

АКРА

9 СЕНТЯБРЯ 2025

МЕТОДОЛОГИЯ

МЕТОДОЛОГИЯ ПРИСВОЕНИЯ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ ХОЛДИНГОВЫМ КОМПАНИЯМ ПО НАЦИОНАЛЬНОЙ ШКАЛЕ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ACRA-RATINGS.RU

1. ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОЛОГИИ	3
2. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ	4
3. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА.....	5
4. ПРИСВОЕНИЕ ОСК ИНВЕСТИЦИОННОГО ХОЛДИНГА	6
4.1. ОБЩИЙ ПОРЯДОК РАСЧЕТА ОСК	6
4.1.1. Получение оценок факторов	7
4.1.2. Получение финальных весов факторов	7
4.1.3. Получение оценок субфакторов	8
4.1.4. Расчет финансовых показателей	8
4.2. РИСК-ПРОФИЛЬ.....	9
4.2.1. Качество портфеля	10
4.2.2. Корпоративное управление	11
4.3. ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ	15
4.3.1. Долговая нагрузка	15
4.3.2. Покрытие.....	17
4.3.3. Ликвидность.....	17
4.4. АНАЛИТИЧЕСКИЕ КОРРЕКТИРОВКИ И ОГРАНИЧЕНИЯ.....	18
4.4.1. Финансовая политика.....	18
4.4.2. Риск неблагоприятного события	19
4.4.3. Сравнение с группой сопоставимых компаний	20
5. ПРИСВОЕНИЕ ОСК ОПЕРАЦИОННОГО ХОЛДИНГА	20
6. ПРИСВОЕНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА И ПРОГНОЗА	24
6.1. КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ РЕЙТИНГУЕМОГО ЛИЦА.....	24
6.2. ПРОГНОЗ ПО КРЕДИТНОМУ РЕЙТИНГУ	24
6.3. КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ	24
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В АНАЛИЗЕ	25
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ИНФОРМАЦИЯ, РАСКРЫВАЕМАЯ В СООТВЕТСТВИИ С ТРЕБОВАНИЯМИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА.....	26

1. ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОЛОГИИ

Методология присвоения кредитных рейтингов холдинговым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации определяет подходы Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (далее — АКРА, Агентство) к присвоению кредитных рейтингов (кредитных оценок) холдинговым компаниям по национальной шкале АКРА для Российской Федерации.

В классификации АКРА холдинговые компании подразделяются на операционные и инвестиционные. Операционный холдинг — это взаимосвязанная совокупность компаний группы, имеющих определенную операционную интеграцию, при этом центром принятия основных управленческих решений и зачастую единым казначейством выступает головная компания холдинга. Инвестиционный холдинг, как правило, не ведет собственной операционной деятельности либо она незначительна, а основная деятельность заключается во владении финансовыми инструментами и получении процентного или дивидендного дохода, связанного с владением такими инструментами, а также дохода от их продажи. Различие бизнес-моделей холдинговых компаний определяет разные подходы, используемые при присвоении им кредитных рейтингов.

Настоящая методология не является исчерпывающей и имеет отсылки к другим методологиям АКРА. Настоящая методология не распространяется на суверенных эмитентов и компании проектного финансирования, а также на отдельные финансовые и нефинансовые компании, для анализа которых применяются специализированные методологии Агентства.

Пересмотр кредитных рейтингов, присвоенных по данной методологии, осуществляется в соответствии с требованиями Федерального закона № 222-ФЗ¹, 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-У²;
- 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.

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».

