АКРА

15 ОКТЯБРЯ 2025

МЕТОДОЛОГИЯ

МЕТОДОЛОГИЯ ПРИСВОЕНИЯ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ НЕФИНАНСОВЫМ КОМПАНИЯМ ПО МЕЖДУНАРОДНОЙ ШКАЛЕ

1. ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОЛОГИИ 4
2. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ 5
3. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА 6
4. ПРИСВОЕНИЕ ОЦЕНКИ СОБСТВЕННОЙ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ 7
4.1. ОБЩИЙ ПОРЯДОК РАСЧЕТА ОСК 7
4.1.1. Получение оценок факторов 8
4.1.2. Получение финальных весов факторов 8
4.1.3. Получение оценок субфакторов 9
4.1.4. Расчет финансовых показателей 9
4.2. ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ 10
4.2.1. Рыночная позиция 10
4.2.2. Бизнес 11
4.2.3. География 12
4.2.4. Корпоративное управление 12
4.3. ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ 16
4.3.1. Размер 16
4.3.2. Рентабельность 16
4.3.3. Долговая нагрузка 17
4.3.4. Покрытие 19
4.3.5. Ликвидность 19
4.3.6. Денежный поток 20
4.4. АНАЛИТИЧЕСКИЕ КОРРЕКТИРОВКИ И ОГРАНИЧЕНИЯ 21
4.4.1. Финансовая политика 21
4.4.2. Риск неблагоприятного события 22
4.4.3. Сравнение с группой сопоставимых компаний 22
4.4.4. Риск юрисдикции 23
5. ПРИСВОЕНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА И ПРОГНОЗА 23
5.1. КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ РЕЙТИНГУЕМОГО ЛИЦА 23
5.2. ПРОГНОЗ ПО КРЕДИТНОМУ РЕЙТИНГУ 23
5.3. КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ 23
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. СКОРИНГОВЫЕ КАРТЫ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ 24
1. ДОБЫЧА ПОЛЕЗНЫХ ИСКОПАЕМЫХ 26
2. ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ 28
3. МАШИНОСТРОЕНИЕ 31
4. МЕТАЛЛУРГИЯ 33
5. НЕДВИЖИМОСТЬ 35

6. НЕФТЕГАЗОВАЯ ОТРАСЛЬ 37
7. ОПТОВАЯ ТОРГОВЛЯ 39
8. ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ 41
9. ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО 44
10. РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ 46
11. СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО 48
12. СТРОИТЕЛЬСТВО (ЖИЛИЩНОЕ) 51
13. СТРОИТЕЛЬСТВО (ИНФРАСТРУКТУРНОЕ) 54
14. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ 56
15. ТРАНСПОРТ (ПЕРЕВОЗЧИКИ) 59
16. ТРАНСПОРТ (ИНФРАСТРУКТУРА) 61
17. ХИМИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ 63
18. ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА (ГЕНЕРАЦИЯ) 65
19. ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА (СЕТИ) И ЖКХ 68
20. ПРОЧИЕ ОТРАСЛИ 70
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В АНАЛИЗЕ 71
ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ИНФОРМАЦИЯ, РАСКРЫВАЕМАЯ В СООТВЕТСТВИИ С ТРЕБОВАНИЯМИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА 73

1. ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОЛОГИИ

Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по международной шкале определяет подходы Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (далее — АКРА, Агентство) к присвоению кредитных рейтингов (кредитных оценок) нефинансовым компаниям по международной рейтинговой шкале АКРА.

Настоящая методология не является исчерпывающей и имеет отсылки к другим методологиям АКРА. Настоящая методология не распространяется на суверенных эмитентов, финансовые компании, компании проектного финансирования, а также на нефинансовые компании, выполняющие технические функции (балансодержатели активов и пр.).

Пересмотр кредитных рейтингов, присвоенных по данной методологии, осуществляется в соответствии с требованиями Федерального закона № 222-ФЗ [1], но не позднее одного календарного года с даты последнего рейтингового действия.

Настоящая методология применяется на постоянной основе до утверждения новой редакции методологическим комитетом АКРА. В целях поддержания методологии в актуальном состоянии АКРА досрочно 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, в том числе по результатам проверки качества методологии в соответствии с Указанием Банка России № 6583-У [2];
- выявление несоответствия методологии требованиям Федерального закона № 222-ФЗ;
- запрос о немедленном пересмотре методологии со стороны службы комплаенса и внутреннего контроля АКРА.

АКРА пересматривает методологию в соответствии со своими внутренними документами не позднее одного календарного года с даты последнего пересмотра. В результате пересмотра в методологию могут быть внесены изменения, или она может остаться без изменений.

Каждый случай отступления от настоящей методологии документируется и раскрывается АКРА на официальном сайте по адресу 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, новая версия методологии, а также информация о выявленных ошибках в случае, если они оказывают влияние на присвоенные ранее кредитные рейтинги, раскрывается АКРА на официальном сайте по адресу www.acra-ratings.ru.

Если планируемые изменения настоящей методологии являются существенными и оказывают или могут оказать влияние на действующие кредитные рейтинги, АКРА:

- размещает на своем официальном сайте по адресу www.acra-ratings.ru информацию о планируемых изменениях применяемой методологии с указанием причин и последствий

[1] Федеральный закон 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».

[2] Указание Банка России от 23.10.2023 № 6583-У «О требованиях к содержанию положений, указанных в части 7 статьи 12 Федерального закона № 222-ФЗ, случаях, периодичности, сроках проведения кредитным рейтинговым агентством проверки качества методологии, требованиях к ее проведению, а также форме, порядке, сроках направления кредитным рейтинговым агентством в Банк России отчета по итогам проверки качества методологии, порядке оценки Банком России методологии кредитного рейтингового агентства на предмет соответствия законодательству Российской Федерации и нормативным актам Банка России».

таких изменений, в том числе для кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей методологией;

- в срок не более шести месяцев со дня изменения применяемой методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей методологией;
- в срок не более шести месяцев со дня завершения оценки, предусмотренной предыдущим пунктом, осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам сделанной оценки выявлена необходимость их пересмотра.

2. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

Основным источником информации при проведении рейтингового анализа является аудированная отчетность рейтингуемого лица по МСФО за три последних завершившихся финансовых года (включая заключение аудитора и примечания к отчетности).

Если рейтингуемое лицо составляет отчетность по МСФО на ежеквартальной и/или полугодовой основе, она также используется в рейтинговом анализе. Кроме того, Агентство может проводить анализ на основании отчетности по РСБУ или отчетности по иным сопоставимым национальным стандартам, которую рейтингуемое лицо составляет в соответствии с законодательными и регуляторными требованиями. В целях корректного сопоставления данных различных рейтингуемых лиц АКРА может производить перерасчет статей баланса по официальному курсу Банка России на соответствующую дату, а статей отчета о прибылях и убытках — по среднему номинальному курсу Банка России за соответствующий период.

При присвоении кредитных рейтингов АКРА также использует следующие источники информации:

- индивидуальную анкету рейтингуемого лица, заполненную по форме Агентства;
- ежеквартальный отчет рейтингуемого лица (при наличии);
- эмиссионные документы по отдельным выпускам ценных бумаг рейтингуемого лица (при наличии);
- внутренние документы, определяющие план развития рейтингуемого лица, включая финансовый прогноз;
- внутренние документы, регламентирующие корпоративное управление и риск-менеджмент;
- открытые источники информации, в том числе СМИ;
- иные источники информации, являющиеся, по мнению АКРА, существенными для проведения рейтингового анализа.

В случае недостаточности информации для применения настоящей 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.

Достаточность информации определяется возможностью проведения рейтингового анализа в соответствии с общими принципами рейтингового процесса АКРА [3]. Основными критериями достаточности информации являются следующие:

- возможность количественного и качественного анализа кредитоспособности рейтингуемого лица;

[3] 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.

Агентство оставляет за собой право использовать отчетность дочерней компании рейтингуемого лица для его оценки, если эта дочерняя компания формирует не менее 80% совокупных активов группы на основании отчетности.

Агентство может использовать отчетность материнской компании для оценки рейтингуемого лица, если это рейтингуемое лицо формирует не менее 80% совокупных активов группы на основании отчетности.

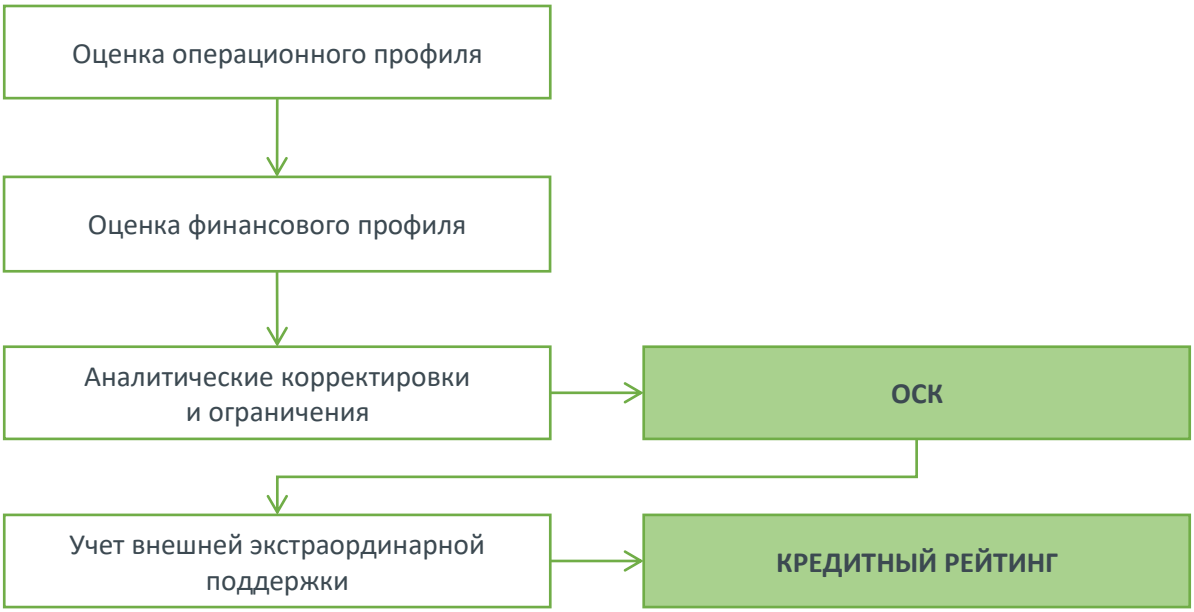
3. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА

В рамках присвоения кредитного рейтинга применяется комбинация количественных и качественных факторов, используются как расчетные финансовые показатели, так и качественные оценки бизнеса рейтингуемого лица. Рейтинговый анализ состоит из двух основных этапов, его структура представлена на Рисунке 1.

1 этап Присвоение оценки собственной кредитоспособности (далее — ОСК) на основании оценки операционного и финансового профилей, а также проведения последующих аналитических корректировок.

2 этап Присвоение кредитного рейтинга. Производится на основании ОСК и внешней экстраординарной поддержки в случае ее наличия.

РИСУНОК 1. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА



Источник: АКРА

4. ПРИСВОЕНИЕ ОЦЕНКИ СОБСТВЕННОЙ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ

4.1. ОБЩИЙ ПОРЯДОК РАСЧЕТА ОСК

ОСК отражает возможность рейтингуемого лица выполнять финансовые обязательства в установленные контрактные сроки в полном объеме без учета влияния экстраординарных неблагоприятных событий и внешней экстраординарной поддержки.

Присвоение ОСК производится на основании скорингового балла и транслируется в символьное значение по 17-ступенчатой шкале в диапазоне от ааа до ссс/с в соответствии с Таблицей 1. В дальнейшем к полученной оценке могут применяться дополнительные корректировки.

ТАБЛИЦА 1. ПРИСВОЕНИЕ ОСК

ОСК	ДИАПАЗОНЫ СКОРИНГОВОГО БАЛЛА
ааа	[1,00; 1,20)
аа+	[1,20; 1,40)
аа	[1,40; 1,60)
аа-	[1,60; 1,80)
а+	[1,80; 2,00)
а	[2,00; 2,20)
а-	[2,20; 2,40)
bbb+	[2,40; 2,60)
bbb	[2,60; 2,80)
bbb-	[2,80; 3,00)
bb+	[3,00; 3,20)
bb	[3,20; 3,40)
bb-	[3,40; 3,60)
b+	[3,60; 3,80)
b	[3,80; 4,00)
b-	[4,00; 4,20)
ссс/с	[4,20; 5,00]

Источник: АКРА

Расчет скорингового балла производится в соответствии с Формулой 1, полученное значение округляется до сотых по математическим правилам.

$$Score = \sum_{k=1}^{m} w_{fin\,k} b_k, \quad (1)$$

где $w_{fin\,k}$ — финальный вес k-го фактора скоринговой карты для конкретной отрасли; b_k — оценка k-го фактора в баллах для конкретной отрасли; m — общее число используемых для оценки конкретной отрасли факторов в соответствии со скоринговой картой.

Состав факторов является общим для всех отраслей. Оценка финальных весов факторов производится на основании полученных оценок факторов и их базовых весов, представленных в Таблице 2. Оценка факторов в баллах производится исходя из оценок субфакторов, входящих в их состав. Перечень субфакторов является уникальным для каждой отрасли и определяется на основании скоринговых карт, приведенных в Приложении 1.

ТАБЛИЦА 2. БАЗОВЫЕ ВЕСА ПРОФИЛЕЙ И ФАКТОРОВ

ПРОФИЛИ	БАЗОВЫЙ ВЕС ПРОФИЛЯ	ФАКТОРЫ	БАЗОВЫЙ ВЕС ФАКТОРА
Операционный профиль	40%	Рыночная позиция	10%
		Бизнес	10%
		География	10%
		Корпоративное управление	10%
Финансовый профиль	60%	Размер	15%
		Рентабельность	10%
		Долговая нагрузка	10%
		Покрытие	15%
		Ликвидность	5%
		Денежный поток	5%

Примечание: базовые веса профилей в сумме составляют 100%. Базовые веса факторов в сумме составляют 100%.
Источник: АКРА

При проведении оценки АКРА использует количественные и качественные показатели, а также может применять корректировки (в том числе на пограничные значения). В случае приближения любого показателя к одной из границ диапазонов, указанных в настоящей методологии, оценка данного показателя производится с учетом ожиданий АКРА в отношении его динамики на горизонте 12–18 месяцев. Корректировки на пограничные значения отличаются по своей сути от экспертных корректировок, применяемых к количественным показателям. Агентство может применять экспертные корректировки, например, если их расчетные значения сформированы в результате воздействия временных (разовых) факторов, которые, по мнению АКРА, не влияют на кредитоспособность рейтингуемого лица, а также если есть основания полагать, что фактические данные, используемые для расчета показателей, существенно отличаются от данных, раскрытых в отчетности или в иных документах, предоставленных рейтингуемым лицом.

4.1.1. Получение оценок факторов

Оценка факторов производится исходя из оценок субфакторов, входящих в их состав, и весов субфакторов в соответствии с Формулой 2. Полученное значение округляется с точностью до сотых по математическим правилам.

$$b_k = \sum_{s=1}^{r} w_{k,s} b_{k,s}, \quad (2)$$

где $w_{k,s}$ — вес s-го субфактора k-го фактора для конкретной отрасли; r — общее число используемых субфакторов в k-м факторе для анализируемой отрасли.

4.1.2. Получение финальных весов факторов

Определение финальных весов факторов производится на основании их базовых весов, содержащихся в скоринговой карте, а также мультипликаторов, значения которых определяются на базе оценок факторов в соответствии с Таблицей 3.

ТАБЛИЦА 3. МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ ФИНАЛЬНЫХ ВЕСОВ ФАКТОРОВ

ФАКТОРЫ, ВЕСА КОТОРЫХ УВЕЛИЧИВАЮТСЯ ПРИ УХУДШЕНИИ ОЦЕНКИ	ДИАПАЗОН ОЦЕНОК ФАКТОРОВ В БАЛЛАХ				
	[1,0; 1,5)	[1,5; 2,5)	[2,5; 3,5)	[3,5; 4,5)	[4,5; 5,0]
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	1,5	3,0	6,0

Источник: АКРА

Финальные веса факторов «Долговая нагрузка», «Покрытие» и «Ликвидность» увеличиваются по сравнению с базовыми весами по мере ухудшения (повышения) их оценок. Увеличение весов перечисленных факторов производится за счет пропорционального снижения весов прочих факторов, используемых при проведении расчета, в соответствии с Формулами 3 и 4. При этом сумма весов факторов, а также сумма весов субфакторов, входящих в состав факторов, всегда составляет 100%.

$$w_{fin\,i} = w_{basic\,i}\, f_i; \quad (3)$$

$$w_{fin\,j} = w_{basic\,j}\left(1 - \frac{\sum_{i=1}^{3}(w_{fin\,i} - w_{basic\,i})}{\sum_{j=1}^{n} w_{basic\,j}}\right), \quad (4)$$

где $w_{basic\,i}$, $w_{basic\,j}$ — базовые веса факторов, определяемые в соответствии со скоринговой картой для анализируемой отрасли; $w_{fin\,i}, w_{fin\,j}$ — финальные веса факторов; i — номер фактора, вес которого увеличивается при применении мультипликатора; j — номер фактора, вес которого снижается при применении мультипликатора; n — количество факторов, веса которых снижаются при применении мультипликатора; f_i — мультипликатор финального веса i-го фактора.

