

Принципы оценки отраслевых факторов рейтингового анализа нефинансовых компаний

Нефтегазовая отрасль (интегрированные производители)

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 нефтегазового сектора.

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

1 Компании отрасли

Подходы к оценке, описанные в настоящем документе, применимы к компаниям, основная деятельность которых — добыча, дальнейшая переработка и реализация нефти и газа (интегрированные производители).

2 Описание структуры рейтинговых факторов

Анализ кредитоспособности рейтингуемых лиц нефтегазового сектора 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 нефтегазового сектора

Профиль	Блоки показателей	Базовый вес блока	Показатели
Операционный профиль	Бизнес-профиль	20%	Степень вертикальной интеграции
			Географическая диверсификация
			Технологии добычи и переработки
	Финансовая политика и корпоративное управление	10%	Финансовая политика
Корпоративное управление			
Финансовый профиль	Размер	20%	Объем добычи (тыс. барр. н. э. в сутки)
			Доказанные резервы (млн барр. н. э.)
	Рентабельность и эффективность	10%	Рентабельность по EBIT
			Денежные затраты на добычу (долл. США за барр. н. э.)
	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 нефтегазовой 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 нефтегазового сектора является частью анализа кредитоспособности, так как помогает определить способность компаний сохранять свои финансовые показатели в периоды снижения спроса и падения цен.

Нефтегазовая отрасль отличается высокой цикличностью, а также волатильностью цен и спроса как на первичное сырье, так и на продукты переработки. Оценка способности отраслевых компаний сохранять определенный уровень рентабельности в периоды низких цен на сырье является одной из ключевых составляющих оценки бизнес-профиля. Конкурентные преимущества компании, такие как низкая себестоимость добычи барр. н. э., степень вертикальной интеграции, глубина переработки сырья, географическая диверсификация добычи и передовые технологические разработки, повышают ее финансовую устойчивость.

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

3.1.1. Степень вертикальной интеграции

Степень вертикальной интеграции компании оказывает положительное влияние на ее операционную эффективность и способствует снижению зависимости от негативного изменения цен на углеводороды, прежде всего, за счет производства продуктов переработки с более высокой добавленной стоимостью. Компании, характеризующиеся большей степенью вертикальной интеграции и продуктовой диверсификацией, генерируют более стабильные денежные потоки, что, в свою очередь, повышает прогнозируемость финансового состояния компаний.

Категория качественной оценки степени вертикальной интеграции определяется в соответствии с Таблицей 2.

Таблица 2. Качественная оценка степени вертикальной интеграции

Категория оценки	Основные характеристики
I	Максимально высокая степень вертикальной интеграции во всю стоимостную цепочку переработки нефти и газа (очень хорошие downstream мощности)
II	Высокая степень вертикальной интеграции в стоимостную цепочку переработки нефти и газа (хорошие downstream мощности)
III	Умеренная степень вертикальной интеграции в стоимостную цепочку переработки нефти и газа (собственные downstream мощности)
IV	Незначительная степень вертикальной интеграции в стоимостную цепочку и ограниченные возможности переработки нефти и газа (слабые downstream мощности)
V	Отсутствие вертикальной интеграции в стоимостную цепочку переработки нефти и газа (downstream мощности отсутствуют)

Источник: АКРА

3.1.2. Географическая диверсификация

Географическая диверсификация оценивается как с точки зрения наличия у компании добывающих активов в нескольких странах (снижает геополитические риски), так и с точки зрения отсутствия концентрации добычи на одном или ограниченном количестве месторождений (снижаются риски остановки добычи в связи с авариями или другими неблагоприятными событиями).

Категория качественной оценки географической диверсификации определяется в соответствии с Таблицей 3.

Таблица 3. Качественная оценка географической диверсификации

Категория оценки	Основные характеристики
I	Отсутствие зависимости от одного или двух крупнейших месторождений; наличие значительного логистического преимущества; высокая диверсификация добычи и продаж; сильная позиция на глобальных рынках или в нескольких регионах
II	Значительная и диверсифицированная углеводородная сырьевая база; наличие логистического преимущества; хорошая диверсификация добычи и продаж; сильная региональная рыночная позиция
III	Заметный вклад крупнейшего месторождения в общую структуру добычи; минимальное логистическое преимущество; умеренная диверсификация добычи и продаж; хорошая позиция на рынке одной страны
IV	На крупнейшее месторождение может приходиться более половины суммарного объема добычи; отсутствие логистических преимуществ; слабая диверсификация добычи и продаж; умеренно слабая рыночная позиция, ограниченная несколькими локальными рынками
V	На крупнейшее месторождение приходится большая часть суммарного объема добычи; логистические ограничения осложняют реализацию продукции; диверсификация добычи и продаж отсутствует; слабая рыночная позиция с присутствием в одном регионе

Источник: АКРА

3.1.3. Технологии добычи и переработки

Использование передовых технологий добычи и переработки может значительно увеличить эффективность операционной деятельности компании и снизить себестоимость добычи, обеспечивая большую гибкость в периоды негативных ценовых изменений.