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 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 аудированной отчетности по РСБУ, 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 финансовом результате и отчета о движении денежных средств — 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 АКРА³. Основными критериями достаточности информации являются следующие:

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

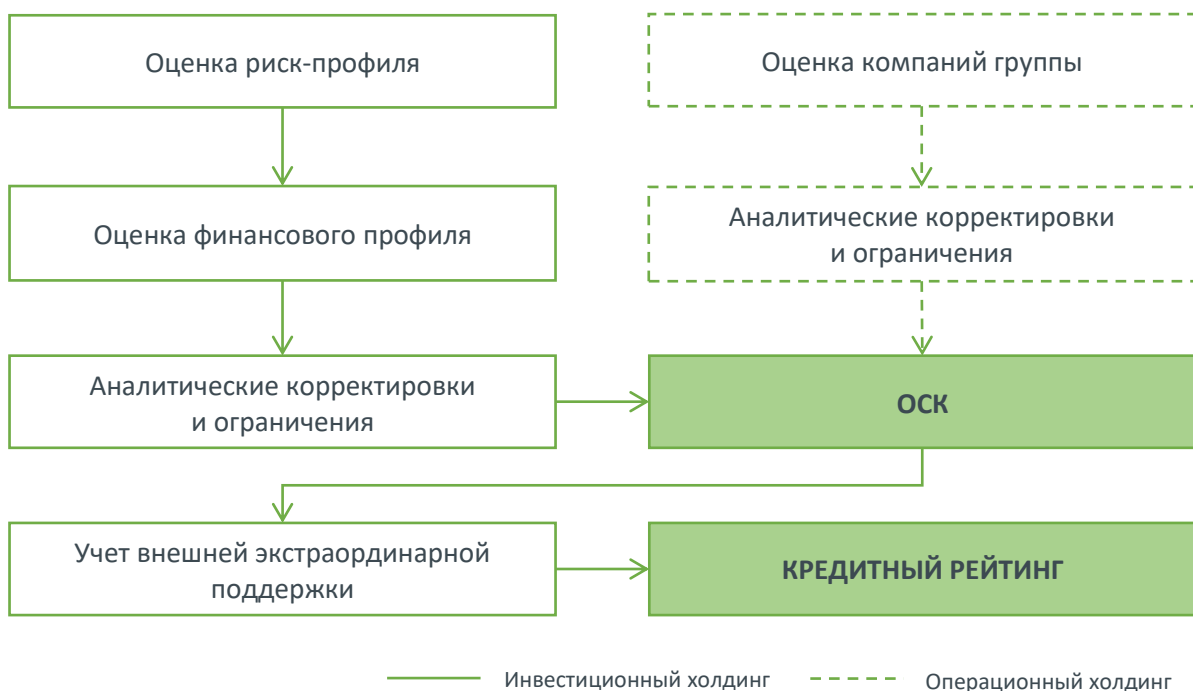
3. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА

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 либо оценок риск-профиля и финансового профиля для инвестиционного холдинга, либо оценки компаний группы для операционного холдинга, а также на основании 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

³ Изложены в документе [Процедуры осуществления рейтинговых действий и общие принципы рейтингового процесса Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства \(Акционерное общество\)](#).

4. ПРИСВОЕНИЕ ОСК ИНВЕСТИЦИОННОМУ ХОЛДИНГУ

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 инвестиционному холдингу 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; 1,58]
аа+	[1,58; 1,77]
аа	[1,77; 1,96]
аа-	[1,96; 2,15]
а+	[2,15; 2,34]
а	[2,34; 2,53]
а-	[2,53; 2,72]
bbb+	[2,72; 2,91]
bbb	[2,91; 3,10]
bbb-	[3,10; 3,29]
bb+	[3,29; 3,48]
bb	[3,48; 3,67]
bb-	[3,67; 3,86]
b+	[3,86; 4,05]
b	[4,05; 4,24]
b-	[4,24; 4,43]
ссс/с	[4,43; 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; b_k — оценка k -го фактора в баллах; m — общее число используемых факторов в соответствии со скоринговой картой.

Оценка финальных весов факторов производится на основании полученных оценок факторов и их базовых весов. Оценка факторов в баллах производится исходя из оценок субфакторов, входящих в их состав. Перечень факторов и субфакторов, а также их веса представлены в Таблице 2.