4.1.3. Получение оценок субфакторов

Оценка субфакторов в баллах производится по пятиступенчатой шкале от 1 до 5, где 1 — лучшая оценка, отражающая наименьший риск. При этом каждому баллу соответствуют следующие качественные характеристики: 1 — очень высокая, 2 — высокая, 3 — средняя, 4 — низкая, 5 — очень низкая.

Перечень субфакторов в составе факторов является уникальным для каждой отрасли и определяется на основании скоринговых карт, приведенных в Приложении 1. Субфакторы подразделяются на количественные и качественные, что обуславливает применение различных подходов к их оценке.

Для оценки качественных субфакторов определен набор характеристик. Исходя из наиболее полного соответствия параметров объекта оценки набору таких характеристик, каждому качественному показателю присваивается определенная категория качественной оценки (по шкале от I до V), которая затем трансформируется в балльную оценку.

Для оценки количественных субфакторов установлены диапазоны возможных значений финансовых показателей и соответствующие этим диапазонам балльные оценки. Детальный порядок оценки субфакторов описан в скоринговой карте.

4.1.4. Расчет финансовых показателей

АКРА проводит расчет финансовых показателей на основе фактических данных и прогнозов, что позволяет получать оценку с учетом ожидаемой динамики развития рейтингуемого лица. Для оценки прогнозных данных Агентство использует собственную финансовую модель рейтингуемого лица.

Для оценки количественных субфакторов обычно используется среднее взвешенное значение соответствующих им финансовых показателей или отношение средних взвешенных значений таких показателей за анализируемый период. Детальный порядок расчета финансовых показателей описан в Приложении 2.

Как правило, при оценке количественных субфакторов финансового профиля АКРА использует веса фактических и прогнозных периодов таким образом, что веса последних трех лет соответствуют весам показателей, спрогнозированных АКРА на ближайшие три года, при

этом наибольший вес приходится на последний фактический и первый прогнозный годы (в соответствии в Таблицей 4).

ТАБЛИЦА 4. ВЕСА ФАКТИЧЕСКИХ И ПРОГНОЗНЫХ ПЕРИОДОВ

ТИП ДАННЫХ	ПЕРИОД	ВЕС
Фактические данные	t-2	5%
	t-1	15%
	t	30%
Прогнозные данные	t+1	30%
	t+2	15%
	t+3	5%

Источник: АКРА

Для определения весов исторических и прогнозных данных на первом этапе определяется то, какой год считается последним фактическим; в подавляющем большинстве случаев данному году и году, следующему за ним, присваивается наибольший вес. Для многих отраслей показатели отчетностей за шесть или девять месяцев в сочетании с операционными результатами части четвертого квартала позволяют с крайне высокой точностью определить основные финансовые метрики всего года. В таких случаях АКРА трактует год как фактический, несмотря на отсутствие годовой аудированной отчетности и на тот факт, что год еще не завершился. Если высокой степени уверенности в рассчитанных показателях нет, то описанный подход не применяется, а Агентство рассматривает такой год как прогнозный.

В ряде случаев АКРА может корректировать веса для повышения репрезентативности финансовой информации. Вес анализируемого года может быть скорректирован на фоне разовых событий, приводящих к искажению финансовых метрик, или если учитываемые в том или ином периоде события не имеют фундаментальных причин, распространяющихся на другие периоды. Веса исторических периодов могут быть уменьшены, если такие периоды представляются более необъективными при описании профиля компании (существенные изменения регуляторной среды, крупные сделки слияний и поглощений и пр.). Веса могут быть скорректированы в пользу прогнозных данных при оценке компаний с длительным операционным циклом и неритмичным формированием денежных потоков (некоторые виды машиностроения, жилищное и инфраструктурное строительство). В случае слабой прогнозируемости финансовых показателей рейтингуемого лица Агентство может ограничить прогнозный период двумя или даже одном годом, сохранив паритет весов фактического и прогнозного периодов, либо присвоить больший вес фактическому периоду.

4.2. ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Оценка операционного профиля производится посредством анализа преимущественно качественных показателей. В состав операционного профиля включены четыре основных фактора: рыночная позиция, бизнес, география и корпоративное управление. Детальный состав субфакторов для каждой индустрии, а также порядок их оценки (при наличии отраслевой специфики) описаны в скоринговых картах, приведенных в Приложении 1.

4.2.1. Рыночная позиция

Для большинства отраслей рыночная позиция является одним из ключевых показателей устойчивости компаний в долгосрочной перспективе. При проведении оценки анализируется конкурентная среда как на международном рынке, так и в определенной продуктовой категории, а также проводится 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 на высококонцентрированном рынке оценивается выше, чем 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.

Оценка рыночной позиции производится в соответствии с Таблицей 5. Если АКРА прогнозирует существенное изменение рыночной доли рейтингуемого лица, полученная оценка фактора может быть дополнительно скорректирована. Применяемая корректировка фактора кратна 0,5 и не может превышать одного балла от расчетного значения.

ТАБЛИЦА 5. КАЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ ПОЗИЦИИ

КАТЕГОРИЯ ОЦЕНКИ	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
I	Компания является бесспорным лидером на мировом рынке в случае его умеренной концентрации или одним из лидеров на высококонцентрированном мировом рынке
II	Компания является либо одним из лидеров на мировом рынке в случае его умеренной концентрации, либо бесспорным лидером или монополистом на высококонцентрированном региональном рынке
III	Компания является либо одним из лидеров на высококонцентрированном региональном рынке, либо бесспорным лидером на умеренно концентрированном региональном рынке
IV	Компания является либо успешным игроком на умеренно концентрированном рынке, либо конкурентным игроком на фрагментированном рынке по нескольким категориям продукции, либо одним из лидеров в узком продуктовом сегменте
V	Компания является либо конкурентным игроком на фрагментированном рынке, либо имеет слабую конкурентную позицию в своей категории продукта; показатели компании ниже, чем у лидеров отрасли; возможно, компания была недавно создана или имеет ограниченный опыт ведения деятельности на рынке

Источник: АКРА

4.2.2. Бизнес

При проведении оценки анализируются ключевые характеристики операционной деятельности рейтингуемого лица. Специфика деятельности компаний 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. Это приводит к необходимости использования специфических субфакторов при анализе бизнеса компаний из разных отраслей.

Оценка фактора производится в соответствии с отраслевыми критериями, изложенными в Приложении 1. В ходе оценки АКРА также проводит анализ концентрации контрагентов рейтингуемого лица по единым критериям для всех отраслей. В рамках анализа дебиторов учитывается их кредитный риск, а в рамках анализа поставщиков — риски прекращения сотрудничества и перспективы поставщика. По результатам анализа полученная оценка фактора может быть дополнительно скорректирована. Деятельность рейтингуемого лица может также характеризоваться набором дополнительных конкурентных преимуществ или рисков. В случае выявления подобных обстоятельств итоговая оценка фактора может быть скорректирована. Применяемая корректировка фактора кратна 0,5 и не может превышать одного балла от расчетного значения.

4.2.3. География

Наличие географической диверсификации может снижать риски, связанные с экономическим или социальным развитием отдельно взятого региона или юрисдикции, а также с наличием геополитического риска.

В ходе анализа во внимание принимаются различия в экономической ситуации в разных юрисдикциях. Кроме того, 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 о меньшей устойчивости к технологическим рискам или о возможных логистических ограничениях.

Если АКРА с высокой вероятностью ожидает изменение уровня экономического развития регионов присутствия рейтингуемого лица, которое способно привести к изменению оценки данного фактора, Агентство оставляет за собой право отразить такое ожидаемое изменение посредством применения экспертной корректировки. Применяемая корректировка фактора кратна 0,5 и не может превышать одного балла от расчетного значения.

4.2.4. Корпоративное управление

Высокое качество корпоративного управления способно обеспечить рейтингуемому лицу устойчивость деятельности в будущем. Для выявления потенциальных рисков АКРА анализирует перечисленные ниже субфакторы в отношении всех рейтингуемых лиц. В состав субфакторов включаются стратегия управления, структура управления, структура группы, финансовая прозрачность и деловая репутация.

Финальные веса субфакторов корпоративного управления увеличиваются по сравнению с базовыми весами, которые представлены в скоринговой карте, по мере ухудшения (повышения) их оценок. При оценке одного из субфакторов на уровне IV его вес увеличивается до 50%, а при оценке на уровне V — до 75%. Веса прочих субфакторов при этом пропорционально снижаются. Если на уровне IV или V оцениваются несколько субфакторов, вес увеличивается только у одного из них, а веса остальных субфакторов уменьшаются пропорционально. Если на уровне IV и/или V оцениваются несколько субфакторов, вес увеличивается только у одного из них (с наихудшей оценкой), а веса остальных субфакторов уменьшаются пропорционально.

Стратегия управления

Оценка стратегии управления позволяет оценить способность руководства компании создать безубыточное предприятие в долгосрочном периоде и укрепить его позиции на рынке. Корпоративные цели оцениваются на основании стратегических планов и ретроспективных данных. Склонность к риску и соответствие риска поставленным целям являются важными компонентами стратегии управления. При проведении рейтингового анализа АКРА, как правило, организует встречи с руководителями высшего звена, а также с акционерами компании, чтобы лучше понять ее бизнес-стратегию, политику и философию деятельности. Ознакомление со стратегией управления рейтингуемого лица позволяет АКРА в том числе оценить вероятные действия руководства в стрессовой ситуации. Оценка стратегии управления производится в соответствии с Таблицей 6.

ТАБЛИЦА 6. ОЦЕНКА СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ

КАТЕГОРИЯ ОЦЕНКИ	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
I	Последовательная хорошо формализованная стратегия, позволяющая компании усиливать конкурентные преимущества и увеличивать долю рынка или сохранять лидирующие позиции на мировом рынке (исторически и в перспективе) при поддержании низкого уровня финансовых рисков. Стратегия учитывает все основные долгосрочные макроэкономические тренды, тенденции развития отрасли и конкурентной среды, содержит достижимые цели по операционным и финансовым показателям. Обновление стратегии происходит на системной основе
II	Последовательная формализованная стратегия, позволяющая компании сохранять конкурентные преимущества и долю на мировом рынке (исторически и в перспективе) при поддержании низкого уровня финансовых рисков. Содержит достижимые цели по операционным и финансовым показателям. Обновление стратегии происходит в результате адаптации к изменениям внешних условий
III	Последовательная формализованная стратегия, позволяющая компании сохранять конкурентные преимущества и долю на внутреннем рынке (исторически и в перспективе) при поддержании низкого уровня финансовых рисков. Содержит достижимые цели по операционным и финансовым показателям, которые могут иметь несколько агрессивный характер. Обновление стратегии происходит в результате адаптации к изменениям внешних условий
IV	Стратегические ориентиры четко описаны менеджментом, имеют цели по операционным и финансовым показателям, однако не формализованы в виде отдельного документа. Стратегические ориентиры позволяют компании сохранять долю рынка (исторически и в перспективе) при поддержании умеренного уровня финансовых рисков
V	Стратегические ориентиры описаны менеджментом очень поверхностно и не формализованы в виде отдельного документа либо вообще не определены. В силу незначительного периода активной деятельности компании (менее трех лет) оценить результативность поставленных стратегических целей не представляется возможным. Либо реализуемая стратегия привела или может привести к существенному снижению доли рынка при увеличении уровня финансовых рисков

Источник: АКРА

Структура управления

Оценка структуры управления включает в себя анализ структурных аспектов корпоративного управления, в частности анализ деятельности совета директоров, а также управления конфликтами интересов. Если структура управления характеризуется недостатками, способными снизить защиту кредиторов, рассматриваемый субфактор может оказать негативное влияние на кредитный рейтинг компании.

Среди основных характеристик структуры корпоративного управления выделяются следующие: опыт работы топ-менеджмента, система менеджмента, исключающая или минимизирующая конфликты интересов, взаимодействие с внешними аудиторами. Оценка структуры управления производится в соответствии с Таблицей 7.

АКРА допускает формальное отсутствие или невозможность деятельности совета директоров рейтингуемого лица в течение отдельных периодов и в таком случае проводит оценку органа, выполняющего схожие функции.

ТАБЛИЦА 7. ОЦЕНКА СТРУКТУРЫ УПРАВЛЕНИЯ

КАТЕГОРИЯ ОЦЕНКИ	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
I	Внедрены передовые практики корпоративного управления. Совет директоров с большим опытом, наличие независимых директоров. Эффективная система сдержек и противовесов и управления конфликтами интересов. Отсутствие значительной концентрации акционерной собственности. Присутствует высокоэффективная система управления рисками, отвечающая мировым стандартам
II	Внедрены лучшие практики корпоративного управления при наличии доказательств эффективного управления компанией в прошлом. Совет директоров обладает большим опытом и работает эффективно, хотя доля независимых директоров может быть относительно невысокой. Присутствует незначительная концентрация акционерной собственности, однако акционеры очень ограниченно вовлечены в операционную деятельность компании. Внедрена полноценная и комплексная система управления рисками
III	Приемлемый уровень корпоративного управления. В компании частично внедрены лучшие практики, однако доля независимых директоров в совете директоров незначительна или присутствует «риск незаменимого человека» (как правило, руководитель компании или основной акционер). Помимо совета директоров действуют другие коллегиальные органы управления (в частности, комитеты при совете директоров). При вовлечении акционера в операционную деятельность он действует в том числе в интересах кредиторов. Внедрены системы управления основными видами рисков
IV	Слабый уровень корпоративного управления. Совет директоров отсутствует или его деятельность неэффективна; независимые директора играют символическую роль, однако могут присутствовать другие коллегиальные органы управления. Система управления рисками развита слабо, покрываются не все ключевые для компании риски
V	Решения принимаются единолично бенефициаром компании. Принятые решения могут наносить ущерб компании и препятствовать стратегическому развитию. Высокий риск конфликта интересов акционеров, менеджмента и кредиторов. Система управления рисками отсутствует или существует формально и на практике не влияет на принимаемые решения

Источник: АКРА

Структура группы

Сложная структура группы с большим количеством внутригрупповых оборотов и отсутствием выделенных центров поступления денежных средств усложняет оценку финансового состояния рейтингуемого лица. Прозрачная и простая структура компании, напротив, повышает доверие кредиторов к ней. К крайне негативным факторам можно также отнести наличие существенных экономически необоснованных сделок со связанными сторонами, не входящими в периметр группы. Оценка структуры группы производится в соответствии с Таблицей 8.

ТАБЛИЦА 8. ОЦЕНКА СТРУКТУРЫ ГРУППЫ

КАТЕГОРИЯ ОЦЕНКИ	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
I	Прозрачная и простая структура группы
II	Структура группы незначительно усложнена. Крупные сделки со взаимосвязанными сторонами отсутствуют

III	Структура группы усложнена, но структура собственности прозрачна. Присутствуют операции со связанными сторонами, однако они являются экономически обоснованными
IV	Сложная структура группы или непрозрачная/спорная структура собственности. Наличие крупных непрозрачных сделок со связанными сторонами
V	Очень сложная структура группы, которая потенциально подвержена рискам разного рода (спорная структура собственности, наличие спорных сделок, риск смены собственника), что может негативно влиять на достижение стратегических и финансовых целей

Источник: АКРА

Финансовая прозрачность

При присвоении и мониторинге кредитных рейтингов аналитики АКРА полагаются на точность аудированной финансовой отчетности рейтингуемого лица. Такая точность возможна только при условии сильной системы внутреннего контроля, а также согласованности учетной политики и внутренних процедур, обеспечивающих своевременное предоставление отчетности и достаточную степень раскрытия информации. Слабые места в процессах составления и предоставления финансовой отчетности, недостоверность финансовых сведений в прошлом или задержки в предоставлении обязательных документов свидетельствуют о потенциальном сбое в системе внутреннего контроля.

Оценка финансовой прозрачности производится в соответствии с Таблицей 9. Если Агентство располагает достаточной информацией для применения методологии, но рейтингуемое лицо отказалось предоставить АКРА какую-либо значимую информацию, итоговая оценка данного субфактора может быть скорректирована в сторону понижения.

