

Принципы оценки отраслевых факторов рейтингового анализа нефинансовых компаний

Услуги

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 услуг.

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

1 Компании отрасли

Подходы к оценке, описанные в настоящем документе, применимы к компаниям, основная деятельность которых заключается в предоставлении широкого спектра услуг и сервиса. При этом настоящий документ не описывает подходы к оценке компаний, оказывающих услуги в таких отраслях, как пассажирский транспорт, телекоммуникации и розничная торговля, — они изложены в рамках отдельных отраслевых приложений. Глобальный рынок услуг представлен компаниями, которые предоставляют услуги в следующих областях: информационные технологии, медицина, организация бизнес-процессов, фитнес, платное образование, управление недвижимостью, консультационные услуги и др.

2 Описание структуры рейтинговых факторов

Анализ кредитоспособности рейтингуемых лиц сектора услуг 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 сектора услуг

Профиль	Блоки показателей	Базовый вес блока	Показатели
Операционный профиль	Бизнес-профиль	25%	Стабильность спроса
			Рыночная позиция
	Финансовая политика и корпоративное управление	10%	Финансовая политика
			Корпоративное управление
Финансовый профиль	Размер	15%	Выручка (млрд долл. США)
	Рентабельность	10%	Рентабельность по средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей и налогов
			Качественная оценка рентабельности
	Долговая нагрузка	15%	Скорректированный общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей
			Качественная оценка долговой нагрузки
	Покрытие	15%	Средства от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей к фиксированным 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 компаний сектора и особенности проведения оценки.

Для оценки качественных показателей операционного профиля рейтингуемых лиц сектора услуг 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 основана на качественном анализе рыночной структуры компании и ее позиции на ключевых рынках. Важным фактором оценки являются характеристики спроса на оказываемые услуги, такие как устойчивость, а также спектр предоставляемых услуг (полный/ограниченный). Кроме того, во внимание принимаются волатильность результатов компании, диверсификация предоставляемых услуг, уникальность оказываемых услуг и позиция компании на рынке. При анализе компаний отрасли также оцениваются риски юрисдикции и специфика регулирования в ней. Оценка бизнес-профиля проводится с учетом перечисленных ниже субфакторов.

3.1.1. Стабильность спроса

Положительное влияние на финансовую надежность рейтингуемого лица оказывают стабильность спроса и низкая волатильность операционных и финансовых показателей в различных фазах экономического цикла, а также наличие долгосрочной стратегии развития, которая учитывает характеристики спроса и способствует диверсификации спектра услуг компании. Кроме того, при оценке стабильности спроса на оказываемые услуги учитывается спектр предоставляемых услуг, т. е. его уникальность, востребованность со стороны потребителей, возможность замещения или устаревания предоставляемых услуг, который позволяет ей поддерживать необходимый уровень рентабельности и устойчивый денежный поток.

Категория качественной оценки стабильности спроса определяется в соответствии с Таблицей 2.

Таблица 2. Качественная оценка стабильности спроса

Категория оценки	Основные характеристики
I	Предлагаемый спектр услуг диверсифицирован (на основную услугу приходится не более 35% выручки); спрос на ключевые услуги стабилен и не подвержен влиянию кризисных явлений в экономике на протяжении длительного периода времени; низкая концентрация клиентской базы; предлагаемый спектр услуг является необходимым для потребителя
II	Предлагаемый спектр услуг умеренно диверсифицирован (на основную услугу приходится не более 55% выручки); влияние кризисных явлений в экономике на спрос невысоко (быстрые темпы восстановления спроса после кризисов); низкая концентрация клиентской базы; предлагаемый спектр услуг является очень важным для потребителя

III	Предлагаемый спектр услуг умеренно диверсифицирован (на основную услугу приходится более 55% выручки, в планах выход в новые сегменты/запуск новых услуг); спрос на услуги компании умеренно цикличен, при этом компания обладает определенной договорной базой, которая позволяет поддерживать объемы выручки в ближайшие 1,5–2 года на стабильном уровне; средняя концентрация клиентской базы; предлагаемый спектр услуг является достаточно важным для потребителя
IV	Предлагаемый спектр услуг слабо диверсифицирован (на основную услугу приходится более 55% выручки); спрос на услуги компании умеренно цикличен; высокая концентрация клиентской базы; важность предлагаемого спектра услуг для потребителя ограничена
V	Спрос на услуги компании крайне волатилен и процикличен, либо информация о динамике спроса на услуги компании отсутствует ввиду их новизны; предлагаемый спектр услуг не имеет ценности для потребителя и может быть заменен другими видами услуг

Источник: АКРА

3.1.2. Рыночная позиция

Рыночная позиция определяется долей компании на рынке или в его отдельных сегментах, количеством сегментов присутствия, возможностью дальнейшего увеличения рыночной доли, а также потенциальными рисками появления новых конкурентов. Диверсификация по нескольким сегментам оказания услуг обеспечивает большую стабильность операционных и финансовых результатов, а ограниченная конкуренция или квазимонопольное положение на рынке помогают поддерживать высокую маржинальность бизнеса. Географическая диверсификация, включая лидирующие позиции на национальном или международном рынках, положительно сказывается на финансовой устойчивости рейтингуемого лица, тогда как присутствие компании только на локальном рынке и слабые конкурентные позиции негативно влияют на кредитоспособность.

Категория качественной оценки рыночной позиции определяется в соответствии с Таблицей 3.