ТАБЛИЦА 2. СКОРИНГОВАЯ КАРТА ИНВЕСТИЦИОННОГО ХОЛДИНГА

ПРОФИЛИ	БАЗОВЫЙ ВЕС ПРОФИЛЯ	ФАКТОРЫ	БАЗОВЫЙ ВЕС ФАКТОРА	СУБФАКТОРЫ	ВЕС СУБФАКТОРА
Риск-профиль	60%	Качество портфеля	45%	Качество инвестиций	50%
				Ликвидность удерживаемых активов	20%
				Диверсификация портфеля	30%
		Корпоративное управление	15%	Стратегия управления	25%
				Структура управления	25%
				Структура группы	25%
Финансовый профиль	40%	Долговая нагрузка	20%	Кoeffициент долговой нагрузки	50%
				Качественная оценка долговой нагрузки	50%
		Покрытие	10%	Кoeffициент покрытия	100%
				Кoeffициент ликвидности	50%
		Ликвидность	10%	Качественная оценка ликвидности	50%
				Качественная оценка ликвидности	50%

Примечание: базовые веса профилей и факторов в сумме составляют 100%; веса субфакторов в составе фактора 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; r — число используемых субфакторов в k -м факторе.

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 ОЦЕНОК	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	4,0

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%.

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

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

где $w_{basic i}$, $w_{basic j}$ — базовые веса факторов, определяемые в соответствии со скоринговой картой; $w_{fin i}$, $w_{fin j}$ — финальные веса факторов; i — номер фактора, вес которого увеличивается при применении мультипликатора; j — номер фактора, вес которого снижается при применении мультипликатора; c — 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 определяется на основании скоринговой карты, представленной в Таблице 2. Субфакторы подразделяются на количественные и качественные, что определяет 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 балльная оценка.

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

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 соотношение средних взвешенных значений таких показателей за анализируемый период. Детальный порядок расчета финансовых показателей описан в Приложении 1.

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. В ряде случаев данные отчетности 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. В случае слабой прогнозируемости финансовых показателей рейтингуемого лица Агентство может ограничить прогнозный период двумя или даже одним годом, сохранив паритет весов фактического и прогнозного периодов, либо присвоить больший вес фактическому периоду.

4.2. РИСК-ПРОФИЛЬ

Оценка риск-профиля производится путем анализа количественных и качественных показателей. При этом оцениваются два фактора: качество портфеля и корпоративное управление.

АКРА анализирует активы, которые, по мнению Агентства, являются ключевыми для входящих дивидендного и процентного потоков холдинга, а также для общей рыночной стоимости его портфеля инвестиций.

4.2.1. Качество портфеля

Удерживаемые активы генерируют входящий денежный поток, позволяющий холдинговой компании выполнять свои финансовые обязательства. Качество таких активов напрямую влияет на кредитоспособность. АКРА анализирует общее качество портфеля инвестиций, а также ликвидность удерживаемых активов. Для учета индивидуальных характеристик портфеля удерживаемых активов (при наличии) к итоговой оценке фактора может применяться дополнительная корректировка, не превышающая одного балла.

Оценка качества инвестиций

Для оценки качества инвестиций рейтингуемого лица в большинстве случаев используются ОСК основных объектов инвестиций. АКРА использует ОСК, полученные в ходе рейтингового анализа объектов инвестиций (при наличии), либо определяет их в соответствии с подходами, которые изложены в профильных для каждого типа объектов инвестиций методологиях. В отдельных случаях, когда вложения холдинга имеют характер долгового инструмента, при оценке качества инвестиций вместо ОСК может использоваться кредитный рейтинг объекта инвестиций, если он в большей степени отражает профиль рисков холдинговой компании.

Оценка качества инвестиций производится на основании коэффициента, который принимает значение в диапазоне от 1 до 5 и рассчитывается в соответствии с Формулой 5. Полученное значение округляется с точностью до сотых по математическим правилам и используется в качестве балльной оценки субфактора.

$$F_{inv q} = 1 + 0,25(\sum_{n=1}^m SCA_n w_n - 1), \quad (5)$$

где SCA_n — выраженная с помощью цифрового обозначения ОСК n-го объекта инвестиций (по шкале от 1 до 17, где 1 — ОСК на уровне aaa); w_n — итоговая доля n-го объекта инвестиций в портфеле; m — количество объектов инвестиций в портфеле.

Итоговая доля объекта инвестиций рассчитывается как среднее значение доли объекта в стоимости активов и его доли во входящем денежном потоке. При этом АКРА определяет значимость каждой из этих составляющих на основе того, какой показатель в большей степени отражает специфику рейтингуемого лица.