ТАБЛИЦА 9. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ ПРОЗРАЧНОСТИ

КАТЕГОРИЯ ОЦЕНКИ	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
I	Финансовая отчетность по МСФО готовится ежеквартально и публикуется в открытом доступе. Годовая отчетность аудируется крупнейшими международными аудиторскими компаниями. Данные об операционных результатах размещаются в открытом доступе, регулярно проводятся звонки для инвесторов
II	Финансовая отчетность по МСФО готовится два раза в год и публикуется в открытом доступе. Годовая отчетность аудируется крупнейшими международными аудиторскими компаниями. Публичное раскрытие иной информации носит несистемный характер.
III	Финансовая отчетность по МСФО готовится раз в год и публикуется в открытом доступе. Годовая отчетность аудируется крупными аудиторскими компаниями с хорошей репутацией. Публичное раскрытие иной информации не осуществляется
IV	Финансовая отчетность по МСФО отсутствует, но аудитор отчетности по национальным стандартам имеет хорошую репутацию, либо финансовая отчетность по МСФО готовится, но репутация аудитора может вызывать сомнения
V	Готовится только отчетность по национальным стандартам, репутация аудитора которой может вызывать сомнения, либо в аудированной отчетности обнаружены ошибки, которые, по мнению Агентства, могут привести к искажению оценки финансового состояния рейтингуемого лица, либо была выявлена недостоверность значимой для рейтингового анализа информации

Источник: АКРА

Деловая репутация

Негативная деловая репутация собственников бизнеса или менеджмента повышает операционный риск компании и может привести к потере части клиентской базы и снижению рентабельности. Основанием для признания деловой репутации негативной может быть любая существенная информация, имеющаяся в распоряжении АКРА и являющаяся релевантной.

О негативной деловой репутации может свидетельствовать информация о прямой или косвенной причастности собственников бизнеса или менеджмента к криминальным структурам или к совершению уголовно наказуемых деяний, а также об их причастности к коррупционным скандалам, рейдерским захватам, хищениям, растратам и обналичиванию денежных средств. Признаками негативной деловой репутации также могут быть текущие иски или судебные решения о предшествующих банкротствах (в том числе фиктивных и преднамеренных), наличие связанных компаний и/или фактов привлечения собственников бизнеса или менеджмента к субсидиарной ответственности.

Если деловая репутация собственников бизнеса или менеджмента признается негативной, фактор «Корпоративное управление» оценивается на уровне 5 баллов.

4.3. ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

Оценка финансового профиля производится путем анализа преимущественно количественных показателей. В состав финансового профиля включены шесть основных факторов: размер, рентабельность, долговая нагрузка, покрытие, ликвидность и денежный поток. Детальный состав факторов и субфакторов для каждой отрасли представлен в скоринговых картах, приведенных в Приложении 1. Детальный порядок расчета субфакторов содержится в Приложении 2.

4.3.1. Размер

Размер рейтингуемого лица имеет существенное значение с точки зрения эффекта масштаба, устойчивости деятельности, конкурентных преимуществ и, как правило, доступа к внешнему финансированию на более выгодных условиях.

В качестве основного показателя, определяющего размер нефинансовой компании, используется величина средств от операций (далее — FFO [4]) до вычета чистых процентных платежей и налогов в абсолютном выражении, рассчитанный на годовой основе. С целью наиболее корректного внутриотраслевого сопоставления в ряде секторов при оценке размера АКРА использует дополнительные показатели размера.

Для корректного сопоставления компаний, работающих по моделям «легких» и «тяжелых» активов, в отдельных отраслях при определении размера используется показатель FFO до вычета фиксированных платежей [5] и налогов. В ходе анализа могут быть также использованы прочие абсолютные факторы размера, обеспечивающие корректную сравнительную оценку компаний внутри отдельной отрасли.

4.3.2. Рентабельность

Рентабельность рейтингуемого лица определяет его способность генерировать устойчивую прибыль и эффективно управлять ресурсами, а также реинвестировать в развитие бизнеса.

[4] Funds From Operations. Несмотря на схожую природу показателей EBITDA и FFO до чистых процентных платежей и налогов, АКРА отдает предпочтение второму ввиду его меньшей подверженности манипулированию при проведении расчетов. Если присвоение кредитного рейтинга осуществляется на основании отчетности, в составе которой отчет о движении денежных средств составлен прямым методом, показатель FFO до чистых процентных платежей и налогов устанавливается на уровне показателя EBITDA с учетом корректировок Агентства.

[5] Фиксированные платежи включают в себя процентные платежи и расходы на операционную аренду.

В качестве основного показателя, определяющего рентабельность нефинансовой компании, используется показатель рентабельности по FFO до вычета чистых процентных платежей и налогов. Для корректного сопоставления компаний, работающих по моделям «легких» и «тяжелых» активов, в отдельных отраслях используется показатель рентабельности по FFO до вычета фиксированных платежей и налогов.

4.3.3. Долговая нагрузка

Долговая нагрузка отражает способность рейтингуемого лица обслуживать свои обязательства и оценивает риски, связанные с чрезмерным использованием заемного финансирования.

Под долговыми обязательствами или 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 по балансовым и внебалансовым статьям, если, по мнению Агентства, они обладают основными характеристиками долга.

В качестве основного показателя, определяющего долговую нагрузку нефинансовой компании, используется отношение общего долга к FFO до вычета чистых процентных платежей. В зависимости от отрасли и специфики рейтингуемого лица с точки зрения управления ликвидностью Агентство при проведении анализа 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.

Для исключения риска некорректной трактовки полученных коэффициентов долговой нагрузки АКРА устанавливает наихудшую оценку количественного субфактора в случае отрицательного значения показателя, с которым сравнивается размер долга при условии, что размер долга отличен от нуля.

Наряду с количественными показателями при оценке долговой нагрузки проводится качественная оценка долгового портфеля рейтингуемого лица на основании характеристик долговых обязательств [6]. 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 Агентство оценивает не только их объем, но и вероятность их материализации, а также возможность их финансирования за счет как собственных, так и внешних источников.

Если стандартные показатели оценки фактора для какого-либо рейтингуемого лица не в полной мере отражают уровень соответствующего риска, АКРА оставляет за собой право использовать иной показатель с объяснением причин использования такого показателя в пресс-релизе.

[6] К ним относятся тип обязательства, срок доступности средств, субординация, наличие обеспечения, сумма обязательства, вид и характер обеспечения, валюта погашения, штрафные условия в соглашении, график погашения долга, наличие ковенантов в соглашении, вид процентной ставки, особые условия в соглашении, наличие дополнительных комиссий, характеристики кредитора, возобновляемость кредитных линий, взаимоотношения с кредиторами.

Качественная оценка долговой нагрузки производится в соответствии с Таблицей 10. При этом АКРА полагает, что компании с низким уровнем долга, как правило, обладают большей гибкостью в его рефинансировании за счет внешних источников. Поэтому если по результатам анализа количественных факторов оценка долговой нагрузки сформирована на наивысшем из возможных уровней, то ее качественная оценка приравнивается к количественной.

ТАБЛИЦА 10. 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, либо количественная оценка долговой нагрузки находится на наивысшем из возможных уровней
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 приемлемые
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

Учет аренды и лизинга при оценке долговой нагрузки

Сопоставление уровней долговой нагрузки между рейтингуемыми лицами может быть затруднено из-за различий применяемых бизнес-моделей. На уровень долговой нагрузки влияют использование операционной аренды вместо покупки актива за счет долговых средств, а также использование финансового или операционного лизинга.

Для расчета размера обязательств по аренде для рейтингуемых лиц из отраслей, в которых доля арендных или лизинговых платежей невелика, АКРА использует размер таких обязательств в соответствии с отчетностью. Для отраслей, в которых арендные или лизинговые платежи являются значительной статьей, Агентство самостоятельно рассчитывает скорректированный размер обязательств, используя метод капитализации платежей по операционному лизингу.

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 4x. При использовании данного метода

оценки долговой нагрузки обязательства по аренде, рассчитанные в соответствии с отчетностью, не учитываются в анализе.

Кроме того, АКРА принимает во внимание отличия контрактных обязательств по кредитным соглашениям и соглашениям операционного лизинга, в том числе отсутствие немедленного дефолта по долговым обязательствам в случае неплатежей по обязательствам и соглашениям операционного лизинга или аренды.

4.3.4. Покрытие

Покрытие характеризует способность рейтингуемого лица покрывать процентные расходы из FFO до выплаты процентов. Относительно низкий коэффициент покрытия процентных расходов может привести к затруднениям в обслуживании долга при падении рентабельности или росте волатильности на финансовых рынках.

Покрытие оценивается на базе отношения FFO до вычета чистых процентных платежей к процентным платежам. Для отраслей с традиционно высокими расходами на аренду при оценке покрытия используется отношение FFO до вычета фиксированных платежей и налогов к фиксированным платежам, что позволяет корректно сопоставить компании, работающие по моделям «легких» и «тяжелых» активов.

Если стандартные показатели оценки фактора не в полной мере отражают уровень соответствующего риска для какого-либо рейтингуемого лица, АКРА оставляет за собой право использовать иной показатель с объяснением в пресс-релизе причин использования такого показателя.

4.3.5. Ликвидность

АКРА формирует мнение о состоянии кратко- 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.).

Агентство может не включать в расчет ликвидности капитальные затраты при наличии у рейтингуемого лица возможности их переноса на более поздний срок без негативного влияния на текущую деятельность. В таком случае источники финансирования этих капитальных затрат также не учитываются.

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 рейтингуемым лицом установленных финансовых ковенантов по действующим кредитным соглашениям, запас прочности по таким ковенантам.

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 производится в соответствии с Таблицей 11.

ТАБЛИЦА 11. КАЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА ЛИКВИДНОСТИ

КАТЕГОРИЯ ОЦЕНКИ	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
I	Очень высокий уровень ликвидности; комфортный график погашения долга в долгосрочной перспективе; диверсифицированные источники внутреннего и внешнего финансирования, включающие размещения долга и акционерного капитала на публичных рынках (в том числе международных); присутствует высокий запас прочности по ковенантам в кредитных соглашениях
II	Высокий уровень ликвидности; комфортный график погашения долга 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
IV	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
V	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

4.3.6. Денежный поток

Денежный поток служит ключевым источником обслуживания долговых обязательств и осуществления капитальных расходов и выплат дивидендов. Значительный отрицательный показатель свободного денежного потока (далее — FCF [7]) может означать низкую способность или отсутствие возможности погашать финансовые обязательства без использования внешних источников ликвидности.

В рамках оценки денежного потока АКРА анализирует показатель FCF, который отражает величину операционного денежного потока за вычетом капитальных расходов и дивидендов.

[7] Free Cash Flow.

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 поддерживающих инвестиций.

В отдельных случаях, например при оценке компании в фазе роста или в периоды прохождения циклов больших капитальных вложений в модернизацию или расширение производственных активов, может быть приемлем умеренно отрицательный показатель FCF. Если низкий уровень FCF 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 при оценке данного фактора АКРА может не включать в расчет выплаченные дивиденды.

4.4. АНАЛИТИЧЕСКИЕ КОРРЕКТИРОВКИ И ОГРАНИЧЕНИЯ

АКРА допускает существование отдельных факторов, не учтенных ни в одном из компонентов ОСК. В связи с этим первоначально присвоенное значение ОСК может быть скорректировано в диапазоне до двух ступеней при наличии перечисленных ниже факторов и соответствующего решения рейтингового комитета. Применяемая корректировка, как правило, соответствует потенциальному влиянию указанных факторов на ОСК.

4.4.1. Финансовая политика

При оценке финансовой политики АКРА проводит анализ сбалансированности интересов кредиторов и акционеров как на уровне утвержденных уполномоченными органами рейтингуемого лица политик, так и на уровне их практического применения.

Дивидендная политика и политика выкупа собственных акций, а также частота вносимых в них изменений являются одними из факторов, определяющих характер финансовой политики компании. Выплата внеочередных дивидендов может оказать серьезное давление на кредитный рейтинг компании, особенно при осуществлении такой выплаты на фоне спада ее операционной деятельности или снижения краткосрочной ликвидности до критических уровней.

АКРА анализирует политику рейтингуемого лица в отношениях с кредиторами — практики исключительного использования свободных кредитных линий без обязательства банка по предоставлению средств в качестве источников внешней ликвидности или регулярные нарушения ковенантов по кредитным соглашениям могут негативно повлиять на кредитоспособность компании.

АКРА проводит анализ деятельности рейтингуемого лица на рынке слияний и поглощений. Высокая активность компании, включающая последовательное приобретение новых активов за счет обеспеченного финансирования, особенно обеспеченного активами приобретаемых компаний, обычно свидетельствует об агрессивной финансовой политике. Сбалансированное использование внутренних и внешних источников позволяет сохранять долговую нагрузку на комфортном для кредиторов уровне. Реализация стратегических бизнес-планов рейтингуемого лица в прошлых периодах свидетельствует о квалификации его менеджмента и налаженном взаимодействии с акционерами, но не гарантирует успешности реализации стратегии в будущем.

АКРА также принимает во внимание степень реалистичности финансовой политики рейтингуемого лица. Выполнение излишне амбициозных, по мнению АКРА, планов за счет благоприятной экономической конъюнктуры или других внешних факторов обычно не приводит к положительной корректировке. При этом если менеджмент снова ставит перед компанией цели, реализация которых вызывает сомнения или требует нереалистичных допущений,

это может привести к отрицательной корректировке. Корректировка за финансовую политику рейтингуемого лица осуществляется в соответствии с Таблицей 12.

ТАБЛИЦА 12. КОРРЕКТИРОВКА ЗА ФИНАНСОВУЮ ПОЛИТИКУ

ОПИСАНИЕ	ДИАПАЗОН
Консервативная финансовая политика в интересах кредиторов. Все или почти все потребности финансируются за счет внутренних источников, однако для финансирования крупных капитальных расходов могут использоваться внешние источники. Денежный поток после выплаты дивидендов и выкупа собственных акций остается положительным. Дивидендная политика последовательна	+1
Агрессивная финансовая политика в интересах акционеров. Практически весь FCF используется для выплаты дивидендов, выкупа акций или иного нецелевого финансирования, а текущая и инвестиционная деятельность финансируется за счет внешних источников и невозможна без них. Присутствует негативная кредитная история. Дивидендная политика крайне непоследовательна. Агрессивная политика на рынке слияний и поглощений. Стабильно высок риск наступления события, связанного с приобретением активов или с изменением структуры капитала	-1

Источник: АКРА

4.4.2. 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: ожидаемая масштабная сделка 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 ОСК 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 одностороннее понижающее влияние на ОСК, при этом Агентство принимает во внимание нейтрализующие факторы, способные смягчить негативный эффект неблагоприятного события. Применение корректировки может снизить ОСК не более чем на две ступени от расчетного значения.

4.4.3. Сравнение с группой сопоставимых компаний

Для проведения сравнительного анализа с группой сопоставимых компаний АКРА может использовать данные, предоставленные Агентству другими рейтингуемыми лицами в ходе проведения их рейтингового анализа, 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).

Часть специфических характеристик может не влиять на кредитоспособность рейтингуемого лица 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. 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 не более чем на одну ступень от расчетного значения в обе стороны.

4.4.4. Риск юрисдикции

Для учета странового риска АКРА может применить корректировку за риск юрисдикции, которая отражает риски регулирования отдельных отраслей, несовершенство судебной системы, а также иные риски, возникающие при осуществлении деятельности в той или иной стране. Количество ступеней корректировки определяется исходя из следующего принципа: в большинстве случаев кредитный рейтинг рейтингуемого лица не должен быть выше кредитного рейтинга страны, в которой рейтингуемое лицо осуществляет деятельность.

5. ПРИСВОЕНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА И ПРОГНОЗА

5.1. КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ РЕЙТИНГУЕМОГО ЛИЦА

Присвоение рейтингуемому лицу кредитного рейтинга, как правило, производится на основании его ОСК. В таких случаях уровень кредитного рейтинга сопоставляется с уровнем ОСК семантически. При этом для ОСК уровня ccc/c кредитный рейтинг может принимать значения CCC, CC и C. Выбор конкретного уровня рейтинга из диапазона возможных значений осуществляется рейтинговым комитетом исходя из Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности.

Присвоение кредитного рейтинга также может осуществляться с учетом внешней экстраординарной поддержки. В таких случаях уровень кредитного рейтинга определяется с применением Методологии присвоения кредитных рейтингов с учетом внешней поддержки.

5.2. ПРОГНОЗ ПО КРЕДИТНОМУ РЕЙТИНГУ

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

При определении прогноза по кредитному рейтингу АКРА принимает во внимание не только вероятное изменение собственной кредитоспособности рейтингуемого лица и факторов поддержки, но и тенденции операционной среды и экономики.

Изменение прогноза по кредитному рейтингу не обязательно предшествует изменению кредитного рейтинга.

5.3. КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Кредитные рейтинги финансовых инструментов отражают уровень ожидаемых потерь при дефолте, рассчитанный в том числе с учетом оценки возмещения потерь. Присвоение кредитного рейтинга финансовым инструментам осуществляется в соответствии с Методологией присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по международной шкале.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. СКОРИНГОВЫЕ КАРТЫ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ

В настоящем приложении приведены скоринговые карты, используемые для оценки нефинансовых компаний различных секторов. Каждая скоринговая карта содержит перечень факторов, базовые веса факторов (общая сумма таких весов составляет 100%), перечень субфакторов, входящих в состав факторов, и их веса (сумма весов субфакторов в составе фактора составляет 100%), а также порядок оценки субфакторов — соответствие количественных диапазонов или качественных категорий определенному баллу.

