

Принципы оценки отраслевых факторов рейтингового анализа нефинансовых компаний

Промышленное производство

Настоящий документ является частью Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по международной шкале (далее — Методология) и раскрывает особенности рейтингового анализа операционного и финансового профилей компаний сектора промышленного производства.

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

1 Компании отрасли

Подходы к оценке, описанные в настоящем документе, применимы к компаниям, основная деятельность которых заключается в производстве широкого спектра товаров — от промежуточных компонентов до конечной продукции. Линейка производимых товаров охватывает как железнодорожные вагоны, генераторы, компрессоры и т. д., так и одежду и обувь массового сегмента. Компании отрасли очень разнятся с точки зрения размера и географии присутствия — от глобальных игроков, оперирующих на многочисленных рынках и имеющих производственные мощности во многих странах, до локальных, которые ориентированы на производство продукции для небольшого круга потребителей.

2 Описание структуры рейтинговых факторов

Анализ кредитоспособности рейтингуемых лиц сектора промышленного производства 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. в п. 4.1.3 Методологии).

Таблица 1. Скоринговая карта компаний промышленного производства

Профиль	Блоки показателей	Базовый вес блока	Показатели
Операционный профиль	Бизнес-профиль	20%	Рыночная позиция
			Волатильность финансовых результатов
			Диверсификация и зависимость от поставщиков
	Финансовая политика и корпоративное управление	10%	Финансовая политика
Корпоративное управление			
Финансовый профиль	Размер	20%	Выручка (млрд долл. США)
	Рентабельность	10%	Рентабельность по EBIT
			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 сектора промышленного производства АКРА использует присущий ему набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки. Веса показателей операционного профиля приведены в Таблице 6.

3.1. Оценка блока «бизнес-профиль»

Оценка бизнес-профиля основана на качественном анализе ряда показателей, в том числе рыночной позиции компании и размера ее доли рынка, барьеров входа и скорости внедрения новых технологий, а также уровня затрат на производство. Кроме того, оцениваются волатильность исторических показателей, продуктовая и географическая (рынки сбыта, производственные площадки) диверсификация. При анализе также учитываются структура основного рынка сбыта компании (монополия, олигополия, монополистическая конкуренция) и зависимость от поставщиков компонентов производства. Оценка бизнес-профиля проводится с учетом перечисленных ниже субфакторов.

3.1.1. Рыночная позиция

При оценке рыночной позиции определяются доля компании на рынке для ее ключевых продуктов, устойчивость рыночной позиции и возможность ее увеличения, конкурентные преимущества и условия их сохранения в будущем. Кроме того, оцениваются способность компании контролировать уровень затрат на производство и сохранять конкурентоспособную себестоимость производства, а также возможность перекладывать рост издержек в стоимость конечного продукта. Лидирующие позиции на глобальном рынке положительно сказываются на финансовой устойчивости рейтингуемого лица. В то же время ограниченная география присутствия компании (представлена исключительно на локальном рынке) и слабые конкурентные позиции негативно влияют на ее кредитоспособность.

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

Таблица 2. Качественная оценка рыночной позиции

Категория оценки	Основные характеристики
I	Мировой лидер в сегментах, где практически отсутствует конкуренция ввиду применения уникальных технологий или сложности производства; низкая себестоимость производства позволяет компании поддерживать очень высокий уровень рентабельности; отсутствие зависимости от роста цен на сырье и компоненты
II	Один из ключевых игроков на мировом рынке в ряде сегментов, конкуренция в которых ограничена; низкая себестоимость производства позволяет компании поддерживать высокий уровень рентабельности; низкая зависимость от колебаний цен на компоненты за счет вертикальной интеграции или возможности перекладывать рост цен на конечного потребителя
III	Ключевой игрок национального рынка, характеризующегося умеренной конкуренцией; среднеотраслевой уровень себестоимости производства позволяет компании поддерживать умеренный уровень рентабельности; умеренная зависимость от роста цен на компоненты и сырье; наличие возможности частично перекладывать рост цен на конечного потребителя
IV	Игрок локального рынка, характеризующегося значительным уровнем конкуренции; себестоимость производства не позволяет стабильно поддерживать положительный уровень рентабельности; высокая зависимость от роста цен на сырье и компоненты; отсутствие возможности перекладывать рост цен на конечного потребителя
V	Небольшой игрок локального рынка, характеризующегося значительным уровнем конкуренции; себестоимость производства не позволяет поддерживать положительный уровень рентабельности; очень высокая зависимость от роста цен на сырье и компоненты; отсутствие возможности перекладывать рост цен на конечного потребителя