Оценка ликвидности удерживаемых активов

При определении качества портфеля АКРА учитывает разную ликвидность активов. Денежные потоки, получаемые холдинговыми компаниями по долговым инструментам, более предсказуемы, тогда как участие в уставном капитале других организаций подразумевает существенную волатильность дивидендных платежей и стоимости таких активов.

Совокупная оценка ликвидности удерживаемых активов представляет собой среднюю оценку ликвидности отдельных активов в портфеле холдинга с учетом их веса по рыночной стоимости и веса в совокупном входящем дивидендном потоке. Полученное значение округляется с точностью до сотых по математическим правилам и используется в качестве балльной оценки субфактора. Оценка ликвидности отдельных объектов инвестиций производится в соответствии с Таблицей 5.

ТАБЛИЦА 5. ОЦЕНКА ЛИКВИДНОСТИ ОТДЕЛЬНЫХ ОБЪЕКТОВ ИНВЕСТИЦИЙ

ВИД АКТИВА (СТРОКИ) / ЛИКВИДНОСТЬ АКТИВА (СТОЛБЦЫ)	ВЫСОКАЯ	СРЕДНЯЯ	НИЗКАЯ
Долговой инструмент	1	3	4
Долевой инструмент	2	4	5

Источник: АКРА

Оценка диверсификации портфеля

АКРА оценивает диверсификацию портфеля удерживаемых активов путем расчета индекса Херфиндаля — Хиршмана (далее — ННІ) по объектам инвестиций в портфеле. Доля объекта инвестиций оценивается исходя из среднего значения на основании доли объекта в совокупной рыночной стоимости инвестиций и доли в совокупном дивидендном и процентном потоке. Оценка диверсификации портфеля производится в соответствии с Таблицей 6.

ТАБЛИЦА 6. ОЦЕНКА ДИВЕРСИФИКАЦИИ ПОРТФЕЛЯ ИНВЕСТИЦИЙ

ОЦЕНКА	ЗНАЧЕНИЕ ННІ
1	[0%; 30%)
2	[30%; 40%)
3	[40%; 50%)
4	[50%; 60%)
5	[60%; 100%]

Источник: АКРА

АКРА также оценивает отраслевую и региональную диверсификацию портфеля инвестиций. При выявлении высокой отраслевой или региональной концентрации объектов инвестиций, которая способна, по мнению Агентства, оказывать негативное влияние на качество портфеля, оценка фактора может быть дополнительно скорректирована. При этом корректировка данного фактора не может превышать одного балла от расчетного значения.

4.2.2. 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 данных субфакторов входят: стратегия управления, структура управления, структура группы, финансовая прозрачность и деловая репутация.

Финальные веса субфакторов корпоративного управления увеличиваются по сравнению с базовыми весами, приведенными в скоринговой карте, по мере ухудшения (повышения) их оценок. При оценке одного из субфакторов на уровне 4 его вес увеличивается до 50%, а при оценке на уровне 5 — до 75%; веса прочих субфакторов при этом пропорционально снижаются. Если на уровне 4 и/или 5 оцениваются несколько субфакторов, вес увеличивается только у одного из них (с наихудшей оценкой), а веса остальных субфакторов пропорционально уменьшаются.

Стратегия управления

Оценка стратегии управления позволяет оценить способность руководства рейтингуемого лица создать безубыточную компанию в долгосрочном периоде и укрепить ее позиции на рынке. Корпоративные цели оцениваются на основании стратегических планов и ретроспективных данных. Склонность к риску и соответствие уровня риска поставленным целям являются важными компонентами стратегии управления. При проведении рейтингового анализа АКРА, как правило, организует встречи с руководителями высшего звена рейтингуемого лица, а также с акционерами компании, чтобы лучше понять ее бизнес-стратегию, политику и философию деятельности. Ознакомление со стратегией управления рейтингуемого лица позволяет Агентству оценить в том числе вероятные действия руководства в стрессовой ситуации. Оценка стратегии управления производится в соответствии с Таблицей 7.

