

Принципы оценки отраслевых факторов рейтингового анализа нефинансовых компаний

Химическая промышленность

Настоящий документ является частью Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по международной шкале (далее — Методология) и раскрывает особенности рейтингового анализа операционного и финансового профилей предприятий химической промышленности.

В документе представлен перечень применяемых показателей, веса факторов, границы оценок количественных факторов, а также принципы оценки качественных факторов химической промышленности.

1 Компании отрасли

Подходы к оценке, описанные в настоящем документе, применимы к компаниям, основная деятельность которых — производство продуктов неорганического и органического синтеза, калийных и фосфорных удобрений, а также других продуктов.

2 Описание структуры рейтинговых факторов

Анализ кредитоспособности рейтингуемых лиц отрасли основывается на оценке восьми блоков показателей, объединенных в два профиля и имеющих собственные веса, сумма которых составляет 100%. Представленные в Таблице 1 веса являются базовыми, то есть могут изменяться в зависимости от полученных оценок блоков показателей (описание концепции плавающего взвешивания см. п. 4.1.3 Методологии).

Таблица 1. Скоринговая карта сектора химической отрасли

Профиль	Блоки показателей	Базовый вес блока	Показатели
Операционный профиль	Бизнес-профиль	20%	Рыночная позиция
			Добавленная стоимость и цикличность
			Продуктовая и географическая диверсификация
	Финансовая политика и корпоративное управление	15%	Финансовая политика Корпоративное управление
Финансовый профиль	Размер	15%	Выручка (млрд долл. США)
			Чистые основные средства (млрд долл. США)
	Рентабельность	10%	Рентабельность по EBITDA
			Рентабельность активов (ROA)
	Долговая нагрузка	15%	Общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей
			Качественная оценка долговой нагрузки
	Покрытие	15%	Средства от операций (FFO) до вычета процентных платежей к процентным платежам
	Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности
			Качественная оценка ликвидности
	Денежный поток	5%	Рентабельность свободного денежного потока (FCF)
Качественная оценка устойчивости свободного денежного потока (FCF)			

Источник: АКРА

3 Операционный профиль

Ниже описываются основные факторы рейтингового анализа операционного профиля, степень их влияния при определении кредитного рейтинга нефинансовой компании и особенности проведения оценки.

Для оценки качественных показателей операционного профиля рейтингуемых лиц отрасли АКРА использует присущий данному сектору набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки. Веса показателей операционного профиля приведены в Таблице 5.

3.1. Оценка блока «бизнес-профиль»

Оценка бизнес-профиля компаний химической промышленности является частью анализа кредитоспособности, учитывая волатильность цен на сырье, цикличность рынков сбыта и высокую капиталоемкость производства.

Компании сектора оперируют в условиях постоянно меняющихся цен на сырье, поэтому важно оценивать их способность поддерживать достаточный уровень рентабельности вне зависимости от ценовой конъюнктуры. Дополнительную неопределенность с точки зрения кредитоспособности компаний отрасли создают изменения в балансе спроса и предложения. Важные факторы с точки зрения повышения финансовой надежности компаний сектора — создание продуктов с высокой добавленной стоимостью, эффективность производства и диверсификация продуктовой линейки.

Оценка бизнес-профиля проводится с учетом перечисленных ниже субфакторов, подлежащих качественной оценке.

3.1.1. Рыночная позиция

В химической промышленности рыночная позиция компании оценивается с точки зрения ее доли на мировых рынках, себестоимости производства и наличия барьеров входа на ключевой рынок сбыта.

Категория качественной оценки рыночной позиции определяется в соответствии с Таблицей 2.

Таблица 2. Качественная оценка рыночной позиции

Категория оценки	Основные характеристики
I	Один из крупнейших производителей в мире, высокий уровень диверсификации выручки, один из лидеров по себестоимости производства; максимально устойчивая рыночная позиция и лидерство в технологии производства практически полностью защищают от новых конкурентов, создавая очень высокие барьеры для входа на рынок
II	Ключевой производитель в мире в ряде сегментов, выручка хорошо диверсифицирована по конечным рынкам сбыта, низкая себестоимость производства; устойчивая рыночная позиция и высокотехнологичное производство защищены умеренно высокими барьерами для входа на рынок
III	Себестоимость производства на уровне среднерыночной, умеренная концентрация выручки на нескольких продуктах и рынках, некоторые технологические преимущества, незначительная угроза занимаемой рыночной позиции, частично защищенная наличием барьеров для входа на рынок
IV	Себестоимость производства на среднем или высоком уровне, высокая зависимость выручки от одного продукта или ограниченного числа рынков одного региона, отсутствие технологических преимуществ, низкие барьеры для входа на рынок, высокая угроза занимаемой рыночной позиции
V	Высокая себестоимость производства, полная зависимость выручки от одного продукта или рынка сбыта, существенные структурные и технологические препятствия для развития компании

