально относительно низкая долговая нагрузка рейтингуемого лица при наличии в структуре группы неконсолидированных связанных сторон и большого объема внебалансовых обязательств может некорректно

отражать реальный уровень долга, а исключительно краткосрочный характер долгового портфеля может свидетельствовать о повышенном кредитном риске даже при относительно низкой долговой нагрузке.

АКРА также учитывает специфику контрактной и структурной субординации долговых обязательств. При анализе внебалансовых обязательств АКРА оценивает не только их объем, но и вероятность их материализации, а также возможность их финансирования как за счет собственных, так и внешних источников.

Качественная оценка долговой нагрузки рейтингуемого лица производится в соответствии с *Таблицей 6*.

**Таблица 6. Качественная оценка долговой нагрузки**

Категория оценки	Основные характеристики
I	Сбалансированная структура долгового портфеля как с точки зрения сроков и графика погашения, так и с точки зрения валют и ставок; отсутствие существенных внебалансовых обязательств; сбалансированная структура кредиторов
II	Сбалансированная структура долгового портфеля как с точки зрения сроков и графика погашения, так и с точки зрения валют и ставок; внебалансовые обязательства имеются, но их объем незначителен; сбалансированная структура кредиторов, однако присутствует незначительная зависимость от крупнейшего кредитора
III	В целом сбалансированная структура долгового портфеля, однако имеются определенные несущественные диспропорции в части графика погашения или валют/ставок; имеются крупные внебалансовые обязательства, но риск их исполнения незначителен; существенная концентрация или чрезмерная диверсификация кредиторов, при этом риски рефинансирования приемлемы
IV	Наличие определенной диспропорции в структуре долгового портфеля; график обслуживания и погашения долга имеет ярко выраженные пиковые периоды в среднесрочной перспективе; имеются крупные внебалансовые обязательства с высоким риском исполнения; существенная концентрация или чрезмерная диверсификация кредиторов; риск невозможности выработки консолидированной позиции по значимым вопросам
V	Преимущественно краткосрочный характер финансирования; значительный дисбаланс между параметрами входящего денежного потока и структурой долга; наличие нецелевого финансирования (например, финансирование долгосрочных проектов краткосрочными кредитами); крайне высокий объем внебалансовых обязательств с высоким риском исполнения; существенная зависимость от единственного кредитора

Источник: АКРА

### **Капитализация платежей по операционному лизингу**

Сопоставление уровней долговой нагрузки между рейтингуемыми лицами может быть затруднено различием применяемых бизнес-моделей. Например, бизнес-модель может подразумевать использование операционной аренды вместо покупки актива за счет долговых средств. Также на уровень долговой нагрузки влияет использование рейтингуемым лицом финансового или операционного лизинга.

В таком случае для сопоставления долговой нагрузки АКРА применяет метод капитализации платежей по операционному лизингу. Корректировка зависит от процентных ставок на рынке, средних процентных ставок для рейтингуемого лица, а также остаточного срока полезного использования основных средств, принимаемых в операционную аренду, и основывается на экспертных допущениях.

При расчете скорректированных показателей долговой нагрузки к ним прибавляются расходы на операционный лизинг (в случае операционной аренды они также включают сопутствующие арендные расходы), умноженные на мультипликатор. Используемые мультипликаторы операционной аренды для различных отраслей раскрываются в составе отдельных Отраслевых приложений.

АКРА учитывает введение стандарта МСФО 16 и корректирует определенные статьи финансовой отчетности рейтингуемого лица для возможности сравнения различных компаний с разным периодом лизинговых контрактов.

АКРА учитывает отличия обязательств по кредитным соглашениям и по соглашениям операционного лизинга, в том числе отсутствие немедленного дефолта по долговым обязательствам в случае неплатежей по соглашениям операционного лизинга или аренды.

#### **6.4. Покрытие**

В рамках проведения финансового анализа рейтингуемого лица оценивается фактор покрытия, характеризующий способность рейтингуемого лица покрывать процентные (или фиксированные) расходы из операционной прибыли до выплаты процентов (и амортизации) или операционного денежного потока до изменений в оборотном капитале до выплаты процентов (или до выплаты фиксированных платежей).