ТАБЛИЦА 7. ОЦЕНКА СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ

ОЦЕНКА	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
1	Последовательная хорошо формализованная стратегия, позволяющая компании активно расширять высококачественный портфель инвестиций 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
2	Последовательная формализованная стратегия, позволяющая компании сохранять высококачественный портфель инвестиций при поддержании низкого уровня финансовых рисков. Содержит достижимые цели по операционным и финансовым показателям. Обновление стратегии происходит в результате адаптации к изменениям внешних условий
3	Стратегические ориентиры четко описаны менеджментом, содержат цели по операционным и финансовым показателям, однако не формализованы в виде отдельного документа. Стратегические ориентиры позволяют компании сохранять качественный портфель инвестиций при поддержании умеренного уровня финансовых рисков
4	Стратегические ориентиры описаны менеджментом очень поверхностно и не формализованы в виде отдельного документа. Инвестиционная политика может носить агрессивный характер. В силу незначительного периода активной деятельности компании (менее трех лет) оценить результативность поставленных стратегических целей не представляется возможным
5	Стратегические ориентиры отсутствуют, либо реализуемая стратегия привела или может привести к существенному увеличению уровня финансовых рисков при заметном ухудшении качества инвестиционного портфеля

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, исключая или минимизирующая конфликты интересов, взаимодействие с внешними аудиторами. Оценка структуры управления производится в соответствии с Таблицей 8.

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 8. ОЦЕНКА СТРУКТУРЫ УПРАВЛЕНИЯ

ОЦЕНКА	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
1	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

2	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
3	Приемлемый уровень корпоративного управления. Частично внедрены лучшие практики, однако доля независимых директоров в совете директоров незначительна или присутствует «риск незаменимого человека» (как правило, руководитель компании или основной акционер). При вовлечении акционера в операционную деятельность он действует в том числе в интересах кредиторов. Внедрены системы управления основными видами рисков
4	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
5	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 9.

ТАБЛИЦА 9. ОЦЕНКА СТРУКТУРЫ ГРУППЫ

ОЦЕНКА	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
1	Прозрачная и простая структура группы
2	Структура группы незначительно усложнена. Крупные сделки со взаимосвязанными сторонами отсутствуют
3	Структура группы усложнена, но структура собственности прозрачна. Присутствуют операции со связанными сторонами, однако они являются экономически обоснованными
4	Сложная структура группы или непрозрачная/спорная структура собственности. Наличие крупных непрозрачных сделок со связанными сторонами
5	Очень сложная структура группы, которая потенциально подвержена разного рода рискам (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 осуществляется с учетом Постановления Правительства Российской Федерации от 13.09.2023 № 1490 «Об особенностях раскрытия консолидированной финансовой отчетности».

Оценка финансовой прозрачности производится в соответствии с Таблицей 11. 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 10. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ ПРОЗРАЧНОСТИ

ОЦЕНКА	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
1	Финансовая отчетность по МСФО готовится на уровне как холдинга, так и ключевых объектов инвестиций не реже двух раз в год и публикуется в открытом доступе. Годовая отчетность холдинга и ключевых объектов инвестиций аудировается крупнейшими аудиторскими компаниями. В открытом доступе размещена необходимая информация о деятельности ключевых объектов инвестиций
2	Финансовая отчетность по МСФО готовится на уровне как холдинга, так и ключевых объектов инвестиций один или два раза в год и публикуется в открытом доступе. Годовая отчетность холдинга и ключевых объектов инвестиций аудировается крупнейшими аудиторскими компаниями. Публичное раскрытие иной информации носит несистемный характер
3	Финансовая отчетность по МСФО готовится только на уровне ключевых объектов инвестиций и может не публиковаться в открытом доступе. Публичное раскрытие иной информации не осуществляется
4	Финансовая отчетность по МСФО на уровне как холдинга, так и ключевых объектов инвестиций отсутствует, но аудитор отчетности по РСБУ входит в перечень аудиторов общественно значимых организаций на финансовом рынке (далее — ОЗОФР), составляемый Банком России ⁴ , либо финансовая отчетность по МСФО готовится только на уровне ключевых объектов инвестиций, но аудитор не входит в перечень аудиторов ОЗОФР
5	Готовится только отчетность по РСБУ на уровне как холдинга, так и ключевых объектов инвестиций, аудитор которой не входит в перечень аудиторов ОЗОФР, 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

⁴ Банк России регулирует деятельность аудиторских организаций на финансовом рынке и осуществляет надзор за ними, в том числе обеспечивает допуск таких организаций к оказанию аудиторских услуг ОЗОФР путем внесения сведений о них в реестр.