Скоринговые карты представлены для следующих секторов:

1) Добыча полезных ископаемых. Деятельность компаний сектора преимущественно связана с добычей руды, угля или других полезных ископаемых за исключением нефти и газа. В рамках описываемых подходов также могут анализироваться компании, которые занимаются не только непосредственно добычей, но и выплавкой и переработкой полезных ископаемых и руды.
2) Информационные технологии. Деятельность компаний сектора сосредоточена на разработке и продаже программного обеспечения, предоставлении доступа к различным цифровым сервисам и инфраструктуре, а также на производстве оборудования, необходимого для указанных операций.
3) Машиностроение. Деятельность компаний сектора заключается в производстве широкого спектра товаров — от промежуточных компонентов до конечной продукции в виде автомобилей, вагонов, морских, речных и воздушных судов, двигателей и пр.
4) Металлургия. Деятельность компаний сектора связана с выплавкой стали и производством стального проката различных переделов, а также другой металлургической продукции.
5) Недвижимость. Деятельность компаний сектора связана со сдачей в аренду коммерческих площадей эксплуатируемых зданий торговых центров, бизнес-центров, складских комплексов и пр.
6) Нефтегазовая отрасль. Деятельность компаний сектора связана с добычей, дальнейшей переработкой и реализацией нефти и газа (интегрированные производители).
7) Оптовая торговля. Деятельность компаний сектора связана с оптовой торговлей как сырьевыми товарами, так и товарами общего назначения. Такие компании могут выступать посредниками между производителями и конечными покупателями или быть одним из звеньев более сложной цепочки перепродажи товаров. Компании могут обладать как собственными логистическими мощностями, так и пользоваться услугами профильных организаций.
8) Пищевая промышленность. Деятельность компаний сектора связана с производством продуктов питания и напитков. Вертикально интегрированные пищевые или торговые холдинги также могут анализироваться в рамках описываемых подходов, если в их деятельности преобладает производство конечных продуктов.
9) Промышленное производство. Деятельность компаний сектора заключается в производстве широкого спектра товаров — от промежуточных компонентов до конечной продукции за исключением продукции машиностроения (см. отдельный отраслевой подход).
10) Розничная торговля. Деятельность компаний сектора связана с продажей товаров общего пользования конечным потребителям.
11) Сельское хозяйство. Деятельность компаний сектора связана с производством и переработкой сельскохозяйственного сырья. В частности, компании отрасли занимаются производством продукции животноводства (говядина, свинина, мясо птицы, яйца, рыба и пр.) и растениеводства (овощи, фрукты, зернобобовые и масличные культуры, табак, сахароносные культуры и их производные (сахар), какао-бобы и пр.).

Вертикально интегрированные пищевые или торговые холдинги также могут анализироваться в рамках описываемых подходов, если в их деятельности преобладают сельскохозяйственные операции.

12) Строительство (жилищное). Деятельность компаний сектора связана с возведением и продажей любых объектов жилой недвижимости.
13) Строительство (инфраструктурное). Деятельность компаний сектора связана с возведением объектов гражданской инфраструктуры (дороги, тоннели, мосты, порты и пр.), промышленной инфраструктуры (заводы, электростанции, перерабатывающие мощности для различных отраслей и пр.), социальной инфраструктуры (школы, детские сады, больницы и пр.), а также коммерческой недвижимости (офисы, торговые центры, склады и пр.).
14) Телекоммуникации. Деятельность компаний сектора заключается в предоставлении коммуникационных и электронных услуг, услуг широкополосного доступа в интернет, а также в обеспечении и обслуживании информационно-коммуникационной инфраструктуры.
15) Транспорт (перевозчики). Деятельность компаний сектора связана с оказанием услуг по перевозке пассажиров и грузов преимущественно железнодорожным, авиационным, автомобильным, морским или речным транспортом.
16) Транспорт (инфраструктура). Деятельность компаний сектора связана с эксплуатацией инфраструктуры, необходимой для выполнения пассажирских и грузовых перевозок соответствующими видами транспорта. В основном сектор представлен аэропортами, а также морскими и речными портами.
17) Химическая промышленность. Деятельность компаний сектора связана с производством продуктов органического и неорганического синтеза, калийных и фосфорных удобрений, а также ряда других продуктов.
18) Электроэнергетика (генерация). Деятельность компаний сектора заключается в генерации электроэнергии и тепла. Как правило, компании сектора не работают с населением напрямую и обычно являются монополистами на территории, где расположены их объекты. Цены на электроэнергию имеют рыночный характер.
19) Электроэнергетика (сети) и ЖКХ. Деятельность компаний сектора заключается в передаче и/или распределении электрической или тепловой энергии, транспортировке газа по газораспределительным сетям (деятельность регулируется законодательством), а также в работе в других секторах рынка жилищно-коммунального хозяйства за исключением генерации электроэнергии (см. отдельный отраслевой подход). Как правило, компании сектора не работают с населением напрямую и обычно являются монополистами на территории, где расположены их объекты. Тарифы на оказание услуг регулярно пересматриваются в соответствии с законодательством.
20) Прочие отрасли. Описаны подходы к проведению оценки компаний, которые работают в отраслях, не специфицированных в рамках настоящей методологии.

1. ДОБЫЧА ПОЛЕЗНЫХ ИСКОПАЕМЫХ

ТАБЛИЦА 1.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА ДОБЫЧА ПОЛЕЗНЫХ ИСКОПАЕМЫХ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Себестоимость	40%	I	II	III	IV	V
		Достаточность ресурсной базы	30%	I	II	III	IV	V
		Продуктовая диверсификация	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Доступность и диверсификация рынков сбыта	50%	I	II	III	IV	V
		Концентрация на одном месторождении	50%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[30%; ∞)	[20%; 30%)	[10%; 20%)	[5%; 10%)	(-∞; 5%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 1.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА ДОБЫЧА ПОЛЕЗНЫХ ИСКОПАЕМЫХ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Себестоимость	Себестоимость добычи заметно ниже национальных и мировых аналогов	Себестоимость добычи ниже национальных и мировых аналогов	Себестоимость добычи на уровне национальных и мировых аналогов	Себестоимость добычи выше национальных и мировых аналогов	Себестоимость добычи заметно выше национальных и мировых аналогов
Достаточность ресурсной базы	Не менее 40 лет при текущих объемах добычи	30–40 лет при текущих объемах добычи	20–30 лет при текущих объемах добычи	10–20 лет при текущих объемах добычи	Менее 10 лет при текущих объемах добычи
Продуктовая диверсификация	Высокая продуктовая диверсификация. На основной вид сырья приходится не более 30% добычи	Умеренная продуктовая диверсификация. На основной вид сырья приходится от 30 до 70% добычи	Низкая продуктовая диверсификация. На основной вид сырья приходится более 70% добычи	Единственный вид высоколиквидной продукции (биржевое сырье)	Единственный вид низколиквидной продукции
Доступность и диверсификация рынков сбыта	Активы расположены в непосредственной близости к рынкам сбыта. Не менее 50% продаж приходится на экспорт. Данная категория оценки присваивается производителям драгоценных металлов	Компания имеет незначительные логистические преимущества по сравнению с основными участниками рынка. От 20 до 50% продаж приходится на экспорт	Компания не имеет очевидных логистических преимуществ. Менее 20% продаж приходится на экспорт	Географическое расположение активов накладывает определенные логистические ограничения. Экспорт отсутствует, национальные рынки сбыта диверсифицированы	Географическая отдаленность активов крайне ограничивает логистику. Экспорт отсутствует, национальные рынки сбыта ограничены региональным уровнем
Концентрация на одном месторождении	На крупнейшее месторождение приходится не более 30% добычи	На крупнейшее месторождение приходится от 30 до 45% добычи	На крупнейшее месторождение приходится от 45 до 60% добычи	На крупнейшее месторождение приходится от 60 до 75% добычи	На крупнейшее месторождение приходится более 75% добычи

Источник: АКРА

2. ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ

ТАБЛИЦА 2.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Волатильность спроса на ключевые продукты	30%	I	II	III	IV	V
		Диверсификация выручки	40%	I	II	III	IV	V
		Уникальность ключевых продуктов, сложность их повторения	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Формат реализации ключевых продуктов и география деятельности	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[30%; ∞)	[20%; 30%)	[10%; 20%)	[5%; 10%)	(-∞; 5%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 2.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Волатильность спроса на ключевые продукты	Стабильный спрос на ключевые продукты, который не подвержен влиянию кризисных явлений в экономике и сезонности	Влияние на спрос кризисных явлений в экономике и сезонности минимально	Умеренная зависимость спроса от стабильности экономической ситуации. Ощутимое падение выручки и договорной базы в кризисные периоды. Преимущественно долгосрочная контрактная база, которая позволяет частично нивелировать влияние кризисных явлений на бизнес компании	Существенная зависимость спроса от стабильности экономической ситуации. Падение выручки в кризисные периоды может превысить 35–40%. Краткосрочные контракты составляют не более половины от совокупной контрактной базы компании	Очень сильная зависимость спроса от стабильности экономической ситуации. Падение выручки в кризисные периоды может превысить 55%. Преимущественно краткосрочный характер договоров с клиентами. Возможность разрыва или аннулирования существенной части договоров в периоды кризисов
Диверсификация выручки	Стабильная выручка в нескольких основных сегментах бизнеса или наличие нескольких видов ключевых продуктов, принадлежащих к разным сегментам. На основной сегмент или продукт приходится не более трети выручки	Стабильная выручка в нескольких основных сегментах бизнеса или наличие нескольких видов ключевых продуктов, принадлежащих к разным сегментам. При этом на основной сегмент или продукт приходится не более 35% выручки. Ведется работа над выходом в новые сегменты или запуском новых продуктов для диверсификации продуктовой линейки	Стабильная выручка в нескольких основных сегментах бизнеса или наличие нескольких видов ключевых продуктов, принадлежащих к разным сегментам. При этом на основной сегмент или продукт приходится не более половины выручки. В планах выход в новые сегменты или запуск новых продуктов	Стабильная выручка в одном основном сегменте бизнеса, доля которого превышает половину выручки. Ведется работа по расширению продуктовой линейки	Волатильная выручка в основном сегменте
Уникальность ключевых продуктов, сложность их повторения	Ключевые продукты обладают высокой степенью уникальности в международном разрезе. Потенциальная попытка повторения ключевых продуктов требует значительных инвестиционных затрат, связана с технологическими сложностями или трудностями в обеспечении перехода на платформу значительного количества пользователей	Ключевые продукты являются уникальными на локальном рынке и имеют единичные аналоги в международном разрезе. Потенциальная попытка повторения ключевых продуктов требует значительных инвестиционных затрат, связана с технологическими сложностями или трудностями в обеспечении перехода на платформу значительного количества пользователей	Высокая степень уникальности ключевых продуктов на локальном рынке, технологическая возможность их повторения существует, но характеризуется сложностью реализации; на уникальные продукты приходится не менее половины выручки компании	Продукты компании не являются в полной мере легко повторимыми, при этом не обладают уникальными характеристиками. Возможен выход на рынок новых игроков из смежных сегментов	Ключевые продукты компании легко повторимы. Их повторение не связано со значительными инвестициями или технологическими сложностями

Формат реализации ключевых продуктов и география деятельности	Ключевые продукты компании представлены онлайн, нет препятствий для масштабирования бизнеса в международном масштабе, широкая география присутствия на международных рынках с высоким уровнем экономического развития	Продукты, формирующие большую часть выручки компании, реализуются в формате онлайн; продажи осуществляются в нескольких странах преимущественно с высоким уровнем экономического развития	Продукты, формирующие большую часть выручки компании, реализуются в формате офлайн и не могут быть реализованы полностью дистанционно; продажи осуществляются в нескольких странах преимущественно с низким уровнем экономического развития или в одной стране с высоким уровнем экономического развития	Ключевые продукты компании представлены в формате офлайн (отсутствие возможности дистанционных поставок); продажи осуществляются в одной стране с низким уровнем экономического развития	Весь бизнес компании сконцентрирован в формате офлайн, расположение компании накладывает ограничения на работу на ключевых рынках сбыта

Источник: АКРА

3. МАШИНОСТРОЕНИЕ

ТАБЛИЦА 3.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА МАШИНОСТРОЕНИЕ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Стабильность и размер контрактной базы	40%	I	II	III	IV	V
		Характеристика рынков сбыта	30%	I	II	III	IV	V
		Зависимость от субподряда и комплектующих	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Диверсификация рынков сбыта	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[15%; ∞)	[10%; 15%)	[5%; 10%)	[2%; 5%)	(-∞; 2%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 3.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА МАШИНОСТРОЕНИЕ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Стабильность и размер контрактной базы	Крайне стабильная контрактная база. Объем контрактной базы превышает пять годовых выручек	Контрактная база подвержена незначительной волатильности. Объем контрактной базы составляет от трех до пяти годовых выручек	Контрактная база подвержена существенной волатильности. Объем контрактной базы составляет от полутора до трех годовых выручек	Объем контрактной базы составляет менее полутора годовых выручек. Продажи достаточно стабильны	Отсутствие существенных законтрактованных объемов. Продажи крайне волатильны
Характеристика рынков сбыта	Рынки сбыта характеризуются крайне низкой цикличностью и насыщенностью	Рынки сбыта характеризуются низкой цикличностью и насыщенностью	Рынки сбыта характеризуются умеренной цикличностью и насыщенностью	Рынки сбыта характеризуются высокой цикличностью и насыщенностью	Рынки сбыта характеризуются крайне высокой цикличностью и насыщенностью
Зависимость от субподряда и комплектующих	Компания является мировым технологическим лидером в своих продуктовых сегментах; производство диверсифицировано за пределами национального рынка (производственные площадки расположены в нескольких юрисдикциях). Большинство комплектующих производится на предприятиях компании	Производство частично диверсифицировано за пределами национального рынка. Основные работы и производство большинства комплектующих осуществляются предприятиями компании	Основные работы осуществляются предприятиями компании. Большая часть комплектующих производится сторонними организациями. Объем работ, переданных на субподряд, невелик. Имеется возможность заменить субподрядчиков и поставщиков без существенных потерь	Только ключевые работы и сборка выполняются силами компании, все остальные работы переданы на субподряд. Все комплектующие производятся сторонними организациями, при этом замена субподрядчиков или поставщиков вызовет сложности, но возможна	Все ключевые работы выполняются субподрядными организациями, компания осуществляет только сборку. Все комплектующие производятся сторонними организациями, при этом замена поставщиков комплектующих или субподрядчиков крайне сложна или невозможна
Диверсификация рынков сбыта	Очень хорошо диверсифицированные глобальные рынки сбыта. На экспорт приходится не менее 50% продаж	Хорошо диверсифицированные глобальные рынки сбыта. На экспорт приходится от 20 до 50% продаж	Достаточно диверсифицированные глобальные рынки сбыта. Менее 20% продаж приходится на экспорт, либо национальный рынок сбыта относится к крупнейшим мировым рынкам сбыта, продажи на котором не ограничены региональным уровнем	Глобальные рынки сбыта характеризуются слабой диверсификацией. Экспорт отсутствует, но национальные рынки сбыта диверсифицированы	Экспорт отсутствует, национальные рынки сбыта ограничены региональным уровнем

Источник: АКРА

4. МЕТАЛЛУРГИЯ

ТАБЛИЦА 4.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА МЕТАЛЛУРГИЯ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Степень вертикальной интеграции	40%	I	II	III	IV	V
		Доля продукции с высокой добавленной стоимостью	30%	I	II	III	IV	V
		Продуктовая диверсификация	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Доступность и диверсификация рынков сбыта	70%	I	II	III	IV	V
		Операционная диверсификация	30%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[25%; ∞)	[15%; 25%)	[10%; 15%)	[5%; 10%)	(-∞; 5%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 4.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА МЕТАЛЛУРГИЯ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Степень вертикальной интеграции	Компанией осуществляется полный цикл производства — от добычи и обработки сырья до производства конечной продукции. При этом не менее 70% потребностей в сырье закрываются собственной ресурсной базой	Вертикально интегрированное производство, но полный цикл производства отсутствует. При этом от 30 до 70% потребностей в сырье закрываются собственной ресурсной базой	Минимальная вертикальная интеграция производства. При этом менее 30% потребностей в сырье закрываются собственной ресурсной базой	Вертикальная интеграция отсутствует	Компания осуществляет минимальную переработку и существенно зависит от деятельности других игроков
Доля продукции с высокой добавленной стоимостью	Крайне высокая технологичность производства. Доля продукции с высокой добавленной стоимостью составляет не менее 50%	Высокая технологичность производства. Доля продукции с высокой добавленной стоимостью составляет от 20 до 50%	Умеренная технологичность производства. Доля продукции с высокой добавленной стоимостью составляет менее 20%	Низкая технологичность производства. Отсутствие производства продукции с высокой добавленной стоимостью	Компания осуществляет базовый передел (например, производитель чугуна)
Продуктовая диверсификация	Рынок сбыта характеризуется крайне низкой цикличностью и насыщенностью. Высокая продуктовая диверсификация, в том числе в смежных сегментах	Рынок сбыта характеризуется низкой цикличностью и насыщенностью. Высокая продуктовая диверсификация	Рынок сбыта характеризуется умеренной цикличностью и насыщенностью. Умеренная продуктовая диверсификация	Рынок сбыта характеризуется высокой цикличностью и насыщенностью. Низкая продуктовая диверсификация	Рынок сбыта характеризуется крайне высокой цикличностью и насыщенностью. Компания производит один вид продукции
Доступность и диверсификация рынков сбыта	Активы расположены в непосредственной близости к рынкам сбыта. Не менее 50% продаж приходится на экспорт	Компания имеет незначительные логистические преимущества по сравнению с основными участниками рынка. От 20 до 50% продаж приходится на экспорт	Компания не имеет очевидных логистических преимуществ. Менее 20% продаж приходится на экспорт	Географическое расположение активов накладывает определенные логистические ограничения. Экспорт отсутствует, национальный рынок сбыта диверсифицирован	Географическая отдаленность активов крайне ограничивает логистику. Экспорт отсутствует, национальный рынок сбыта ограничен региональным уровнем
Операционная диверсификация	На крупнейший актив приходится не более 30% производства	На крупнейший актив приходится от 30 до 45% производства	На крупнейший актив приходится от 45 до 60% производства	На крупнейший актив приходится от 60 до 75% производства	На крупнейший актив приходится более 75% производства