Относительно низкий коэффициент покрытия финансовых расходов может привести к затруднениям в обслуживании долга при падении рентабельности или росте волатильности на финансовых рынках.

#### **6.5. Ликвидность**

В рамках проведения финансового анализа рейтингуемого лица оценивается фактор ликвидности. АКРА формирует мнение о состоянии краткосрочной и среднесрочной ликвидности рейтингуемого лица на основе сопоставления его денежных требований и финансовых обязательств с источниками ликвидности на соответствующем временном горизонте.

Источники ликвидности подразделяются на внешние и внутренние. К внешним источникам ликвидности относятся: открытые кредитные линии, размещенные облигационные займы, утвержденные бюджетные средства, средства от размещения акционерного капитала, изменения в оборотном капитале (пассивы). К внутренним источникам ликвидности относятся: операционный денежный поток, изменения в оборотном капитале (активы), денежные средства на текущем счете, краткосрочные банковские депозиты, другие краткосрочные инвестиции.

Прогнозируемое в рамках проведения анализа ограничение использования какого-либо источника ликвидности (например, ожидаемое увеличение оборотного капитала или финансовых инвестиций без возможности высвобождения денежных средств) приравнивается к увеличению денежных требований. На оценку ликвидности также может повлиять прогнозируемое Агентством изменение условий расчетов рейтингуемого лица с ключевыми контрагентами — как дебиторами, так и кредиторами, — а также изменение операционного цикла.

В рамках анализа ликвидности учитываются данные финансовой отчетности и другая предоставленная информация. В первую очередь во внимание принимаются гарантированные источники ликвидности. Кроме того, АКРА может учитывать негарантированные источники ликвидности (свободные кредитные линии без обязательства банка по предоставлению средств). При анализе источников ликвидности АКРА уделяет внимание оценке их качества (кредитоспособность банков-контрагентов, ликвидность и качество инвестиций и пр.).

Наряду с количественными показателями при оценке фактора ликвидности применяется качественная оценка. Качественная оценка ликвидности проводится на основе таких параметров, как график обслуживания и погашения долговых обязательств, диверсификация источников финансирования, а также выполнение и резерв по установленным финансовым ковенантам по действующим кредитным соглашениям рейтингуемого лица. Отсутствие запаса прочности по ковенантам или их нарушение может существенно затруднять привлечение дополнительного финансирования. В этом случае может также возрасти потребность в рефинансировании текущего долга при предъявлении кредиторами требований о досрочном погашении долга.

Качественная оценка ликвидности рейтингуемого лица производится в соответствии с *Таблицей 7*.

**Таблица 7. Качественная оценка ликвидности**

Категория оценки	Основные характеристики
I	Очень высокий уровень ликвидности; комфортный график погашения долгового портфеля в долгосрочной перспективе; диверсифицированные источники внутреннего и внешнего финансирования, включающие размещения на публичных рынках долга и акционерного капитала (в том числе международные); присутствует высокий запас прочности по ковенантам в кредитных соглашениях
II	Высокий уровень ликвидности; комфортный график погашения долгового портфеля в среднесрочной перспективе; диверсифицированные источники внутреннего и внешнего финансирования; имеется определенный запас прочности по ковенантам в кредитных соглашениях
III	Умеренная ликвидность; наличие пиковых периодов погашения долга в среднесрочной или долгосрочной перспективе; присутствуют внутренние источники финансирования, однако из внешних источников доступно только банковское финансирование; отсутствие запаса прочности по ковенантам в кредитных соглашениях при отсутствии потребности в наращивании долга