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 три фактора: долговая нагрузка, покрытие и ликвидность. Детальный порядок расчета субфакторов, входящих в их состав, содержится в Приложении 1.

4.3.1. Долговая нагрузка

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

Количественная оценка фактора производится на основании коэффициента долговой нагрузки (LTV ratio), который рассчитывается как отношение долга к рыночной стоимости объектов инвестиций.

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.

АКРА оценивает рыночную стоимость объектов инвестиций, находящихся в обращении на организованных торговых площадках и обладающих достаточной ликвидностью, исходя из актуальных котировок. При отсутствии ликвидного рынка АКРА применяет дисконты к имеющимся рыночным ценам или использует другие методы определения рыночной стоимости. Для прочих объектов инвестиций АКРА оценивает рыночную стоимость экспертно. Количественная оценка долговой нагрузки производится в соответствии с Таблицей 11.

ТАБЛИЦА 11. КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

ОЦЕНКА	ЗНАЧЕНИЕ КОЭФФИЦИЕНТА ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ
1	[0%; 15%)
2	[15%; 25%)
3	[25%; 45%)
4	[45%; 60%)
5	[60%; ∞)

Источник: АКРА

Наряду с количественными показателями при оценке долговой нагрузки проводится качественная оценка долгового портфеля рейтингуемого лица на основании характеристик долговых обязательств⁵. 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. Качественная оценка долговой нагрузки производится в соответствии с Таблицей 12.

ТАБЛИЦА 12. КАЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

ОЦЕНКА	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
1	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
2	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
3	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
4	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
5	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

⁵ 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.

4.3.2. Покрытие

Покрытие характеризует способность рейтингуемого лица обслуживать собственные долговые обязательства. Относительно низкий коэффициент покрытия процентных расходов может привести к затруднениям в обслуживании долга при падении рентабельности или росте волатильности на финансовых рынках.

АКРА оценивает способность холдинговой компании обслуживать свой долг на основании коэффициента покрытия, который рассчитывается как отношение доходов (дивидендных и процентных поступлений) за вычетом административных расходов к процентным платежам, подлежащим уплате. Вместе с тем АКРА оставляет за собой право скорректировать порядок расчета этого показателя в зависимости от специфики деятельности холдинговой компании. Количественная оценка покрытия производится в соответствии с Таблицей 13.

ТАБЛИЦА 13. КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА ПОКРЫТИЯ

ОЦЕНКА	ЗНАЧЕНИЕ КОЭФФИЦИЕНТА ПОКРЫТИЯ
1	[5; ∞)
2	[3; 5)
3	[2; 3)
4	[1; 2)
5	(-∞; 1)

Источник: АКРА

4.3.3. 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. Количественная оценка ликвидности производится в соответствии с Таблицей 14.

ТАБЛИЦА 14. КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА ЛИКВИДНОСТИ

ОЦЕНКА	ЗНАЧЕНИЕ КОЭФФИЦИЕНТА ЛИКВИДНОСТИ
1	[1,50; ∞)
2	[1,25; 1,50)
3	[1,00; 1,25)
4	[0,80; 1,00)
5	(-∞; 0,80)

Источник: АКРА

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 15.

ТАБЛИЦА 15. КАЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА ЛИКВИДНОСТИ

ОЦЕНКА	ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
1	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
2	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
3	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
4	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
5	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

4.4. 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 трех 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 16.

ТАБЛИЦА 16. 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 свободный денежный поток 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 независимым 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 три 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. Наличие у рейтингуемого лица преимуществ перед сопоставимыми компаниями может положительно повлиять на ОСК. Выявленные в ходе сравнительного анализа недостатки 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.