Источник: АКРА

3.1.2. Добавленная стоимость и цикличность

Производство продукции с высокой добавленной стоимостью (рынок сбыта имеет стабильный баланс спроса и предложения) позволяет снизить волатильность финансовых метрик компании и повышает прогнозируемость ее операционных и финансовых показателей. Благодаря стабильности рынков сбыта снижаются потенциальные риски, связанные с резкими колебаниями как цен на реализуемую продукцию, так и спроса на нее, что повышает кредитоспособность компаний отрасли. Интегрированность производственных процессов позволяет снизить риски от привлечения сторонних компаний в производство промежуточной продукции, потенциально способного приводить к нарушению технологического цикла (особенно в кризисные периоды). При наличии вертикальной интеграции сглаживаются колебания цен на продукцию отдельных этапов передела, что благоприятно влияет на итоговый финансовый результат.

Категория качественной оценки добавленной стоимости и цикличности определяется в соответствии с Таблицей 3.

Таблица 3. Качественная оценка добавленной стоимости и цикличности

Категория оценки	Основные характеристики
I	Рынок сбыта характеризуется крайне низкой цикличностью; компания производит продукцию с высокой добавленной стоимостью и интегрирует полную цепочку добавленной стоимости производимой продукции
II	Рынок сбыта характеризуется умеренной цикличностью; компания имеет хорошо диверсифицированную линейку производимой продукции как с высокой добавленной стоимостью, так и сырьевого типа, но с низкой долей реализации на высокоциклических рынках
III	Рынок сбыта характеризуется цикличностью; компания интегрирует часть цепочки добавленной стоимости производимой продукции, включающую несколько переделов
IV	Рынок сбыта характеризуется высокой цикличностью; компания производит один продукт сырьевого типа и имеет умеренную рыночную позицию, либо реализует продукцию на циклическом рынке одного региона; вертикальная интеграция в цепочку добавленной стоимости отсутствует
V	Рынок сбыта характеризуется очень высокой цикличностью; компания производит продукцию сырьевого типа, которая либо имеет ограниченное применение и круг потребителей, либо продается на высокоциклическом локальном рынке

Источник: АКРА

3.1.3. Продуктовая и географическая диверсификация

В рамках оценки продуктовой диверсификации компании анализируется линейка производимой продукции. Выпуск монопродукта делает компанию более уязвимой в периоды снижения спроса на данную продукцию, тогда как наличие диверсифицированной линейки позволяет распределить риски, связанные со структурными изменениями в потреблении и предложении конкретного товара.

Географическая диверсификация оценивается с точки зрения наличия у компании операционных активов в нескольких странах (улучшается доступ на региональные рынки и уменьшаются риски изменения внешнеторговой политики), а также отсутствия концентрации производства в одном месте или на ограниченном количестве производственных площадок (снижаются риски прекращения производства в связи с авариями или неблагоприятными событиями).

Категория качественной оценки продуктовой и географической диверсификации определяется в соответствии с Таблицей 4.

Таблица 4. Качественная оценка продуктовой и географической диверсификации

Категория оценки	Основные характеристики
I	Хорошо диверсифицированная линейка продуктов, отсутствие концентрации производственных активов в одной стране
II	Диверсифицированная линейка продуктов, умеренная концентрация производства в одной стране
III	Продуктовая линейка ограничена производством нескольких низкомаржинальных товаров сырьевого типа (commodity type); средняя диверсификация производства с концентрацией производственных активов в одной стране
IV	Слабая продуктовая диверсификация, линейка продуктов сконцентрирована на одном низкомаржинальном товаре сырьевого типа (commodity type) с умеренной позицией на ограниченном числе рынков сбыта; производственные активы находятся в одной стране
V	Очень слабая продуктовая диверсификация, продуктовая линейка ограничена одним низкомаржинальным товаром сырьевого типа (commodity type) ограниченного применения; очень слабая диверсификация производства, концентрация на одной производственной площадке

Источник: АКРА

3.2. Оценка блока «финансовая политика и корпоративное управление»

Для оценки финансовой политики и корпоративного управления рейтингуемых лиц отрасли АКРА использует общий набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки для всех индустрий (общее описание концепции качественной оценки корпоративного управления см. в п. 5 Методологии). Оценка блоков показателей в баллах производится в соответствии с Таблицей 5.

4 Финансовый профиль

Ниже описываются основные факторы рейтингового анализа финансового профиля, степень их влияния при определении кредитного рейтинга нефинансовой компании и особенности проведения оценки.

Для оценки качественных показателей финансового профиля рейтингуемых лиц отрасли АКРА использует общий набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки для всех отраслей экономики (общее описание качественной оценки показателей финансового профиля см. в п. 6 Методологии).

Количественные показатели финансового профиля оцениваются в баллах на основании принадлежности к тому или иному диапазону, а качественные — на базе категорий качественной оценки в соответствии с Таблицей 6.