<b>IV</b>	Низкая ликвидность; наличие пиковых периодов погашения долга в краткосрочной перспективе; исключительная зависимость от банковского финансирования; отсутствие запаса прочности по ковенантам в кредитных соглашениях при наличии потребности в наращивании долга
<b>V</b>	Крайне низкая ликвидность; наличие пиковых периодов погашения долга в краткосрочной перспективе; исключительная зависимость от банковского финансирования, при этом существует значительный риск отказа в предоставлении средств; ковенанты в кредитных соглашениях нарушены; вероятность улучшения уровня ликвидности в среднесрочной перспективе крайне низка

Источник: АКРА

## 6.6. Денежный поток

В рамках проведения финансового анализа рейтингуемого лица оценивается фактор денежного потока, поскольку денежные потоки служат ключевым источником как обслуживания долговых обязательств, так и осуществления капитальных расходов и выплат дивидендов.

В рамках оценки денежного потока АКРА анализирует показатель величины свободного денежного потока (FCF), который отражает величину операционного денежного потока за вычетом двух основных статей затрат, не относящихся к операционным, — капитальных расходов и дивидендов. Наличие стабильного положительного свободного денежного потока имеет ключевое значение при оценке кредитоспособности, особенно для высших рейтинговых категорий, поскольку отражает способность рейтингуемого лица погашать финансовые обязательства, в том числе долговые. Значительный отрицательный показатель свободного денежного потока может означать низкую способность или отсутствие возможности погашать финансовые обязательства без использования внешних источников ликвидности.

В отдельных случаях может быть приемлем умеренно отрицательный свободный денежный поток, например, при оценке компании в фазе роста или в периоды прохождения циклов больших капитальных вложений в модернизацию или расширение производственных активов. Если низкий уровень свободного денежного потока обусловлен распределением дивидендных выплат, которые при необходимости могут быть сокращены, при этом у рейтингуемого лица отсутствует потребность погашать существенный объем долговых обязательств (оценки факторов долговой нагрузки, покрытия и ликвидности находятся в первой или второй категории), то, по мнению АКРА, эффект от низкого свободного денежного потока может оказывать нейтральное влияние на кредитоспособность рейтингуемого лица. В таком случае оценка свободного денежного потока может быть скорректирована до двух категорий оценки в сторону повышения, но не выше третьей категории оценки.

Капитальные расходы представляют собой одно из крупнейших направлений использования операционного денежного потока. При оценке капитальных расходов АКРА подразделяет их на капитальные расходы, направленные на поддержание производства, и капитальные расходы, направленные на расширение производства и реконструкцию, при этом ключевое значение имеет анализ достаточности поддерживаемых инвестиций.

Недостаточность капитальных расходов для поддержания производства может быть приемлема в отдельные периоды, однако в долгосрочной перспективе они должны обеспечивать операционную деятельность как минимум на текущих уровнях (одним из хороших индикаторов достаточности поддерживающих инвестиций является сопоставление их объема с амортизацией).

Дивиденды — это второе крупное направление использования операционного денежного потока, связанное с финансовой политикой рейтингуемого лица. Приверженность утвержденной политике по выплате дивидендов важна для оценки стабильности свободного денежного потока.

Качественная оценка устойчивости свободного денежного потока производится в соответствии с *Таблицей 8*.

**Таблица 8. Качественная оценка устойчивости свободного денежного потока**

Категория оценки	Основные характеристики
I	Устойчиво положительный FCF на долгосрочном горизонте при плановых выплатах дивидендов и умеренном уровне (в пределах годовой амортизации) капитальных расходов; в периоды интенсивного роста инвестиций в основные средства возможны отрицательные показатели FCF
II	FCF слабоположительный или близок к нулю на долгосрочном горизонте при плановых выплатах дивидендов и умеренном уровне (в пределах годовой амортизации) капитальных расходов; в периоды интенсивного роста инвестиций в основные средства или разовых высоких выплат дивидендов FCF становится отрицательным
III	FCF близок к нулю или слабоотрицательный на долгосрочном горизонте; размер отрицательного значения балансируется снижением выплат дивидендов или снижением плановых капитальных затрат (на уровне годовой амортизации) в отдельные периоды, при этом погашение пиковых долговых обязательств рейтингуемым лицом за счет заемных средств не ведет к существенному росту долговой нагрузки выше таргетируемых компанией показателей
IV	Устойчиво отрицательный FCF при отсутствии дивидендных выплат, который только частично покрывает плановые капитальные вложения (на уровне годовой амортизации)
V	Отрицательный FCF при отсутствии дивидендных выплат, который не покрывает плановые капитальные вложения (на уровне годовой амортизации)