Эффективность и глубина переработки сырья также оказывают влияние на уровень продуктовой диверсификации компании и ее способность производить высокомаржинальный конечный продукт.

Категория качественной оценки показателя технологий добычи и переработки определяется в соответствии с Таблицей 4.

Таблица 4. Качественная оценка технологий добычи и переработки

Категория оценки	Основные характеристики
I	Компания является лидером с точки зрения технологий добычи и переработки; высокая глубина переработки нефти и газа; компания перерабатывает практически все добываемое сырье
II	Высокий уровень технологий добычи и переработки; умеренно высокая глубина переработки нефти и газа; компания перерабатывает большую часть добываемого сырья
III	Средний уровень технологий добычи и переработки; средняя глубина переработки нефти и газа; компания перерабатывает половину добываемого сырья
IV	Большая часть технологических работ в добывающем сегменте передается внешним подрядчикам; низкая глубина переработки нефти и газа; преобладает первичная переработка сырья, включающая отдельные процессы вторичной переработки
V	Все технологические работы передаются внешним подрядчикам; компания осуществляет только первичную переработку

Источник: АКРА

3.2. Оценка блока «финансовая политика и корпоративное управление»

Для оценки финансовой политики и корпоративного управления рейтингуемых лиц нефтегазового сектора 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 нефтегазового сектора 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 нефтегазовых компаний АКРА использует операционные показатели объема добычи и размера доказанных резервов.

Значительный объем добываемого сырья свидетельствует о масштабе бизнеса компании и степени ее влияния на баланс на мировом рынке энергоресурсов, а также обеспечивает более легкий доступ к широким рынкам сбыта и возможность их диверсификации.

Фактор размера доказанных резервов оценивает возможность компании поддерживать текущие уровни добычи и операционных показателей. Кроме того, размер доказанных резервов, добыча которых экономически оправдана, определяет долгосрочную устойчивость компании. При рейтинговом анализе принимаются во внимание уровень разработки резервов, стоимость дальнейших геологических исследований и себестоимость добычи. Наличие больших размеров доказанных резервов дает компании большую гибкость в бюджетировании своих затрат на разведку новых месторождений в периоды снижения цен на сырье.

4.2. Оценка блока «рентабельность и эффективность»

Рентабельность нефтегазовых компаний оценивается по EBIT и уровню денежных затрат на добычу барр. н. э.

Рентабельность по EBIT отражает способность компании эффективно управлять операционными затратами. Ввиду цикличности отрасли компаниям часто приходится балансировать уровень добычи и операционные издержки для поддержания уровня рентабельности.

Низкий уровень денежных затрат на добычу барр. н. э. является важным конкурентным преимуществом, которое обеспечивает устойчивость компании в условиях сильного снижения цен на сырье.

4.3. Оценка блока «долговая нагрузка»

Оценка долговой нагрузки — один из ключевых факторов анализа финансовой устойчивости компаний нефтегазового сектора, учитывая высокую цикличность отрасли. Для оценки долговой нагрузки рейтингуемых лиц сектора 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.

4.4. Оценка блока «покрытие»

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

4.5. Оценка блока «ликвидность»

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

4.6. Оценка блока «денежный поток»

Для оценки денежного потока рейтингуемых лиц нефтегазового сектора Агентство использует показатель рентабельности свободного денежного потока (FCF), а также качественную оценку устойчивости FCF.

Способность финансировать инвестиционную программу из операционного денежного потока важна для компаний нефтегазового сектора, особенно в периоды неблагоприятной ценовой конъюнктуры. При этом компании, принадлежащие к высоким рейтинговым категориям, могут генерировать положительный FCF даже в периоды отрицательной динамики цен.

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	Степень вертикальной интеграции	40%	V	IV	III	II	I
	Географическая диверсификация	30%	V	IV	III	II	I
	Технологии добычи и переработки	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	Объем добычи (тыс. барр. н. э. в сутки)	70%	[0; 20)	[20; 50)	[50; 150)	[150; 1000)	[1000; ∞)
	Доказанные резервы (млн барр. н. э.)	30%	[0; 30)	[30; 100)	[100; 500)	[500; 5000)	[5000; ∞)
Рентабельность и эффективность	Рентабельность по EBIT	50%	(-∞; 3%)	[3%; 7%)	[7%; 15%)	[15%; 30%)	[30%; ∞)
	Денежные затраты на добычу (долл. США за барр. н. э.)	50%	(40; ∞)	(30; 40]	(20; 30]	(10; 20]	[0; 10]
Долговая нагрузка	Общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей	70%	(5; ∞)	(3,5; 5]	(2; 3,5]	(1; 2]	[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) 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 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 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.