Источник: АКРА

5. НЕДВИЖИМОСТЬ

ТАБЛИЦА 5.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА НЕДВИЖИМОСТЬ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Загрузка площадей	40%	I	II	III	IV	V
		Диверсификация по активам и арендаторам	30%	I	II	III	IV	V
		Средняя срочность договоров аренды	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Экономическое развитие региона	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[75%; ∞)	[60%; 75%)	[40%; 60%)	[25%; 40%)	(-∞; 25%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 5.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА НЕДВИЖИМОСТЬ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Загрузка площадей	Средняя загрузка передаваемых в аренду площадей составляет не менее 95%	Средняя загрузка передаваемых в аренду площадей составляет от 80 до 95%	Средняя загрузка передаваемых в аренду площадей составляет от 65 до 80%	Средняя загрузка передаваемых в аренду площадей составляет от 50 до 65%	Средняя загрузка передаваемых в аренду площадей составляет менее 50%
Диверсификация по активам и арендаторам	В структуре присутствуют объекты разных классов и форматов, крупнейший объект и арендатор приносят не более 10% выручки каждый	В структуре присутствуют объекты разных классов и форматов, крупнейший объект и арендатор приносят не более 20% выручки каждый	В структуре присутствуют объекты одного класса и/или формата, крупнейший объект и арендатор приносят не более 30% выручки каждый	В структуре присутствуют объекты одного класса и/или формата, крупнейший объект и арендатор приносят не более 40% выручки каждый	В структуре один объект
Средняя срочность договоров аренды	Средняя срочность договоров аренды составляет не менее десяти лет	Средняя срочность договоров аренды составляет пяти до десяти лет	Средняя срочность договоров аренды составляет от трех до пяти лет	Средняя срочность договоров аренды составляет от года до трех лет	Средняя срочность договоров аренды составляет менее года
Экономическое развитие региона	Объекты расположены в нескольких странах с высоким уровнем экономического развития	Объекты расположены в нескольких ключевых городах страны с высоким уровнем экономического развития	Объекты расположены в нескольких городах страны с высоким уровнем экономического развития или в нескольких странах с низким уровнем экономического развития	Объекты расположены в одном городе страны с высоким уровнем экономического развития или в нескольких городах страны с низким уровнем экономического развития	Объекты расположены в одном городе страны с низким уровнем экономического развития

Источник: АКРА

6. НЕФТЕГАЗОВАЯ ОТРАСЛЬ

ТАБЛИЦА 6.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Себестоимость	40%	I	II	III	IV	V
		Достаточность ресурсной базы	30%	I	II	III	IV	V
		Объем и глубина переработки	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Доступность и диверсификация рынков сбыта	50%	I	II	III	IV	V
		Диверсификация регионов добычи и концентрация на одном месторождении	50%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	70%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
		Объем добычи, тыс. баррелей нефтяного эквивалента в сутки	30%	[2000; ∞)	[1000; 2000)	[500; 1000)	[100; 500)	[0; 100)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	50%	[30%; ∞)	[20%; 30%)	[10%; 20%)	[5%; 10%)	(-∞; 5%)
		FFO до чистых процентных платежей и налогов к объему добычи, долл. США на баррель нефтяного эквивалента	50%	[10; ∞)	[6; 10)	[4; 6)	[2; 4)	(-∞; 2)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 6.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Себестоимость	Lifting costs и F&D суммарно составляют менее 10 долл. США	Lifting costs и F&D суммарно составляют 10–15 долл. США	Lifting costs и F&D суммарно составляют 15–20 долл. США	Lifting costs и F&D суммарно составляют 20–25 долл. США	Lifting costs и F&D суммарно составляют 25 долл. США и более
Достаточность ресурсной базы	Более 30 лет при текущих объемах добычи. Компания является лидером с точки зрения технологий добычи	20–30 лет при текущих объемах добычи. Высокий уровень технологий добычи	15–20 лет при текущих объемах добычи. Средний уровень технологий добычи и переработки	10–15 лет при текущих объемах добычи. Большая часть технологических работ в добывающем сегменте передается внешним подрядчикам	Менее 10 лет при текущих объемах добычи. Все технологические работы передаются внешним подрядчикам
Объем и глубина переработки	Высокая глубина переработки нефти и газа; компания перерабатывает практически все добываемое сырье. Высокая степень вертикальной интеграции во всю стоимостную цепочку переработки и реализации	Компания перерабатывает значительную часть добываемой нефти. Высокая степень вертикальной интеграции в стоимостную цепочку переработки нефти и газа	Компания перерабатывает незначительную часть добываемой нефти. Умеренная степень вертикальной интеграции в стоимостную цепочку переработки нефти и газа	Объем переработки минимален. Незначительная степень вертикальной интеграции в стоимостную цепочку переработки нефти и газа	Компания реализует только сырую нефть. Отсутствие вертикальной интеграции в стоимостную цепочку переработки нефти и газа
Доступность и диверсификация рынков сбыта	Суммарная емкость рынков, на каждый из которых приходится не менее 5% выручки, составляет не менее 50% от мирового потребления нефти	Суммарная емкость рынков, на каждый из которых приходится не менее 5% выручки, составляет не менее 30% от мирового потребления нефти	Суммарная емкость рынков, на каждый из которых приходится не менее 5% выручки, составляет не менее 20% от мирового потребления нефти	Суммарная емкость рынков, на каждый из которых приходится не менее 5% выручки, составляет не менее 10% от мирового потребления нефти	Суммарная емкость рынков, на каждый из которых приходится не менее 5% выручки, составляет менее 10% от мирового потребления нефти
Диверсификация регионов добычи и концентрация на одном месторождении	Регионы добычи и переработки очень хорошо диверсифицированы по всему миру. На крупнейшее месторождение приходится не более 10% добычи	Регионы добычи и переработки умеренно диверсифицированы по миру. На крупнейшее месторождение приходится не более 25% добычи	На крупнейшее месторождение приходится не более 33% добычи	На крупнейшее месторождение приходится не более 50% добычи	На крупнейшее месторождение приходится более 50% добычи

Примечание: Lifting costs и F&D — расходы компании на эксплуатацию и поддержание скважин и связанного оборудования после завершения бурения, но до расходов на продажу, а также расходы на разведку и бурение.

Источник: АКРА

7. ОПТОВАЯ ТОРГОВЛЯ

ТАБЛИЦА 7.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА ОПТОВАЯ ТОРГОВЛЯ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Цикличность спроса и барьеры для входа	40%	I	II	III	IV	V
		Качество контрагентов	30%	I	II	III	IV	V
		Структура расчетов	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Доступность и диверсификация рынков сбыта	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[10%; ∞)	[8%; 10%)	[5%; 8%)	[2%; 5%)	(-∞; 2%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к выручке	35%	(-∞; 15%]	(15%; 30%]	(30%; 45%]	(45%; 70%]	(70%; ∞)
		Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	35%	[0; 1,5]	(1,5; 3]	(3; 5]	(5; 7]	(7; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[3%; ∞)	[1,5%; 3%)	[-1,5%; 1,5%)	[-3%; -1,5%)	(-∞; -3%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 7.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА ОПТОВАЯ ТОРГОВЛЯ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Цикличность спроса и барьеры для входа	Торговля товарами с очень низкой цикличностью и эластичностью спроса. Очень высокие барьеры для входа	Торговля товарами с низкой цикличностью и эластичностью спроса. Высокие барьеры для входа	Торговля товарами с умеренной цикличностью и эластичностью спроса. Умеренные барьеры для входа	Торговля товарами с высокой цикличностью и эластичностью спроса. Низкие барьеры для входа	Торговля товарами специализированного назначения или товарами с крайне высокой цикличностью и эластичностью спроса. Барьеры для входа очень низкие или отсутствуют
Качество контрагентов	Как поставщиками, так и покупателями выступают контрагенты с очень высоким кредитным качеством, которые являются глобальными игроками или лидерами на локальном рынке	Как поставщиками, так и покупателями выступают средние и небольшие локальные контрагенты с очень высоким кредитным качеством	Высокое кредитное качество контрагентов	Умеренное кредитное качество контрагентов, доля просроченной задолженности невелика	Низкое кредитное качество контрагентов, существенная доля просроченной задолженности
Структура расчетов	Осуществление закупок с отсрочкой оплаты и продаж с оплатой по факту или по предоплате, отсутствие потребности в финансировании оборотного капитала	Сбалансированная структура расчетов, минимальная потребность в финансировании оборотного капитала	Приемлемая структура расчетов, умеренные потребности в оборотном финансировании	Осуществление закупок с предоплатой и продаж с отсрочкой, что подразумевает необходимость привлечения существенного финансирования оборотного капитала	Крайне несбалансированная структура расчетов, потребности в оборотном финансировании значительны по отношению к годовой выручке
Доступность и диверсификация рынков сбыта	Эффективное географическое распределение собственной логистической инфраструктуры в мировом масштабе. Не менее 50% продаж приходится на экспорт в страны с наиболее развитыми или динамично развивающимися экономиками	Эффективное географическое распределение собственной логистической инфраструктуры на уровне крупного макрорегиона. От 15 до 50% продаж приходится на экспорт	Географическое распределение собственной логистической инфраструктуры создает определенные преимущества в части географии присутствия. Менее 15% продаж приходится на экспорт	Компания не имеет очевидных преимуществ в части географии присутствия. Экспорт отсутствует, национальные рынки сбыта диверсифицированы	Компания имеет существенные ограничения в части географии присутствия. Экспорт отсутствует, национальные рынки сбыта ограничены региональным уровнем

Источник: АКРА

8. ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

ТАБЛИЦА 8.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Продуктовая диверсификация	40%	I	II	III	IV	V
		Сила бренда и политика продвижения	30%	I	II	III	IV	V
		Степень вертикальной интеграции	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Доступность и диверсификация рынков сбыта	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[25%; ∞)	[15%; 25%)	[8%; 15%)	[3%; 8%)	(-∞; 3%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 8.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Продуктовая диверсификация	Компания выпускает широкий ассортимент продукции, охватывающий несколько различных продуктовых категорий и сегментов рынка. Ассортимент включает разнообразные виды продуктов и значительно превышает средние показатели отрасли	Компания выпускает разнообразный продуктовый ассортимент и охватывает несколько ценовых сегментов, но ассортимент менее широкий, чем у лидеров отрасли	Компания выпускает продукцию в ограниченном числе категорий и ценовых сегментов. Ассортимент умеренный	Компания специализируется на производстве одного основного продукта, ориентированного на массовый сегмент рынка	Компания выпускает один продукт, ориентированный на узкий или нишевой сегмент, включая премиум-класс
Сила бренда и политика продвижения	Портфель международных и локальных брендов, обладающих высокой узнаваемостью и лояльностью потребителей. Политика продвижения системна, охватывает все ключевые каналы, эффективно поддерживает имидж и стимулирует продажи. Бренд ассоциируется с высоким качеством и пользуется устойчивым спросом	Портфель международных и локальных брендов хорошо известных в целевых сегментах, имеет стабильную лояльную аудиторию. Продвижение охватывает основные каналы, маркетинговые кампании регулярно обновляются и поддерживают позиции на рынке. Качество продукции бренда воспринимается положительно	Портфель хорошо узнаваемых локальных брендов. Политика продвижения соответствует общеотраслевым практикам. Восприятие качества продукции бренда среднее	Бренд уступает по узнаваемости лидерам рынка. Политика продвижения носит фрагментарный характер. Восприятие качества продукции среднее, бренд испытывает конкуренцию и давление со стороны более сильных игроков	Малоизвестный широкой аудитории бренд, лояльность потребителей низкая или нестабильная. Продвижение ограниченное, отсутствует системный маркетинговый подход. Качество продукции воспринимается неоднозначно, бренд испытывает сложности с удержанием и расширением рынка
Степень вертикальной интеграции	Полная вертикальная интеграция: компания контролирует весь производственный цикл — от выращивания или производства сырья до выпуска конечной продукции при низкой зависимости от контрагентов	Высокая степень вертикальной интеграции: компания интегрирована по большинству ключевых этапов производства, однако не охватывает производственный цикл полностью	Умеренная вертикальная интеграция: компания контролирует отдельные этапы производственного цикла, ограниченное управление цепочкой создания стоимости	Низкая вертикальная интеграция: компания сосредоточена на одном звене цепочки и практически не контролирует другие этапы производственного цикла, высокая зависимость от внешних поставщиков	Отсутствие вертикальной интеграции: компания специализируется на узкой части производственного цикла, не имеет собственной производственной базы и полностью зависит от поставщиков
Доступность и диверсификация рынков сбыта	Компания реализует свою продукцию на крупном и диверсифицированном локальном рынке, имеет широкий круг покупателей, включая крупнейшие торговые сети и дистрибьюторов.	Высокая доступность и хорошая диверсификация рынков сбыта. Компания реализует продукцию на внутреннем рынке с разнообразной клиентской базой, включая крупные торговые сети, при умеренной	Умеренная доступность и диверсификация рынков сбыта. На локальном рынке клиентская база имеет среднюю диверсификацию при ограниченном присутствии в крупных торговых сетях.	Низкая доступность и ограниченная диверсификация рынков сбыта. Компания ориентирована преимущественно на один или два рынка (зачастую это внутренний рынок), имеет	Очень низкая доступность и отсутствие диверсификации рынков сбыта. Компания полностью зависит от одного рынка или ограниченного круга контрагентов, не имеет выхода на международные рынки.