Источник: АКРА

## 6.7. Прогнозирование денежных потоков рейтингуемых лиц

При расчете финансовых показателей и коэффициентов для использования в рейтинговой модели АКРА ориентируется как на исторические, так и на прогнозные показатели.

При прогнозировании денежных потоков и расчете прогнозных финансовых коэффициентов АКРА использует данные, предоставленные рейтингуемым лицом, а также ряд внутренних корректировок и допущений, основанных на расчетах АКРА.

Кредитный рейтинг может быть чувствителен к изменению подобных корректировок, в том числе в отсутствие новой фактической информации о деятельности рейтингуемого лица.

К основным допущениям, используемым при составлении прогноза денежных потоков рейтингуемых лиц, относятся:

- допущения по прогнозным операционным показателям деятельности рейтингуемого лица (объемы реализации продукции/услуг или факторы, влияющие на данные объемы; ключевые факторы себестоимости; цены на реализуемую продукцию/услуги);
- макроэкономические допущения — прогнозы внутренних подразделений и рейтинговых аналитиков АКРА по динамике макроэкономических показателей, которые могут оказать влияние на операционные результаты рейтингуемого лица;
- отраслевые допущения — цены на реализуемые товары; факторы, влияющие на спрос на реализуемую рейтингуемым лицом продукцию, а также на себестоимость реализуемой рейтингуемым лицом продукции/услуг;
- допущения по инвестиционным денежным потокам — прогнозируемый АКРА объем капитальных расходов, направляемых на поддержание и расширение производства; предполагаемая активность рейтингуемого лица по сделкам слияний и поглощений (M&A);
- допущения по долговой нагрузке — прогнозируемый АКРА объем долгового финансирования, необходимый для осуществления операционной деятельности рейтингуемого лица, а также уровень процентных ставок по привлекаемому долговому финансированию;
- допущения по финансовой политике рейтингуемого лица, включающие увеличение его капитала, а также дивидендную политику;
- допущения по внутригрупповым операциям и денежным потокам (в случае применимости).

Как правило, АКРА составляет не менее двух сценариев прогноза денежных потоков рейтингуемых лиц:

- базовый сценарий включает умеренно консервативные допущения, подразумевающие вероятность изменения операционных и финансовых показателей в соответствии с базовыми прогнозами внутренних подразделений АКРА;
- стрессовый сценарий включает более консервативные допущения, подразумевающие реалистично-негативный сценарий изменения операционных и финансовых показателей при негативной макроэкономической и/или отраслевой конъюнктуре, а также при реализации рисков неблагоприятных событий.

При построении прогноза АКРА может применять корректировки качественных факторов и субфакторов оценки рейтингуемого лица, если Агентством ожидается изменение внутренних и внешних факторов риска, которое может привести к изменению категорий оценки по одному или нескольким качественным показателям.



## 6.8. Основные показатели финансового профиля

В Таблице 9 приведены основные показатели, используемые при оценке финансового профиля. В случае применения специфических показателей для отдельных отраслей, алгоритм их расчета раскрывается в соответствующем Отраслевом приложении. Абсолютные показатели измеряются в долларах США.