5. ПРИСВОЕНИЕ ОСК ОПЕРАЦИОННОМУ ХОЛДИНГУ

При присвоении ОСК рейтингуемому лицу, который является операционным холдингом, применяются подходы, указанные в профильных методологиях АКРА. Выбор профильной методологии зависит от типа компаний, входящих в состав операционного холдинга. Присвоение ОСК операционному холдингу производится в соответствии с Таблицей 17.

К полученной ОСК могут применяться дополнительные корректировки в зависимости от особенностей компаний, входящих в периметр холдинга и проводимых ими операций. Если в составе холдинга есть компании, для которых действуют регуляторные ограничения на изъятие капитала либо денежного потока, АКРА может исключить отчетность такой компании, используя для анализа отчетность прочих компаний холдинга, или применить соответствующую аналитическую корректировку к ОСК.

ТАБЛИЦА 17. ПРИСВОЕНИЕ ОСК ОПЕРАЦИОННОМУ ХОЛДИНГУ

п/п	ДОЛЯ КРУПНЕЙШЕГО ВИДА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	ДОЛЯ КРУПНЕЙШЕЙ КОМПАНИИ	ПОРЯДОК ПРИСВОЕНИЯ ОСК	ВОЗМОЖНЫЕ КОРРЕКТИРОВКИ
1	Более 80%	Более 80%	ОСК холдинговой компании определяется исходя из собственной кредитоспособности крупнейшей компании холдинга на основании ее отчетности в соответствии с профильной для данной компании методологией	Корректировки не предусмотрены
2	Более 80%	Менее 80%	ОСК холдинговой компании определяется на базе консолидированной отчетности группы в соответствии с профильной для данной группы методологией. Если основной вид деятельности холдинга регулируется, пруденциальные нормативы считаются на консолидированной основе или заменяются альтернативными показателями	Корректировка на одну ступень в сторону понижения осуществляется в том случае, если основной вид деятельности холдинга является регулируемым. Корректировка на одну ступень в сторону понижения осуществляется в случае сложной структуры холдинга (например, при отсутствии в ней компании, на которую приходится более 50% активов). Итоговая корректировка ОСК не превышает двух ступеней от расчетного значения
3	Более 50% и менее 80%	Более 50% и менее 80%	Если крупнейшая компания холдинга (на долю которой приходится более 50% активов) в основном осуществляет деятельность вне периметра группы (основными контрагентами не являются другие компании, входящие в анализируемый холдинг), а ее собственная кредитоспособность не имеет выраженной зависимости от кредитоспособности других компаний холдинга, ОСК холдинговой компании определяется в соответствии с порядком, описанным в п. 1 настоящей таблицы. Если крупнейшая компания холдинга в основном осуществляет деятельность в периметре группы, а ее собственная кредитоспособность тесно связана с кредитоспособностью других компаний холдинга, ОСК холдинговой компании определяется в соответствии с порядком, описанным в п. 2 настоящей таблицы.	Корректировка на одну ступень в сторону понижения осуществляется в том случае, если деятельность крупнейшей компании холдинга является либо регулируемой, либо нерегулируемой, но при наличии в структуре холдинга двух регулируемых компаний, деятельность которых относится к различным сферам регулирования. Корректировка на одну ступень в сторону понижения (повышения) осуществляется в том случае, если средний взвешенный показатель ОСК крупных компаний ниже (выше) ОСК крупнейшей компании холдинга более чем на одну ступень (корректировка в сторону повышения не применяется, если ОСК операционного холдинга определена в соответствии с порядком, описанным в п. 2 настоящей таблицы).