4.1. Оценка блока «размер»

Для оценки масштаба бизнеса компаний отрасли АКРА использует размер их выручки и показатель величины чистых основных средств. Данные показатели важны с точки зрения оценки кредитоспособности рейтингуемых лиц, поскольку влияют на рыночную устойчивость и способность привлекать капитал. Масштаб бизнеса может свидетельствовать в том числе о способности компании устойчиво оперировать в периоды изменения спроса на ее продукцию и роста издержек, а также о возможности финансировать передовые технологические исследования и иметь лучшую переговорную позицию во взаимоотношениях с потребителями или поставщиками сырья.

4.2. Оценка блока «рентабельность»

Рентабельность компаний отрасли оценивается по EBITDA и ROA. По мнению АКРА, показатель рентабельности по EBITDA позволяет оценить рентабельность компании без учета капиталоемкости производства; это дает возможность оценивать рентабельность компании с учетом текущей продуктовой линейки. Оценка рентабельности активов (ROA) позволяет оценить эффективность управления компании активами, а также учесть капиталоемкость производства той или иной продуктовой линейки.

4.3. Оценка блока «долговая нагрузка»

Оценка долговой нагрузки — один из ключевых факторов анализа финансовой устойчивости компаний отрасли. Для оценки долговой нагрузки рейтингуемых лиц отрасли АКРА использует показатель, рассчитываемый как отношение общего долга к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей. При оценке долговой нагрузки используются также качественные характеристики долга.

4.4. Оценка блока «покрытие»

Для оценки фактора покрытия рейтингуемых лиц отрасли АКРА использует показатель, рассчитываемый как отношение FFO до вычета процентных платежей к процентным платежам.

4.5. Оценка блока «ликвидность»

Для оценки ликвидности рейтингуемых лиц отрасли АКРА использует коэффициент краткосрочной ликвидности, а также качественные характеристики.

4.6. Оценка блока «денежный поток»

Для оценки денежного потока компаний отрасли АКРА использует рентабельность свободного денежного потока (FCF), а также качественную оценку устойчивости FCF.

Способность финансировать инвестиционную программу из операционного денежного потока важна для компаний отрасли, поскольку их рыночная позиция во многом зависит от технологического уровня производства и степени изношенности основных средств. Отдельно проводится анализ дивидендных выплат, производимых компанией. На фоне высоких капитальных затрат высокие расходы на дивиденды могут оказать существенное давление на FCF.

Таблица 5. Оценка блоков показателей операционного профиля

Блоки показателей	Показатель	Вес показателя в рамках блока	Оценка показателя				
			5	4	3	2	1
Бизнес-профиль	Рыночная позиция	40%	V	IV	III	II	I
	Добавленная стоимость и цикличность	30%	V	IV	III	II	I
	Продуктовая и географическая диверсификация	30%	V	IV	III	II	I
Финансовая политика и корпоративное управление	Финансовая политика	50%	V	IV	III	II	I
	Корпоративное управление	50%	V	IV	III	II	I

Источник: АКРА

Таблица 6. Оценка блоков показателей финансового профиля

Блоки показателей	Показатель	Вес показателя в рамках блока	Оценка показателя				
			5	4	3	2	1
Размер	Выручка (млрд долл. США)	50%	[0;1)	[1;5)	[5;10)	[10;50)	[50; ∞)
	Чистые основные средства (млрд долл. США)	50%	[0; 1)	[1; 2)	[2; 5)	[5; 15)	[15; ∞)
Рентабельность	Рентабельность по EBITDA	70%	(-∞; 5%)	[5%; 10%)	[10%; 20%)	[20%; 30%)	[30%; ∞)
	Рентабельность активов (ROA)	30%	(-∞; 0%)	[0%; 5%)	[5%; 10%)	[10%; 20%)	[20%; ∞)
Долговая нагрузка	Общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей	70%	(6; ∞)	(4; 6]	(2,5; 4]	(1; 2,5]	[0; 1]
	Качественная оценка долговой нагрузки	30%	V	IV	III	II	I
Покрытие	Средства от операций (FFO) до вычета процентных платежей к процентным платежам	100%	(-∞; 2)	[2; 4)	[4; 10)	[10; 20)	[20; ∞)
Ликвидность	Коэффициент ликвидности	50%	(-∞; 0,8)	[0,8; 1)	[1; 1,25)	[1,25; 1,5)	[1,5; ∞)
	Качественная оценка ликвидности	50%	V	IV	III	II	I
Денежный поток	Рентабельность свободного денежного потока (FCF)	50%	(-∞; -10%)	[-10%; 0%)	[0%; 5%)	[5%; 10%)	[10%; ∞)
	Качественная оценка устойчивости свободного денежного потока (FCF)	50%	V	IV	III	II	I

Источник: АКРА

Ограничение ответственности

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнезниковский 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 предоставленной 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 предпринимая 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.