Источник: АКРА

3.1.2. Волатильность финансовых результатов

Волатильность финансовых результатов часто связана с цикличностью отдельных отраслей. Ее оценка позволяет лучше прогнозировать операционные и финансовые показатели компании и снизить вероятность возникновения шокового дефицита ликвидности, что положительно сказывается на оценке кредитоспособности компании.

Категория качественной оценки волатильности финансовых результатов определяется в соответствии с Таблицей 3.

Таблица 3. Качественная оценка волатильности финансовых результатов

Категория оценки	Основные характеристики
I	Очень низкая волатильность ключевых финансовых показателей компании; операционная деятельность компании обеспечивает очень высокую прогнозируемость ее финансовых результатов
II	Низкая волатильность ключевых финансовых показателей компании; операционная деятельность компании обеспечивает хорошую прогнозируемость ее финансовых результатов
III	Умеренная волатильность ключевых финансовых показателей компании; операционная деятельность компании обеспечивает достаточную прогнозируемость ее финансовых результатов
IV	Высокая волатильность ключевых финансовых показателей компании; операционная деятельность компании не обеспечивает достаточную прогнозируемость ее финансовых результатов
V	Очень высокая волатильность ключевых финансовых и операционных результатов компании; прогнозирование финансовых результатов компании невозможно

Источник: АКРА

3.1.3. Диверсификация и зависимость от поставщиков

Операционная диверсификация включает в себя географическую и продуктовую диверсификацию. Географическая диверсификация подразумевает наличие диверсификации по рынкам сбыта и производственным площадкам. Хорошая продуктовая диверсификация позволяет снизить зависимость от спроса на конкретный продукт, а диверсификация рынков сбыта — от волатильности спроса. Промышленное производство подвержено колебаниям глобальных экономических циклов, однако в отдельные моменты поведение различных рынков в части спроса на продукцию или географии сбыта может отличаться, поэтому хороший уровень диверсификации позволяет компании снизить влияние экономических шоков в регионах присутствия на ее деятельность. Диверсификация производства между несколькими площадками, в свою очередь, позволяет более эффективно управлять затратами (в различных юрисдикциях стоимость труда существенно отличается) и снизить риск остановки производства в случае наступления неблагоприятных событий, связанных с возможными авариями. Степень зависимости от поставщиков компонентов производства позволяет оценить уровень влияния сторонних компаний на устойчивость операционной деятельности рейтингуемого лица.

Категория качественной оценки диверсификации и зависимости от поставщиков определяется в соответствии с Таблицей 4.