			ОСК остальных крупных компаний (на долю каждой из которых приходится более 20%, но менее 50% активов), оценивается в соответствии с п. 1 настоящей таблицы	Если собственные активы холдинговой компании (без учета стоимости инвестиций в дочерние и аффилированные общества) составляют более 20% от общего объема холдинга на консолидированной основе, качество данных активов также принимается во внимание. Корректировка на одну ступень в сторону понижения осуществляется в случае сложной структуры холдинга (например, при наличии в его структуре большого числа небольших компаний, особенно если они относятся к разным видам деятельности). Итоговая корректировка ОСК не превышает двух ступеней от расчетного значения
4	Более 50% и менее 80%	50% и менее	Если крупные компании холдинга (на долю каждой из которых приходится более 20% активов) в совокупности формируют 80% активов холдинга и более, ОСК холдинговой компании оценивается исходя из среднего взвешенного ОСК таких компаний. В иных случаях используется порядок, описанный в п. 2 настоящей таблицы	Корректировка на одну ступень в сторону понижения осуществляется в том случае, если одна из крупных компаний холдинга является регулируемой, а также если на долю регулируемых компаний в совокупности приходится более 50% активов анализируемого холдинга. Корректировка на две ступени в сторону понижения осуществляется в случае сложной структуры холдинга (в том числе включающей различные типы регулируемых компаний, на долю каждой из которых приходится более 20% активов) или при наличии в структуре холдинга большого числа небольших компаний, особенно если они относятся к разным видам деятельности. Итоговая корректировка ОСК не превышает двух ступеней от расчетного значения
5	50% и менее	Менее 50%	Если для присвоения ОСК возможно применение профильной методологии в соответствии с консолидированной отчетностью, ОСК холдинговой компании определяется в соответствии с порядком, описанным в п. 2 настоящей таблицы.	Корректировка на одну ступень в сторону понижения осуществляется в том случае, если одна из крупных компаний холдинга является регулируемой, а также если на долю регулируемых компаний в совокупности приходится более 50% активов анализируемого холдинга.

Если использование консолидированной отчетности не представляется возможным, а крупные компании холдинга в совокупности формируют 80% и более его активов, ОСК холдинговой компании оценивается исходя из среднего взвешенного показателя ОСК таких компаний. Если крупные компании в совокупности не формируют 80% активов холдинга, для присвоения кредитного рейтинга используется подход, аналогичный описанному для инвестиционного холдинга

Корректировка на две ступени в сторону понижения осуществляется в случае сложной структуры холдинга (в том числе включающей различные типы крупных регулируемых компаний). Итоговая корректировка ОСК не превышает трех ступеней от расчетного значения

Источник: АКРА

6. ПРИСВОЕНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА И ПРОГНОЗА

6.1. 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 ссс/с кредитный рейтинг может принимать значения CCC(RU), CC(RU) или C(RU). 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](#).

6.2. 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.

6.3. 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 национальной шкале для Российской Федерации](#).

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В АНАЛИЗЕ

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

ТАБЛИЦА 18. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В АНАЛИЗЕ

ПОКАЗАТЕЛЬ	ПОРЯДОК РАСЧЕТА
Индекс Херфиндаля — Хиршмана (HHI)	Сумма квадратов долей объектов инвестиций в портфеле рейтингуемого лица. Доля объекта инвестиций оценивается исходя из среднего значения на основании доли объекта в совокупной рыночной стоимости инвестиций и доли в совокупном дивидендном и процентном потоке
Коэффициент долговой нагрузки (LTV ratio)	Отношение долга (с учетом корректировок АКРА, применяемым к долговым обязательствам по балансовым и внебалансовым статьям) к рыночной стоимости объектов инвестиций
Коэффициент покрытия	Отношение доходов (дивидендных и процентных поступлений с учетом корректировок АКРА) за вычетом административных расходов к процентным платежам, подлежащим уплате
Коэффициент ликвидности	Отношение суммы доступных источников ликвидности к сумме долга, подлежащего погашению

Источник: АКРА

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. 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; в методологии содержатся субфакторы, находящиеся в статистической зависимости друг от друга. Обоснованием включения данных субфакторов является оценка уникальных характеристик компаний при помощи таких субфакторов в рамках одного фактора. В качестве методов устранения мультиколлинеарности применяются процедуры трансформации (объединение субфакторов в фактор). 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](#), а также в [Методологии сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных по международной шкале АКРА, с кредитными рейтингами, присвоенными по национальным шкалам АКРА](#).

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](#).

(С) 2025

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

Москва, Большой Гнездиковский 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.