–с. 42

	Компания успешно реализует продукцию на многих международных рынках с разной географической и экономической спецификой	зависимости от ключевого рынка. Компания присутствует на нескольких международных рынках с достаточно широкой географией	Компания присутствует на ограниченном числе международных рынков, значительная часть выручки приходится на локальный рынок	минимальное присутствие на международных рынках. На локальном рынке клиентская база узкая, доля крупных торговых сетей невелика	На локальном рынке присутствие минимальное

Источник: АКРА

9. ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО

ТАБЛИЦА 9.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Волатильность спроса и характеристики рынков сбыта	40%	I	II	III	IV	V
		Продуктовая диверсификация и каналы продаж	30%	I	II	III	IV	V
		Гибкость производственной модели и вертикальная интеграция	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Доступность рынков сбыта и экономическое развитие региона	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[25%; ∞)	[15%; 25%)	[8%; 15%)	[3%; 8%)	(-∞; 3%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 9.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Волатильность спроса и характеристики рынков сбыта	Рынки сбыта характеризуется крайне низкой цикличностью и насыщенностью. Волатильность выручки очень низкая	Рынки сбыта характеризуется низкой цикличностью и насыщенностью. Волатильность выручки низкая	Рынки сбыта характеризуется умеренной цикличностью и насыщенностью. Волатильность выручки средняя	Рынки сбыта характеризуется высокой цикличностью и насыщенностью. Волатильность выручки высокая	Рынки сбыта характеризуется крайне высокой цикличностью и насыщенностью. Волатильность выручки очень высокая
Продуктовая диверсификация и каналы продаж	Выручка в нескольких основных сегментах бизнеса или наличие нескольких видов ключевых продуктов, принадлежащих к разным сегментам. На основной сегмент или продукт приходится не более 20% выручки. Используются все современные каналы продаж	Выручка в нескольких основных сегментах бизнеса или наличие нескольких видов ключевых продуктов, принадлежащих к разным сегментам. На основной сегмент или продукт приходится не более 35% выручки. Ведется работа, нацеленная на выход в один или несколько других сегментов или на представление новых продуктов для расширения продуктовой линейки. Используются современные каналы продаж	Выручка в нескольких основных сегментах бизнеса или наличие нескольких видов ключевых продуктов, принадлежащих к разным сегментам. На основной сегмент или продукт приходится не более 50% выручки. Планируется выход в новые сегменты и запуск новых продуктов. Используются преимущественно современные каналы продаж	Выручка в нескольких основных сегментах бизнеса. На основной сегмент или продукт приходится более 50% выручки. Используемые каналы продаж могут быть частично устаревшими	Выручка в одном основном сегменте бизнеса, либо один ключевой продукт является основным драйвером выручки. Ведется работа по расширению продуктовой линейки. Используются преимущественно устаревшие каналы продаж
Гибкость производственной модели и вертикальная интеграция	Компания является одним из мировых лидеров по уровню вертикальной интеграции. Очень высокая гибкость производственной модели	Степень вертикальной интеграции выше среднего по отрасли. Высокая гибкость производственной модели	Степень вертикальной интеграции на среднеотраслевом уровне. Средняя гибкость производственной модели	Степень вертикальной интеграции ниже среднего по отрасли. Низкая гибкость производственной модели	Низкая гибкость производственной модели при наличии зависимости от основных поставщиков
Доступность рынков сбыта и экономическое развитие региона	Активы расположены в непосредственной близости к рынкам сбыта. Более половины выручки сформировано на растущих или стабильных рынках	Компания имеет незначительные логистические преимущества по сравнению с основными участниками рынка. Более половины выручки сформировано на растущих или стабильных рынках	Компания не имеет очевидных логистических преимуществ. Более половины выручки сформировано на стабильных рынках	Географическое расположение активов накладывает определенные логистические ограничения. Более половины выручки сформировано на умеренно волатильных рынках	Географическая отдаленность активов крайне ограничивает логистику. Более половины выручки сформировано на волатильных рынках

Источник: АКРА

10. РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ

ТАБЛИЦА 10.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Цикличность спроса на продукцию	40%	I	II	III	IV	V
		Диверсификация форматов	30%	I	II	III	IV	V
		Сила бренда и политика продвижения	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Экономическое развитие региона	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до фиксированных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов	100%	[25%; ∞)	[15%; 25%)	[7%; 15%)	[3%; 7%)	(-∞; 3%)
Долговая нагрузка	10%	Скорректированный общий долг к FFO до фиксированных платежей	35%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 4]	(4; 6]	(6; ∞)
		Общий долг без учета аренды к FFO до чистых процентных платежей и после уплаты аренды	35%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам	50%	[5; ∞)	[2,5; 5)	[1,5; 2,5)	[1; 1,5)	(-∞; 1)
		FFO до чистых процентных платежей после уплаты аренды к чистым процентным платежам за вычетом аренды	50%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[3%; ∞)	[1,5%; 3%)	[-1,5%; 1,5%)	[-3%; -1,5%)	(-∞; -3%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 10.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Цикличность спроса на продукцию [8]	Осуществляется торговля продуктами питания и алкоголем	Осуществляется торговля детскими товарами, лекарствами и товарами повседневного спроса	Осуществляется торговля одеждой и обувью	Осуществляется торговля бытовой техникой	Осуществляется торговля автомобилями и строительными материалами
Диверсификация форматов	Баланс между всеми ключевыми форматами розничной торговли, используемыми в отрасли	Высокая диверсификация форматов, более 80% выручки поступает от массового сегмента рынка	Наличие незначительной диверсификации форматов, существенная часть выручки поступает от массового сегмента рынка	Использование одного ключевого формата торговли, более половины выручки поступает от узких сегментов рынка	Использование устаревших форматов торговли или работа в узком сегменте рынка (например, премиум)
Сила бренда и политика продвижения	Портфель международных и локальных брендов, обладающих очень высокой узнаваемостью и лояльностью потребителей. Политика продвижения системная, охватывает все ключевые каналы, эффективно поддерживает имидж компании и стимулирует продажи	Портфель известных международных и локальных брендов. Продвижение охватывает основные каналы, маркетинговые кампании регулярно обновляются и поддерживают имидж компании на рынке	Портфель хорошо узнаваемых локальных брендов. Политика продвижения соответствует общеотраслевым практикам	Бренд уступает по узнаваемости лидерам рынка. Политика продвижения носит фрагментарный характер	Малоизвестный широкой аудитории бренд, лояльность потребителей низкая или нестабильная. Продвижение ограниченное, отсутствует системный маркетинговый подход
Экономическое развитие региона	Сети с широким охватом нескольких экономически развитых стран	Сети, работающие в одной стране с высоким уровнем экономического развития, имеющие широкий охват ее территории и стратегическое присутствие в крупных мегаполисах	Сети, работающие в одной стране с высоким уровнем экономического развития, не имеющие широкого охвата ее территории, но со стратегическим присутствием в крупных мегаполисах	Сети, работающие в одной или нескольких странах с низким уровнем экономического развития, но имеющие широкий охват их территорий, стратегическое присутствие в крупных мегаполисах; либо работающие в одной стране с высоким уровнем экономического развития, но слабо представленные	Сети, работающие в одной стране с низким уровнем экономического развития и имеющие слабую представленность на ее территории

Источник: АКРА

[8] Перечислены основные виды продукции, каждая категория может быть дополнена схожими по цикличности спроса товарами.

11. СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО

ТАБЛИЦА 11.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Продуктовая диверсификация	40%	I	II	III	IV	V
		Степень вертикальной интеграции	30%	I	II	III	IV	V
		Регуляторные риски рынков сбыта	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Доступность и диверсификация рынков сбыта	50%	I	II	III	IV	V
		Подверженность климатическим и биологическим рискам	50%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[15%; ∞)	[10%; 15%)	[5%; 10%)	[2%; 5%)	(-∞; 2%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 11.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Продуктовая диверсификация	Максимально высокая степень продуктовой диверсификации, хорошо диверсифицированный портфель, доля основного продукта в структуре выручки не превышает 20%	Хорошо диверсифицированный портфель, доля основного продукта в структуре выручки составляет от 20 до 40%	Умеренно диверсифицированный портфель (работает более чем в двух продуктовых сегментах), доля основного продукта в структуре выручки составляет от 40 до 60%	Диверсификация портфеля незначительна, доля основного продукта в структуре выручки составляет от 60 до 80%	Доля основного продукта в структуре выручки превышает 80%
Степень вертикальной интеграции	Компания контролирует все ключевые этапы производственной цепочки: выращивание сырья, его первичную или глубинную переработку, производство конечной продукции, а также логистику и сбыт, что обеспечивает значительный контроль над себестоимостью и способствует выпуску продукции с повышенной маржинальностью	Компания контролирует несколько ключевых этапов производственного процесса, но не весь цикл производства	Минимальная вертикальная интеграция производства. Компания контролирует отдельные этапы производственного процесса, преимущественно сосредоточена на одном звене цепочки — только на выращивании сырья	Вертикальная интеграция производства отсутствует. Компания не контролирует производственные цепочки	Узкоспециализированное направление деятельности, компания полностью зависит от контрагентов
Регуляторные риски рынков сбыта	Жесткие протекционистские меры на внутреннем для компании рынке (импортные пошлины, квоты на ввоз, субсидии и налоговые льготы для внутренних производителей). Прямые государственные закупки по высоким ценам. Очень низкая зависимость от экспортных рынков, на которых действуют жесткие меры по защите внутреннего производителя	Протекционистские меры на внутреннем для компании рынке присутствуют, но их жесткость зависит от текущего состояния рынков. Гарантированные минимальные закупочные цены на определенные виды продукции со стороны государства. Низкая зависимость от экспортных рынков, на которых действуют жесткие меры по защите внутреннего производителя	Умеренные и несистемные протекционистские меры на внутреннем для компании рынке. Умеренная зависимость от экспортных рынков, на которых действуют жесткие меры по защите внутреннего производителя	Минимальные протекционистские меры на внутреннем для компании рынке. Высокая зависимость от мировых цен и конкуренции с иностранными товарами. Повышенная зависимость от экспортных рынков, на которых действуют жесткие меры по защите внутреннего производителя	Протекционистские меры на внутреннем для компании рынке отсутствуют или являются номинальными. Высокая зависимость от мировых цен и конкуренции с иностранными товарами. Высокая зависимость от экспортных рынков, на которых действуют жесткие меры по защите внутреннего производителя

Доступность и диверсификация рынков сбыта	Очень низкая концентрация продаж: распределены по широкому спектру рынков и регионов, при этом доля одного рынка или региона по объему продаж не превышает 20%. Основные продажи приходятся на стабильные и развитые рынки с высокой покупательной способностью и устойчивым спросом	Низкая концентрация продаж на отдельных рынках и регионах (менее 35% продаж на одном рынке или в одном регионе). Рынки сбыта преимущественно стабильные и развитые, обеспечивающие умеренно устойчивый спрос	Умеренная концентрация продаж: основная часть приходится на один крупный рынок или регион (до 50% продаж); остальные продажи распределены по менее значимым рынкам. Рынки сбыта в целом стабильны	Высокая концентрация продаж на отдельных рынках или регионах, но на один рынок или регион приходится не более 75% продаж; основной объем продаж осуществляется на стабильном рынке, меньшая часть — на более мелких и волатильных рынках	Очень высокая концентрация продаж на отдельных рынках или регионах (более 75% продаж на одном рынке или в одном регионе); продажи преимущественно осуществляются на волатильных развивающихся рынках
Подверженность климатическим и биологическим рискам	Компания обладает высокой устойчивостью к изменению климатических условий и вспышкам болезней (эпизоотии). Компания имеет хорошо диверсифицированные активы, расположенные в климатических зонах с низкой степенью климатических и/или биологических рисков. Внедрены передовые системы мониторинга и минимизации рисков	Компания способна в значительной степени компенсировать негативные эффекты экстремальных погодных явлений и эпизоотий. Компания располагает активами в нескольких климатических зонах, однако небольшая часть мощностей сконцентрирована в зонах с повышенной уязвимостью. Применяются адаптивные агротехнологии	Компания способна частично компенсировать негативные эффекты экстремальных погодных явлений и эпизоотий. Компания располагает активами в нескольких климатических зонах, что снижает концентрацию рисков, однако заметная часть мощностей сконцентрирована в зонах с повышенной уязвимостью	Компания имеет ограниченные возможности быстрого реагирования и минимизации потерь. Большая часть мощностей сосредоточена в одном или двух регионах с умеренными климатическими и биологическими рисками. Меры биозащиты применяются выборочно	Для компании характерен высокий риск потерь урожая и снижения производительности. Мощности сконцентрированы в одном регионе или климатической зоне с высокой вероятностью экстремальных погодных явлений и эпизоотий. Отсутствует достаточная диверсификация активов, меры биозащиты недостаточны

Источник: АКРА

12. СТРОИТЕЛЬСТВО (ЖИЛИЩНОЕ)

ТАБЛИЦА 12.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА СТРОИТЕЛЬСТВО (ЖИЛИЩНОЕ)

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Диверсификация проектов	40%	I	II	III	IV	V
		Характеристики рынков и условия реализации	30%	I	II	III	IV	V
		Контроль себестоимости	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Диверсификация и экономическое развитие ключевых регионов присутствия	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[35%; ∞)	[25%; 35%)	[15%; 25%)	[5%; 15%)	(-∞; 5%)
Долговая нагрузка	10%	Чистый долг к FFO до чистых процентных платежей	50%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Общий долг к капиталу	20%	[0; 0,5]	(0,5; 1]	(1; 1,5]	(1,5; 2]	(2; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[10%; ∞)	[5%; 10%)	[2,5%; 5%)	[0%; 2,5%)	(-∞; 0%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 12.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА СТРОИТЕЛЬСТВО (ЖИЛИЩНОЕ)

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Диверсификация проектов	Компания реализует проекты в разных сегментах рынка, при этом плановая выручка распределена по большому количеству проектов, а плановая выручка за три года по крупнейшему проекту не превышает 3% от совокупной плановой выручки за аналогичный период	Компания реализует проекты в разных сегментах рынка, при этом доля крупнейшего проекта, а плановая выручка за три года по крупнейшему проекту не превышает 5% от совокупной плановой выручки за аналогичный период	Плановая выручка за три года по крупнейшему проекту не превышает 10% от совокупной плановой выручки за аналогичный период	Плановая выручка за три года по крупнейшему проекту не превышает 20% от совокупной плановой выручки за аналогичный период	Плановая выручка за три года по крупнейшему проекту превышает 20% от совокупной плановой выручки за аналогичный период
Характеристики рынков и условия реализации	Спрос на жилье устойчивый и стабильно растущий, поддержку ему оказывают высокая покупательная способность населения и рост доходов. Высокий уровень развития рынка ипотеки, покупка жилья доступна. Доля инвестиционного спроса в совокупном спросе на недвижимость невелика. Нормативно-правовая среда прозрачна, стабильна и предсказуема (риски внезапных изменений или ограничений минимальны). Меры государственной поддержки и стимулирования рынка жилья способствуют его развитию	Спрос на жилье стабилен. Рынок ипотеки достаточно развит, покупка жилья относительно доступна. Нормативно-правовая среда в целом стабильна, но возможны отдельные изменения, требующие адаптации. Меры государственной поддержки присутствуют, но оказывают ограниченное влияние	Спрос на жилье ограничен экономическими или демографическими факторами. Нормативно-правовая среда подвержена изменениям. Присутствуют ограниченные меры государственной поддержки	Спрос на жилье невысокий или сокращающийся при ограниченной покупательной способности населения. Рынок ипотеки развит слабо, доступность покупки жилья низкая. Высокая зависимость объемов продаж от инвестиционного спроса. Нормативно-правовая среда нестабильная (частые изменения, сложности с получением разрешений на строительство). Эффективные меры государственной поддержки отсутствуют	Спрос на жилье испытывает продолжительный спад при ощутимом эмиграционном оттоке и низкой покупательной способности населения. Неразвитый рынок ипотеки, доступность покупки жилья очень низкая. На рынке наблюдается «пузырь». Нормативно-правовая среда непредсказуемая (высокие административные барьеры, серьезные препятствия для реализации проектов, частые изменения правил). Меры государственной поддержки отсутствуют или полностью неэффективны
Контроль себестоимости	Компания имеет полностью интегрированную производственную базу, занимается реализацией сложных национальных и международных проектов, все строительные работы	Компания полностью контролирует основные этапы строительства собственными силами (минимально привлекая субподрядчиков). Управленческие функции, включая генеральный подряд	Компания располагает собственными производственными мощностями и выполняет большую часть строительных работ собственными силами. Контроль себестоимости	Компания имеет ограниченные собственные производственные мощности, часть строительных работ выполняется собственными силами, часть — через субподряд. Контроль себестоимости	Компания не имеет собственных производственных мощностей, строительные работы в основном отдаются на субподряд. Контроль себестоимости ограниченный, процессы

	выполняет собственными силами (без привлечения субподрядчиков). Управление проектами, закупками и техническим надзором осуществляется с использованием цифровых технологий	и технический надзор, реализованы на высоком уровне с использованием цифровых технологий. Компания активно использует собственную платформу продаж, доля агентских продаж минимальна	осуществляется на большинстве ключевых этапов. Управление подрядчиками и закупками организовано системно. Компания имеет собственную платформу продаж, при этом доля агентских продаж умеренная	осуществляется частично, при этом контролируются закупки и подрядные работы. Управленческие функции (генеральный подряд, технический надзор) организованы на хорошем уровне. Компания имеет собственную платформу продаж, при этом высока доля агентских продаж	управления закупками и подрядными работами не формализованы и не автоматизированы. Компания не располагает собственной платформой продаж
Диверсификация и экономическое развитие ключевых регионов присутствия	Численность населения в регионах присутствия компании — более 300 млн человек. Для регионов присутствия характерен устойчивый рост экономик. Плановая выручка за три года в крупнейшем регионе не превышает 25% от совокупной плановой выручки за аналогичный период	Численность населения в регионах присутствия компании — более 100 млн человек. Для регионов присутствия характерны умеренные темпы развития экономик. Плановая выручка за три года в крупнейшем регионе не превышает 33% от совокупной плановой выручки за аналогичный период	Численность населения в регионах присутствия компании — более 30 млн человек. Плановая выручка за три года в крупнейшем регионе не превышает 50% от совокупной плановой выручки за аналогичный период	Численность населения в регионах присутствия компании — более 10 млн человек. Компания работает преимущественно в одном крупном регионе (не более 70% от совокупной плановой выручки за три года) со средним уровнем экономического развития	Численность населения в регионах присутствия компании — менее 10 млн человек. Компания работает преимущественно в одном регионе (более 70% от совокупной плановой выручки за три года) с невысоким уровнем экономического развития

Источник: АКРА

13. СТРОИТЕЛЬСТВО (ИНФРАСТРУКТУРНОЕ)

ТАБЛИЦА 13.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА СТРОИТЕЛЬСТВО (ИНФРАСТРУКТУРНОЕ)

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Качество контрактной базы	40%	I	II	III	IV	V
		Сложность и опыт строительства	30%	I	II	III	IV	V
		Зависимость от субподряда	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	География присутствия	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[20%; ∞)	[12%; 20%)	[8%; 12%)	[3%; 8%)	(-∞; 3%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	50%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Общий долг к капиталу	20%	[0; 0,5]	(0,5; 1]	(1; 1,5]	(1,5; 2]	(2; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 13.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА СТРОИТЕЛЬСТВО (ИНФРАСТРУКТУРНОЕ)