Таблица 3. Качественная оценка рыночной позиции

Категория оценки	Основные характеристики
I	Один из лидеров на национальном или международном рынках; широкий спектр услуг, сбалансированный между различными сегментами; отсутствует концентрация потребителей услуг; компания обладает значительным опытом и компетенцией в предоставлении конкретных видов услуг; вероятность появления новых игроков на рынке минимальна ввиду необходимости значительного объема инвестиционных затрат и уникальности предоставляемых компанией услуг
II	Один из ключевых игроков на национальном рынке, присутствие за его пределами ограничено; широкий спектр услуг, подверженных умеренному риску цикличности; компания работает в нескольких сегментах, при этом есть ключевой сегмент; концентрация потребителей услуг невысокая; компания обладает опытом и компетенцией в предоставлении услуг, на которых она специализируется; вероятность появления новых игроков на рынке низкая ввиду необходимости значительного объема инвестиционных затрат

III	Значимый игрок локального рынка (или конкурентная позиция на локальных рынках); компания работает в нескольких сегментах, но предлагаемый спектр услуг ограничен; концентрация потребителей услуг в одном ключевом сегменте — выше средней; вероятность появления новых игроков на рынке средняя ввиду необходимости умеренного объема инвестиционных затрат
IV	Игрок локального рынка; компания работает в нескольких сегментах, при этом сильно зависит от одного сегмента; высокая концентрация потребителей услуг; вероятность появления новых игроков на рынке высокая
V	Небольшой игрок локального рынка; компания работает в одном сегменте; концентрация потребителей услуг очень высокая; на рынке присутствует значительное количество аналогов; вероятность появления новых игроков на рынке очень высокая

Источник: АКРА

3.2. Оценка блока «финансовая политика и корпоративное управление»

Для оценки финансовой политики и корпоративного управления рейтингуемых лиц сектора услуг 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 услуг 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), а также индивидуальный набор качественных характеристик в соответствии с Таблицей 4.

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 услуг АКРА использует размер их выручки, который важен с точки зрения оценки кредитоспособности рейтингуемых лиц. 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»

Для оценки рентабельности компаний отрасли используется рентабельность по средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей и налогов. Это позволяет проводить корректный сравнительный анализ между компаниями, использующими собственную инфраструктуру и арендующими ее.

Дополнительно проводится оценка рентабельности рейтингуемого лица в сравнении с показателями основных конкурентов. Кроме того, оценивается, как изменения уровней рентабельности компании за последние три–пять лет соотносятся с тенденциями развития отрасли: компания, демонстрирующая существенно более высокие уровни рентабельности в сравнении с конкурентами, оценивается более высоко, чем компания, чья рентабельность находится на среднеотраслевом уровне или труднопредсказуема в силу волатильности ее показателей.

Таблица 4. Качественная оценка рентабельности

Категория оценки	Основные характеристики
I	Очень высокая рентабельность по сравнению с конкурентами
II	Устойчиво высокая рентабельность (отсутствие значимых колебаний показателя за последние три года)
III	Рентабельность на среднеотраслевом уровне (отсутствие значимых колебаний за последние три года)
IV	Рентабельность на нижнем уровне среднеотраслевых значений (невысокая волатильность показателя)
V	Устойчиво низкий уровень рентабельности или труднопредсказуемая динамика (высокая волатильность показателя)

Источник: АКРА

Рентабельность операционной деятельности компаний сектора услуг традиционно находится на высоком уровне, поэтому количественные показатели оценки у них выше, чем у компаний из большинства других отраслей.

4.3. Оценка блока «долговая нагрузка»

Для оценки долговой нагрузки компаний сектора услуг АКРА использует отношение скорректированного общего долга¹ к средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей. При оценке долговой нагрузки используются также качественные характеристики.

4.4. Оценка блока «покрытие»

Для оценки фактора покрытия рейтингуемых лиц сектора услуг АКРА использует показатель, рассчитываемый как отношение FFO до вычета фиксированных платежей к фиксированным платежам. Это позволяет проводить более корректный сравнительный анализ между компаниями, использующими собственную инфраструктуру и арендующими ее.

4.5. Оценка блока «ликвидность»

Для оценки ликвидности рейтингуемых лиц сектора услуг 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.

¹ Учитывая сложившуюся практику оценки стоимости аренды инфраструктуры для компаний сектора услуг, при корректировке размера долга АКРА использует мультипликатор капитализации операционной аренды, равный 4х.

При наличии у компании сектора услуг собственной инфраструктуры ей необходимо поддерживать высокий уровень капитальных затрат и финансировать их за счет денежного потока (во избежание износа инфраструктуры, 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	Стабильность спроса	50%	V	IV	III	II	I
	Рыночная позиция	50%	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; 0,5)	[0,5; 2)	[2; 7)	[7; 30)	[30; ∞)
Рентабельность	Рентабельность по средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей и налогов	50%	(-∞; 7%)	[7%; 15%)	[15%; 25%)	[25%; 35%)	[35%; ∞)
	Качественная оценка рентабельности	50%	V	IV	III	II	I
Долговая нагрузка	Скорректированный общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей	70%	(8; ∞)	(5; 8]	(3; 5]	(1; 3]	[0; 1]
	Качественная оценка долговой нагрузки	30%	V	IV	III	II	I
Покрытие	Средства от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей к фиксированным 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 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.