Таблица 9. Основные показатели финансового профиля

№	Показатель/термин	Методика расчета/определение
1	Выручка	Выручка компании
2	ЕБИТ (прибыль до выплаты процентов и налогов)	Операционная прибыль +/- корректировки АКРА по неоперационным доходам и расходам
3	Общая сумма активов	Общая сумма активов компании
4	Рентабельность по ЕБИТ	ЕБИТ / Выручка
5	ЕБИТДА (прибыль до выплаты процентов, налогов и амортизации)	ЕБИТ + амортизация ОС и НМА
6	Рентабельность по ЕБИТДА	ЕБИТДА / Выручка
7	ЕБИТДАР (прибыль до выплаты процентов, налогов, амортизации и аренды)	ЕБИТДА + Расходы по операционной аренде
8	Рентабельность по ЕБИТДАР	ЕБИТДАР / Выручка
9	ROA	ЕБИТ / Общая сумма активов
10	Чистая прибыль	Чистая прибыль компании
11	Рентабельность по чистой прибыли	Чистая прибыль / Выручка
12	FFO (операционный денежный поток до изменения оборотного капитала)	CFO - изменение оборотного капитала
13	Рентабельность по FFO	FFO / Выручка
14	CFO (операционный денежный поток)	Операционный денежный поток +/- корректировки АКРА
15	CFI (инвестиционный денежный поток)	Инвестиционный денежный поток +/- корректировки АКРА
16	CFF (финансовый денежный поток)	Финансовый денежный поток +/- корректировки АКРА
17	FCF (свободный денежный поток)	CFO - капитальные расходы - дивиденды, выплаченные акционерам материнской компании
18	Рентабельность по FCF	FCF / Выручка
19	NFCF (чистый денежный поток)	CFO + CFI + CFF
20	Скорректированные денежные средства	Денежные средства и эквиваленты - денежные средства с ограничениями +/- корректировки АКРА
21	Общий долг	Краткосрочные долговые обязательства + долгосрочные долговые обязательства +/- корректировки АКРА
22	Чистый долг	Общий долг - скорректированные денежные средства
23	Скорректированный общий долг	Общий долг + расходы по операционной аренде × мультипликатор операционной аренды
24	Скорректированный чистый долг	Скорректированный общий долг - скорректированные денежные средства
25	Чистые процентные расходы	Процентные расходы - процентные доходы
26	Чистые процентные платежи	Проценты уплаченные - проценты полученные + дивиденды по привилегированным акциям
27	Фиксированные платежи	Чистые процентные платежи + расходы по операционной аренде

28	FFO до чистых процентных платежей	FFO + чистые процентные платежи
29	FFO до фиксированных платежей	FFO + фиксированные платежи
30	Основные показатели оценки долговой нагрузки	Общий (чистый) долг / EBITDA
31		Скорректированный общий (чистый) долг / EBITDAR
32		Общий (чистый) долг / FFO до чистых процентных платежей
33		Скорректированный общий (чистый) долг / FFO до фиксированных платежей
34		Общий (чистый) долг / собственный капитал (с корректировками АКРА)
35		Общий (чистый) долг / (FFO - капитальные расходы)
36	Основные показатели оценки обслуживания долга	EBITDA / Чистые процентные расходы
37		EBITDAR / (чистые процентные расходы + расходы по операционной аренде)
38		EBIT / Чистые процентные расходы
39		FFO до процентных платежей / Процентные платежи
40	Краткосрочные финансовые вложения	Ликвидные краткосрочные финансовые вложения +/- корректировки АКРА
41	Неиспользованная часть краткосрочных кредитных линий	Объем гарантированных кредитных линий, доступных в течение следующих 12 месяцев - текущая задолженность по данным кредитным линиям
42	Коэффициент краткосрочной ликвидности	(Скорректированные денежные средства + краткосрочные финансовые вложения + неиспользованная часть краткосрочных кредитных линий + положительный FCF) / (краткосрочные долговые обязательства + краткосрочная часть долгосрочных долговых обязательств + отрицательный FCF)

Источник: АКРА

## 7 Присвоение рейтингов долговым инструментам

Кредитные рейтинги облигационных выпусков нефинансовых компаний включают оценку относительной вероятности дефолта данного долгового инструмента, а также потенциального уровня возмещения, получаемого владельцами таких инструментов в случае банкротства эмитента. Присвоение кредитного рейтинга выпускам финансовых инструментов осуществляется в соответствии с прочими методологиями АКРА.

# Ограничение ответственности

(С) 2021

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.