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Качество контрактной базы	Крайне стабильная контрактная база. Объем контрактной базы составляет более пяти годовых выручек	Контрактная база подвержена незначительной волатильности. Объем контрактной базы составляет от трех до пяти годовых выручек	Контрактная база подвержена существенной волатильности. Объем контрактной базы составляет от полутора до трех годовых выручек	Контрактная база подвержена существенной волатильности. Объем контрактной базы составляет менее полутора годовых выручек	Отсутствие значительных законтрактованных объемов
Сложность и опыт строительства	Строительство объектов минимальной сложности. Наличие уникального опыта реализации проектов данного типа (применимо в том числе к субподрядчикам)	Строительство объектов низкой категории сложности. Значительный опыт реализации проектов данного типа и сложности	Строительство объектов средней категории сложности. Значительный опыт реализации проектов данного типа, но более низкой категории сложности	Строительство объектов высокой категории сложности. Незначительный опыт реализации проектов данного типа	Строительство объектов очень высокой категории сложности. Отсутствие опыта реализации проектов данного типа
Зависимость от субподряда	Доля передаваемых на субподряд работ минимальна. Очень высокая обеспеченность собственными строительными мощностями	Доля передаваемых на субподряд работ незначительна. Высокая обеспеченность собственными строительными мощностями	Доля передаваемых на субподряд работ значительна. Частичная обеспеченность собственными строительными мощностями	Доля передаваемых на субподряд работ значительна. Низкая обеспеченность собственными строительными мощностями	Работы полностью передаются на субподряд. Собственные строительные мощности отсутствуют
География присутствия	Компания реализует крупнейшие проекты в стране, а также регулярно участвует в крупных международных проектах	Компания реализует крупнейшие проекты в стране, а также периодически участвует в крупных международных проектах	Компания реализует крупнейшие проекты в стране, масштабы реализуемых международных проектов незначительны	Компания реализует крупные региональные проекты	Компания реализует региональные проекты

Источник: АКРА

14. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

ТАБЛИЦА 14.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Диверсификация услуг	40%	I	II	III	IV	V
		Регуляторные риски	30%	I	II	III	IV	V
		Качество инфраструктуры и инвестиционная программа	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	География присутствия	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[45%; ∞)	[35%; 45%)	[25%; 35%)	[10%; 25%)	(-∞; 10%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 14.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Диверсификация услуг	Стабильная выручка одновременно в нескольких основных сегментах бизнеса без сильной концентрации на одном из них. Представленность во всех сегментах (B2C, B2B, B2G)	Стабильная выручка в нескольких основных сегментах бизнеса с фокусом на явно лидирующий сегмент. Представленность в нескольких сегментах (B2C, B2B, B2G)	Стабильная выручка в одном основном сегменте бизнеса, ведется работа над полноценным выходом в один или несколько других сегментов	Стабильная выручка в одном основном сегменте бизнеса	Выручка в основном сегменте бизнеса нестабильна
Регуляторные риски	Регуляторный риск отсутствует на ключевых для компании рынках, регулирование прозрачно, исторически имеет предсказуемый характер и позволяет поддерживать высокую доходность бизнеса компаний отрасли в долгосрочной перспективе; выдача новых лицензий маловероятна	Регуляторный риск минимален на ключевых для компании рынках, регулирование прозрачно, имеет предсказуемый характер и позволяет поддерживать адекватную доходность бизнеса компаний отрасли в среднесрочной перспективе; выдача новых лицензий вероятна при их ограниченном количестве	Умеренный регуляторный риск на ключевых для компании рынках, регулирование подвержено воздействию неэкономических факторов (решения могут быть политически мотивированными), есть прецеденты непредсказуемых изменений в регулировании, регулирование позволяет поддерживать доходность бизнеса компаний отрасли на среднем уровне в краткосрочной перспективе (или на низком — в среднесрочной); выдача новых лицензий вероятна	Высокий регуляторный риск на ключевых для компании рынках, регулирование непрозрачно и подвержено воздействию неэкономических факторов (многие решения зависят от политической ситуации в стране), регулирование не позволяет прогнозировать уровень доходности бизнеса компаний отрасли; выдача новых лицензий осуществляется на постоянной основе	Очень высокий регуляторный риск на ключевых для компании рынках, регулирование отсутствует, либо в законодательство вносятся непрогнозируемые или негативные для отрасли изменения
Качество инфраструктуры и инвестиционная программа	Качественная национальная и трансграничная инфраструктура. Инвестиционная программа направлена преимущественно на развитие новых направлений бизнеса. Инвестиции на поддержание текущей инфраструктуры осуществляются регулярно, их доля несущественна	Качественная национальная инфраструктура. Инвестиционная программа направлена преимущественно на развитие новых направлений бизнеса. Инвестиции на поддержание текущей инфраструктуры осуществляются относительно регулярно, их доля в отдельные периоды может возрастать умеренными темпами, но в целом остается невысокой	Качество инфраструктуры, позволяющее обеспечить бесперебойное предоставление базовых услуг и работу в новых направлениях бизнеса. Инвестиционная программа направлена преимущественно на развитие новых направлений бизнеса, инвестиции на поддержание текущей инфраструктуры осуществляются нерегулярно, что приводит к пикам инвестиционных расходов в отдельные периоды	Качество инфраструктуры, позволяющее обеспечить бесперебойное предоставление базовых услуг. Инвестиционная программа направлена преимущественно на поддержание текущей инфраструктуры. Требуются значительные инвестиции в развитие инфраструктуры	Низкое качество инфраструктуры, не позволяющее обеспечить бесперебойного предоставления базовых услуг. Требуются значительные инвестиции в поддержание и развитие инфраструктуры

География присутствия	Очень высокий уровень географической диверсификации, присутствие на международных рынках	Высокий уровень географической диверсификации, ограниченное присутствие на международных рынках с концентрацией на странах с высоким уровнем экономического развития	Высокий уровень географической диверсификации по регионам на национальном рынке с высоким уровнем экономического развития	Высокий уровень географической диверсификации по регионам на национальном рынке с низким уровнем экономического развития, либо низкий уровень географической диверсификации по регионам на национальном рынке с высоким уровнем экономического развития	Низкий уровень географической диверсификации по регионам на национальном рынке с низким уровнем экономического развития

Источник: АКРА

15. ТРАНСПОРТ (ПЕРЕВОЗЧИКИ)

ТАБЛИЦА 15.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА ТРАНСПОРТ (ПЕРЕВОЗЧИКИ)

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Волатильность спроса на транспортные услуги	40%	I	II	III	IV	V
		Степень загрузки парка	30%	I	II	III	IV	V
		Средний возраст парка	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Маршрутная сеть	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до фиксированных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов	100%	[30%; ∞)	[20%; 30%)	[10%; 20%)	[5%; 10%)	(-∞; 5%)
Долговая нагрузка	15%	Скорректированный общий долг к FFO до фиксированных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 4]	(4; 6]	(6; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	10%	FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 15.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА ТРАНСПОРТ (ПЕРЕВОЗЧИКИ)

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Волатильность спроса на транспортные услуги	Спрос на транспортные услуги практически не имеет сезонных колебаний и не зависит фазы макроэкономического цикла	Спрос на транспортные услуги слабо зависит от сезонных колебаний и фазы макроэкономического цикла	Спрос на транспортные услуги имеет среднюю зависимость от сезонных колебаний и фазы макроэкономического цикла	Спрос на транспортные услуги имеет повышенную зависимость от сезонных колебаний и фазы макроэкономического цикла	Спрос на транспортные услуги имеет выраженный проциклический характер при сильной сезонности
Степень загрузки парка	Степень загрузки парка более 85% для пассажирских перевозок; более 80% для грузовых перевозок	Степень загрузки парка на уровне 75–85% для пассажирских перевозок; 70–80% для грузовых перевозок	Степень загрузки парка на уровне 65–75% для пассажирских перевозок; 60–70% для грузовых перевозок	Степень загрузки парка на уровне 55–65% для пассажирских перевозок; 50–60% для грузовых перевозок	Степень загрузки парка 55% и менее для пассажирских перевозок; 50% и менее для грузовых перевозок
Средний возраст парка	Средний возраст парка компании существенно ниже среднерыночного уровня	Средний возраст парка компании ниже среднерыночного уровня	Средний возраст парка компании соответствует среднерыночному уровню	Средний возраст парка компании выше среднерыночного, однако компания способна сохранять объемы деятельности в ближайшие годы без его существенного обновления	Средний возраст парка компании существенно выше среднерыночного, компания нуждается в масштабном обновлении парка в ближайшем будущем
Маршрутная сеть	Компания имеет широкую внутреннюю и международную маршрутные сети, охватывающие все ключевые для отрасли регионы	Компания имеет умеренно широкую маршрутную сеть внутри страны, а также осуществляет международные перевозки	Компания имеет умеренную концентрацию маршрутной сети в ключевых для ее деятельности регионах. Деятельность компании сконцентрирована на территории одной страны с высоким уровнем экономического развития	Компания имеет высокую концентрацию маршрутной сети в ключевых для ее деятельности регионах. Деятельность компании сконцентрирована на территории одной страны с низким уровнем экономического развития	Маршрутная сеть компании сконцентрирована в одном регионе внутри одной страны

Источник: АКРА

16. ТРАНСПОРТ (ИНФРАСТРУКТУРА)

ТАБЛИЦА 16.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА ТРАНСПОРТ (ИНФРАСТРУКТУРА)

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Регуляторный риск	40%	I	II	III	IV	V
		Специализация	30%	I	II	III	IV	V
		Качество основных средств и инвестиционная программа	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Экономическое развитие региона	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[45%; ∞)	[30%; 45%)	[15%; 30%)	[3%; 15%)	(-∞; 3%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 4]	(4; 6]	(6; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 16.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА ТРАНСПОРТ (ИНФРАСТРУКТУРА)

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Регуляторный риск	Регуляторный риск отсутствует. Регулирование либерализовано или регулирование прозрачно и обеспечивает адекватный уровень доходности в долгосрочной перспективе	Регуляторный риск минимален. Регулирование прозрачно и обеспечивает адекватный уровень доходности в среднесрочной перспективе	Умеренный регуляторный риск. Регулирование подвержено воздействию неэкономических факторов (электоральные циклы, социальная напряженность), однако система регулирования обеспечивает покрытие операционных и капитальных затрат	Высокий регуляторный риск. Решения регулятора систематически подвергаются воздействию неэкономических факторов. Однако существуют реализуемые на практике ограничения для установления тарифов не ниже минимально необходимых для операционной деятельности уровней	Очень высокий регуляторный риск. Уровень индексации тарифов непредсказуем, так как подвержен политическому воздействию, лоббированию со стороны других участников рынка и пр.
Специализация	Очень высокая диверсификация по типам транспортных услуг или положение монополиста в предоставлении транспортных услуг с отсутствием риска потери рынка	Высокая диверсификация по типам транспортных услуг или положение монополиста в предоставлении транспортных услуг с минимальным риском потери рынка	Умеренная диверсификация по типам транспортных услуг	Низкая диверсификация по типам транспортных услуг	Очень низкая диверсификация по типам транспортных услуг или единая специализация с высоким риском потери рынка
Качество основных средств и инвестиционная программа	Компания обладает новыми основными средствами. Инвестиционная программа минимальна	Основные средства характеризуются умеренным износом. Инвестиционная программа не является значительной в масштабах деятельности компании	Основные средства характеризуются существенным износом. Инвестиционная программа значительна, при этом не содержит крупных долгосрочных проектов с длительными сроками окупаемости, либо данные проекты имеют гарантию окупаемости или государственное финансирование	Основные средства характеризуются существенным износом. Инвестиционная программа содержит крупные долгосрочные проекты с длительными сроками окупаемости	Основные средства крайне устаревшие. Необходимы масштабные инвестиции даже для поддержания текущего объема деятельности
Экономическое развитие региона	Компания является одним из ключевых элементов мировой транспортной инфраструктуры	Компания является важным элементом мировой транспортной инфраструктуры, однако существуют другие хабы, способные частично заменить мощности компании	Компания является ключевым объектом локальной транспортной инфраструктуры в стране с высоким уровнем экономического развития	Компания является объектом локальной транспортной инфраструктуры в стране с высоким уровнем экономического развития	Компания является объектом локальной транспортной инфраструктуры в стране с низким уровнем экономического развития

Источник: АКРА

17. ХИМИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

ТАБЛИЦА 17.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА ХИМИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Себестоимость	40%	I	II	III	IV	V
		Гибкость производственной модели и продуктовая диверсификация	30%	I	II	III	IV	V
		Доля продукции с высокой добавленной стоимостью и фаза жизненного цикла рынка	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	Доступность и диверсификация рынков сбыта	50%	I	II	III	IV	V
		Концентрация на одном заводе	50%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[30%; ∞)	[20%; 30%)	[10%; 20%)	[5%; 10%)	(-∞; 5%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 17.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА ХИМИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Себестоимость	Себестоимость производства заметно ниже национальных и мировых аналогов	Себестоимость производства ниже национальных и мировых аналогов	Себестоимость производства на уровне национальных и мировых аналогов	Себестоимость производства выше национальных и мировых аналогов	Себестоимость производства заметно выше национальных и мировых аналогов
Гибкость производственной модели и продуктовая диверсификация	Гибкая производственная модель (компания способна достаточно оперативно менять структуру продуктовой линейки). Высокая диверсификация продуктовой линейки (доля основного продукта менее 30%). Компания интегрирует полную цепочку добавленной стоимости производимой продукции	Умеренная гибкость производственной модели (компания способна менять структуру продуктовой линейки в среднесрочной перспективе при условии определенных вложений). Диверсифицированная продуктовая линейка (доля основного продукта от 30 до 50%). Компания интегрирует большую часть цепочки добавленной стоимости производимой продукции	Низкая гибкость производственной модели (компания способна менять структуру продуктовой линейки, однако это сопряжено с существенными вложениями). Умеренная диверсификация продуктовой линейки (доля основного продукта от 50 до 70%). Компания интегрирует часть цепочки добавленной стоимости производимой продукции, включающую несколько переделов	Производственная модель не является гибкой. Низкая диверсификация продуктовой линейки (доля основного продукта превышает 70%)	Негибкая производственная модель. Диверсификация продуктовой линейки отсутствует (монопродукт)
Доля продукции с высокой добавленной стоимостью и фаза жизненного цикла рынка	Крайне высокая технологичность производства. Доля продукции с высокой добавленной стоимостью не менее 50%. Рынок сбыта характеризуется крайне низкой цикличностью и насыщенностью	Высокая технологичность производства. Доля продукции с высокой добавленной стоимостью от 20 до 50%. Рынок сбыта характеризуется низкой цикличностью и насыщенностью	Умеренная технологичность производства. Доля продукции с высокой добавленной стоимостью менее 20%. Рынок сбыта характеризуется умеренной цикличностью и насыщенностью	Умеренная технологичность производства. Отсутствие производства продукции с высокой добавленной стоимостью. Рынок сбыта характеризуется высокой цикличностью и насыщенностью	Компания осуществляет базовый передел (например, производитель аммиака). Рынок сбыта характеризуется высокой или крайне высокой цикличностью и насыщенностью
Доступность и диверсификация рынков сбыта	Суммарная емкость рынков, на каждый из которых приходится не менее 5% выручки, составляет не менее 50% от мирового потребления продукции	Суммарная емкость рынков, на каждый из которых приходится не менее 5% выручки, составляет не менее 30% от мирового потребления продукции	Суммарная емкость рынков, на каждый из которых приходится не менее 5% выручки, составляет не менее 20% от мирового потребления продукции	Суммарная емкость рынков, на каждый из которых приходится не менее 5% выручки, составляет не менее 10% от мирового потребления продукции	Суммарная емкость рынков, на каждый из которых приходится не менее 5% выручки, составляет менее 10% от мирового потребления продукции
Концентрация на одном заводе	На крупнейший актив приходится не более 30% производства	На крупнейший актив приходится от 30 до 45% производства	На крупнейший актив приходится от 45 до 60% производства	На крупнейший актив приходится от 60 до 75% производства	На крупнейший актив приходится не менее 75% производства

Источник: АКРА

18. ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА (ГЕНЕРАЦИЯ)

ТАБЛИЦА 18.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА (ГЕНЕРАЦИЯ)

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Регуляторный, ценовой и сбытовой риски	40%	I	II	III	IV	V
		Риски поставщиков	30%	I	II	III	IV	V
		Качество основных средств и инвестиционная программа	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	География присутствия	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[25%; ∞)	[15%; 25%)	[8%; 15%)	[3%; 8%)	(-∞; 3%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[3; 6)	[1; 3)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 18.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА (ГЕНЕРАЦИЯ)