Таблица 4. Качественная оценка диверсификации и зависимости от поставщиков

Категория оценки	Основные характеристики
I	Очень хорошо диверсифицированные глобальные рынки сбыта с крайне низкими цикличностью спроса и насыщенностью; продуктовая линейка хорошо сбалансирована, компания является мировым технологическим лидером в своих продуктовых сегментах; производство диверсифицировано за пределами национального рынка — производственные площадки расположены в нескольких юрисдикциях; производство компонентов либо очень хорошо диверсифицировано, либо большинство комплектующих производится на предприятиях компании
II	Хорошо диверсифицированные глобальные рынки сбыта с низкими цикличностью спроса и насыщенностью; продуктовая линейка сбалансирована, компания — значимый игрок в своих продуктовых сегментах и глобальный лидер по ряду позиций продуктовой линейки; производство частично диверсифицировано за пределами национального рынка; производство компонентов либо хорошо диверсифицировано, либо частично осуществляется предприятиями компании
III	Достаточно диверсифицированные рынки сбыта с умеренными цикличностью спроса и насыщенностью; продуктовая линейка частично диверсифицирована, но продуктовый ряд в большей степени представлен товарами массового потребления; производство сконцентрировано в одной стране; производство компонентов частично диверсифицировано, число поставщиков частично ограничено, как и возможность производства компонентов предприятиями компании
IV	Слабо диверсифицированные рынки сбыта со значительными цикличностью спроса и насыщенностью; продуктовая линейка представлена товарами массового потребления; производство осуществляется на ограниченном числе площадок внутри одной юрисдикции; производство компонентов плохо диверсифицировано, число поставщиков ограничено; отсутствие возможности производить даже ограниченный ряд компонентов предприятиями компании
V	Рынки сбыта компании не диверсифицированы и отличаются высокими цикличностью спроса и волатильностью; продуктовая линейка ограничена и представлена товарами массового потребления; производство сосредоточено на одной площадке; диверсификация производства компонентов отсутствует, число поставщиков очень ограничено, нарушение поставок может привести к нарушению технологического цикла

Источник: АКРА

3.2. Оценка блока «финансовая политика и корпоративное управление»

Для оценки финансовой политики и корпоративного управления рейтингуемых лиц сектора промышленного производства АКРА использует общий набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки для всех индустрий (общее описание концепции качественной оценки финансовой политики и 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 сектора промышленного производства АКРА использует общий набор характеристик, категорию качественной оценки для всех отраслей экономики (общее описание качественной оценки показателей финансового профиля см. в п. 6 Методологии), а также индивидуальный набор качественных характеристик в соответствии с Таблицей 5.

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 сектора промышленного производства АКРА использует размер их выручки, который важен с точки зрения оценки кредитоспособности. Кроме того, проводится анализ динамики выручки: компании, демонстрирующие высокие темпы роста данного показателя, оцениваются выше тех, у кого выручка стагнирует или темпы ее роста невысоки.

4.2. Оценка блока «рентабельность»

Рентабельность компаний сектора промышленного производства оценивается по EBIT, что, по мнению АКРА, наилучшим образом отражает эффективность управления операционными затратами. Компаниям с циклическими рынками сбыта часто приходится корректировать собственные объемы производства, а также контролировать операционные издержки для поддержания своей рентабельности. Высокие оценки показателя рентабельности указывают на способность компании оптимизировать издержки в условиях изменчивой конъюнктуры. Оценка рентабельности активов (ROA) позволяет оценить эффективность управления активами компании, а также учесть капиталоемкость производства той или иной продуктовой линейки.

4.3. Оценка блока «долговая нагрузка»

Для оценки долговой нагрузки рейтингуемых лиц сектора промышленного производства АКРА использует отношение общего долга к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей. При оценке долговой нагрузки используются также качественные характеристики.

4.4. Оценка блока «покрытие»

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

4.5. Оценка блока «ликвидность»

Для оценки ликвидности рейтингуемых лиц сектора промышленного производства АКРА использует коэффициент краткосрочной ликвидности, а также качественные характеристики.

4.6. Оценка блока «денежный поток»

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

При наличии у компании сектора промышленного производства полного цикла производства ей необходимо поддерживать высокий уровень капитальных затрат и финансировать их за счет денежного потока (во избежание износа, технологического отставания от конкурентов и ухудшения финансовых показателей). 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
	Волатильность финансовых результатов	30%	V	IV	III	II	I
	Диверсификация и зависимость от поставщиков	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 блоке	Оценка показателя				
			5	4	3	2	1
Размер	Выручка (млрд долл. США)	100%	[0;1)	[1;5)	[5;10)	[10;50)	[50; ∞)
Рентабельность	Рентабельность по EBIT	70%	(-∞; 3%)	[3%; 7%)	[7%; 15%)	[15%; 25%)	[25%; ∞)
	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%	(7; ∞)	(4; 7]	(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%	(-∞; 1)	[1; 3)	[3; 6)	[6; 10)	[10; ∞)
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) 2021

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
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 предпринимаяют 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.