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Регуляторный, ценовой и сбытовой риски	Минимальные ценовой и сбытовой риски, которые достигаются благодаря долгосрочным контрактам (тарифам) либо за счет очень высокой рентабельности в условиях свободного рынка. Просроченная дебиторская задолженность не превышает 1% годовой выручки. Регуляторный риск отсутствует. Рынок либерализован, отсутствуют эмиссионные сборы для тепловой генерации	Низкие ценовой и сбытовой риски, которые достигаются благодаря получению части выручки по долгосрочным контрактам (тарифам) либо за счет высокой рентабельности. Просроченная дебиторская задолженность составляет от 1 до 2,5% годовой выручки. Регуляторный риск минимален. Рынок либерализован, либо регулирование прозрачно и обеспечивает адекватный уровень доходности в среднесрочной перспективе, низкий уровень эмиссионных сборов для тепловой генерации	Умеренные ценовой и сбытовой риски. Продажи на рынке для компании рентабельны, но существует риск падения рентабельности в период высоких цен на энергоносители. Просроченная дебиторская задолженность составляет от 2,5 до 5% годовой выручки. Умеренный регуляторный риск. Регулирование может быть подвержено воздействию неэкономических факторов (электоральные циклы, социальная напряженность), однако система регулирования обеспечивает покрытие операционных и капитальных затрат. Умеренный уровень эмиссионных сборов	Высокие ценовой и сбытовой риски. Издержки компаний по отдельным сегментам продаж превышают выручку. Просроченная дебиторская задолженность составляет от 5 до 15% годовой выручки. Высокий регуляторный риск. Решения регулятора систематически подвергаются воздействию неэкономических факторов, однако существуют ограничения, реализуемые на практике, для установления тарифов не ниже минимально необходимых для операционной деятельности уровней. Высокий уровень эмиссионных сборов	Очень высокие ценовой и сбытовой риски. Цены на рынке либо уровень тарифов не покрывают издержки компании. Просроченная дебиторская задолженность превышает 15% годовой выручки. Очень высокий регуляторный риск. Уровень индексации тарифов или эмиссионных сборов непредсказуем, так как подвержен политическому воздействию, лоббированию со стороны других участников рынка и пр.
Риски поставщиков	Риски со стороны поставщиков для операционной деятельности отсутствуют	Рынок потребляемой продукции высококонкурентен и цены характеризуются низкой волатильностью, или рынок потребляемой продукции регулируется	Рынок потребляемой продукции высококонкурентен, но цены характеризуются существенной волатильностью	Рынок потребляемой продукции низкоконкурентен. Высокие ценовые риски	На рынке потребляемой продукции существует монополия. Присутствует высокий риск нарушения поставок, что может ограничивать операционную деятельность
Качество основных средств и инвестиционная программа	Основные средства характеризуются минимальным износом. Инвестиционная программа минимальна, и в долгосрочной перспективе не ожидается ее значительного увеличения	Основные средства характеризуются умеренным износом. Инвестиционная программа не является значительной в масштабах деятельности компании, и в среднесрочной перспективе не ожидается ее существенного увеличения	Основные средства характеризуются существенным износом. Инвестиционная программа значительна, но не содержит крупных долгосрочных проектов с длительными сроками окупаемости, либо они имеют гарантию окупаемости или гос. финансирование	Основные средства характеризуются существенным износом. Инвестиционная программа содержит крупные долгосрочные проекты с длительными сроками окупаемости	Основные средства крайне устаревшие. Существует потребность в масштабных инвестициях даже для поддержания текущего объема деятельности

–с. 66

География присутствия	Компания является одним из ключевых элементов энергетической инфраструктуры в одной из крупнейших экономик мира	Компания является ключевым элементом локальной энергетической инфраструктуры в стране с высоким уровнем экономического развития	Компания является важным элементом локальной энергетической инфраструктуры в стране с высоким уровнем экономического развития	Компания является элементом локальной энергетической инфраструктуры в стране с высоким уровнем экономического развития либо ключевым элементом локальной энергетической инфраструктуры в стране с низким уровнем экономического развития	Компания является элементом локальной энергетической инфраструктуры в стране с низким уровнем экономического развития

Источник: АКРА

19. ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА (СЕТИ) И ЖКХ

ТАБЛИЦА 19.1. СКОРИНГОВАЯ КАРТА СЕКТОРА ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА (СЕТИ) И ЖКХ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Регуляторный риск	40%	I	II	III	IV	V
		Сбытовые риски	30%	I	II	III	IV	V
		Качество основных средств и инвестиционная программа	30%	I	II	III	IV	V
География	10%	География присутствия	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[25%; ∞)	[15%; 25%)	[8%; 15%)	[3%; 8%)	(-∞; 3%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 4]	(4; 6]	(6; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ТАБЛИЦА 19.2. ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СЕКТОРА ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА (СЕТИ) И ЖКХ

СУБФАКТОРЫ	I	II	III	IV	V
Регуляторный риск	Регуляторный риск отсутствует. Регулирование прозрачно и обеспечивает адекватный уровень доходности в долгосрочной перспективе	Регуляторный риск минимален. Регулирование прозрачно и обеспечивает адекватный уровень доходности в среднесрочной перспективе	Умеренный регуляторный риск. Регулирование подвержено воздействию неэкономических факторов (электоральные циклы, социальная напряженность), однако система регулирования обеспечивает покрытие операционных и капитальных затрат	Высокий регуляторный риск. Решения регулятора систематически подвергаются воздействию неэкономических факторов, однако существуют ограничения, реализуемые на практике, для установления тарифов не ниже минимально необходимых для операционной деятельности уровней	Очень высокий регуляторный риск. Уровень индексации тарифов непредсказуем, так как подвержен политическому воздействию, лоббированию со стороны других участников рынка и пр.
Сбытовые риски	Риск неоплаты минимален и частично или полностью покрывается третьей стороной. Просроченная дебиторская задолженность составляет менее 1% годовой выручки	Просроченная дебиторская задолженность составляет от 1 до 2,5% годовой выручки	Просроченная дебиторская задолженность составляет от 2,5 до 5% годовой выручки	Просроченная дебиторская задолженность составляет от 5 до 15% годовой выручки	Просроченная дебиторская задолженность превышает 15% годовой выручки
Качество основных средств и инвестиционная программа	Основные средства характеризуются минимальным износом. Инвестиционная программа минимальна, и в долгосрочной перспективе не ожидается ее значительного увеличения	Основные средства компании характеризуются умеренным износом. Инвестиционная программа не является значительной в масштабах деятельности компании, и в среднесрочной перспективе не ожидается ее существенного увеличения	Основные средства компании характеризуются существенным износом. Инвестиционная программа значительна, но не содержит крупных долгосрочных проектов с длительными сроками окупаемости, либо они имеют гарантию окупаемости или государственное финансирование	Основные средства компании характеризуются существенным износом. Инвестиционная программа содержит крупные долгосрочные проекты с длительными сроками окупаемости	Основные средства компании крайне устаревшие. Компания нуждается в масштабных инвестициях даже для поддержания текущего объема деятельности
География присутствия	Компания является одним из ключевых элементов энергетической инфраструктуры в одной из крупнейших экономик мира	Компания является ключевым элементом локальной энергетической инфраструктуры в стране с высоким уровнем экономического развития	Компания является важным элементом локальной энергетической инфраструктуры в стране с высоким уровнем экономического развития	Компания является элементом локальной энергетической инфраструктуры в стране с высоким уровнем экономического развития либо ключевым элементом локальной энергетической инфраструктуры в стране с низким уровнем экономического развития	Компания является элементом локальной энергетической инфраструктуры в стране с низким уровнем экономического развития

Источник: АКРА

20. ПРОЧИЕ ОТРАСЛИ

Для оценки кредитоспособности нефинансовых компаний, работающих в отраслях, для которых в рамках настоящей методологии не определены отдельные отраслевые критерии, АКРА применяет подход, изложенный в Таблице 20. Фактор «Рыночная позиция» оценивается в соответствии с общими для всех отраслей критериями. Факторы «Бизнес» и «География» оцениваются на основании анализа набора субфакторов, релевантных для данного рейтингуемого лица, включая, но не ограничиваясь следующими: себестоимость и влияющие на нее факторы, структура и диверсификация бизнеса рейтингуемого лица, характеристики рынков и каналов сбыта, география присутствия, экономическое развитие региона. Если при анализе одного из факторов используется более одного субфактора, оценка фактора формируется как среднее всех оценок используемых субфакторов.

ТАБЛИЦА 20. СКОРИНГОВАЯ КАРТА ДЛЯ ПРОЧИХ ОТРАСЛЕЙ

ФАКТОРЫ	ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА	ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЯ				
				1	2	3	4	5
Рыночная позиция	10%	Качественная оценка рыночной позиции	100%	I	II	III	IV	V
Бизнес	10%	Субфакторы бизнеса 1 – 3	100%	I	II	III	IV	V
География	10%	Субфактор географии	100%	I	II	III	IV	V
Корпоративное управление	10%	Стратегия управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура управления	25%	I	II	III	IV	V
		Структура группы	25%	I	II	III	IV	V
		Финансовая прозрачность	25%	I	II	III	IV	V
Размер	15%	FFO до чистых процентных платежей и налогов, млрд долл. США	100%	[10; ∞)	[6; 10)	[1; 6)	[0,2; 1)	(-∞; 0,2)
Рентабельность	10%	Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	100%	[25%; ∞)	[15%; 25%)	[8%; 15%)	[3%; 8%)	(-∞; 3%)
Долговая нагрузка	10%	Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	70%	[0; 1]	(1; 2]	(2; 3,5]	(3,5; 5]	(5; ∞)
		Качественная оценка долговой нагрузки	30%	I	II	III	IV	V
Покрытие	15%	FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	100%	[10; ∞)	[5; 10)	[2,5; 5)	[1; 2,5)	(-∞; 1)
Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности	50%	[1,5; ∞)	[1,25; 1,5)	[1; 1,25)	[0,8; 1)	(-∞; 0,8)
		Качественная оценка ликвидности	50%	I	II	III	IV	V
Денежный поток	5%	Рентабельность по FCF	100%	[5%; ∞)	[2%; 5%)	[-2%; 2%)	[-5%; -2%)	(-∞; -5%)

Источник: АКРА

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В АНАЛИЗЕ

В настоящем приложении приведен перечень основных показателей, используемых при анализе кредитоспособности нефинансовых компаний, их краткое описание и порядок расчета. Указанный перечень не является исчерпывающим.

ТАБЛИЦА 1. ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОГО ПРОФИЛЯ

ПОКАЗАТЕЛЬ	ПОРЯДОК РАСЧЕТА
Выручка	Выручка компании
EBIT (прибыль до выплаты процентов и налогов)	Операционная прибыль +/- корректировки АКРА по неоперационным доходам и расходам
EBITDA (прибыль до выплаты процентов, налогов и амортизации)	EBIT + амортизация ОС и НМА
CFO (операционный денежный поток)	Операционный денежный поток +/- корректировки АКРА
FFO (средства от операций до изменения оборотного капитала)	CFO – изменение оборотного капитала
Чистые процентные платежи	Проценты уплаченные - проценты полученные + дивиденды по привилегированным акциям
Фиксированные платежи	Процентные платежи + расходы по операционной аренде
FFO до чистых процентных платежей и налогов	FFO + чистые процентные платежи + налоги
FFO до фиксированных платежей и налогов	FFO + фиксированные процентные платежи + налоги
Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	(FFO + чистые процентные платежи + налоги) / выручка
Рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов	(FFO + фиксированные процентные платежи + налоги) / выручка
Общий долг	Краткосрочные долговые обязательства + долгосрочные долговые обязательства +/- корректировки АКРА
Общий долг без учета аренды	Общий долг – обязательства по аренде
Скорректированный общий долг	Общий долг + расходы по операционной аренде * мультипликатор операционной аренды
Общий долг без учета аренды к FFO до чистых процентных платежей и после уплаты аренды	Общий долг без учета аренды / (FFO + чистые процентные платежи – проценты по аренде – платежи по основной сумме обязательства по аренде)
Чистый долг	Общий долг – скорректированные денежные средства
Скорректированные денежные средства	Денежные средства и эквиваленты – денежные средства с ограничениями +/- корректировки АКРА
Общий долг к FFO до чистых процентных платежей	Общий долг / (FFO + чистые процентные платежи)
Скорректированный общий долг к FFO до фиксированных платежей	Скорректированный общий долг / (FFO + фиксированные процентные платежи)
Чистый долг к FFO до чистых процентных платежей	Чистый долг / (FFO + чистые процентные платежи)
Общий долг к капиталу	Общий долг / капитал
Общий долг к выручке	Общий долг / выручка
FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам	(FFO + чистые процентные платежи) / процентные платежи

FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам	(FFO + фиксированные платежи) / фиксированные платежи
FFO до чистых процентных платежей после уплаты аренды к чистым процентным платежам за вычетом аренды	(FFO + чистые процентные платежи – проценты по аренде – платежи по основной сумме обязательства по аренде) / (процентные платежи – проценты по аренде)
Коэффициент ликвидности	(Скорректированные денежные средства + краткосрочные финансовые вложения + неиспользованная часть краткосрочных кредитных линий + положительный FCF) / (краткосрочная часть долговых обязательств + отрицательный FCF)
FCF (свободный денежный поток)	CFO – капитальные расходы - дивиденды, выплаченные акционерам материнской компании
Рентабельность по FCF	FCF / выручка

Источник: АКРА

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ИНФОРМАЦИЯ, РАСКРЫВАЕМАЯ В СООТВЕТСТВИИ С ТРЕБОВАНИЯМИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

В настоящем приложении приведена информация, обязательная к включению в состав методологии в соответствии с требованиями законодательства.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.1 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.2 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии. На используемые в методологии количественные факторы приходится более половины общего веса факторов.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.3 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии и в Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.4 Указания Банка России № 6583-У: содержится в Положении о проверке качества методологий. Выборка сформирована как однородная группа объектов наблюдения, размер которой составляет более 30 объектов наблюдения, глубина выборки составляет не менее пяти лет, предшествующих дате формирования выборки. Для формирования выборки использованы подходы к минимизации влияния недостаточного количества дефолтов (расширенные флаги дефолтов), а также методы заполнения пустых значений (алгоритмы перевзвешивания).

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.5 Указания Банка России № 6583-У: содержится в Положении о проверке качества методологий. Для выявления взаимосвязи факторов использован корреляционный анализ. В методологии отсутствуют факторы, находящиеся в статистической зависимости друг от друга. Описываемая в настоящей методологии рейтинговая модель не является классической многофакторной регрессией, поэтому при отборе факторов, используемых в методологии, не применялись уравнения регрессии, параметры данных уравнений и коэффициент детерминации регрессии. Интерпретация результатов расчета фактора инфляции дисперсии для оценок факторов и субфакторов ограничена ввиду специфики используемых данных (входящие в состав категориальные переменные предполагают меньшую степень вариативности оценок переменных, что снижает дисперсию данных и повышает коэффициент детерминации; высокие значения фактора инфляции дисперсии наблюдаются исключительно для оценок факторов и субфакторов, но не для отдельных показателей). В качестве иных подходов, применяемых к отбору факторов, рассматриваются показатели разделительной и объясняющей способности, а также анализ частных коэффициентов мультиколлинеарности (далее — ЧКМ). ЧКМ рассчитывается как квадратный корень отношения максимального собственного значения матрицы парных корреляций к абсолютному значению каждого отдельного собственного значения. Оценка результатов ЧКМ проводится в сравнении с критическими значениями общего коэффициента мультиколлинеарности в соответствии с Положением о проверке качества методологий.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.6 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.7 Указания Банка России № 6583-У: содержится в Методологии присвоения кредитных рейтингов с учетом внешней поддержки.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.2 Указания Банка России № 6583-У: содержится в Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.3.1 Указания Банка России № 6583-У: АКРА обеспечивает сопоставимость кредитных рейтингов различных видов объектов рейтинга посредством реализации единых принципов осуществления рейтинговых действий, разработки

и проверки качества методологии по каждому виду объекта рейтинга в соответствии с главами 2 и 3 Указания Банка России № 6583-У. Единые принципы осуществления рейтинговых действий по каждому виду объекта рейтинга реализуются посредством контроля корректности применения процесса, описанного в Процедурах осуществления рейтинговых действий и общих принципах рейтингового процесса АКРА (АО). Единые принципы разработки и проверки качества методологий реализуются посредством проведения проверок качества методологий в соответствии с Положением о проверке качества методологий.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.3.2 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии и в Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.3.3 Указания Банка России № 6583-У: АКРА обеспечивает сопоставимость кредитных рейтингов посредством применения единых вероятностей дефолта объектов рейтинга для различных видов объектов рейтинга в рамках одной шкалы. Информация об эталонных вероятностях дефолта и ожидаемых потерь приведена в Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.4 Указания Банка России № 6583-У: содержится в Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности, а также в Процедурах осуществления рейтинговых действий и общих принципах рейтингового процесса АКРА (АО).

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.5 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии и в Положении о проверке качества методологий.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.6 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии и в Положении о проверке качества методологий.

(C) 2025
Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездниковский пер., д. 1, стр. 2
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.

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

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

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его 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.