

# **Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям и особенности рейтинговой модели АКРА**

---

**Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА)**

**Александр Гуцин**

Старший аналитик группы корпоративных рейтингов АКРА

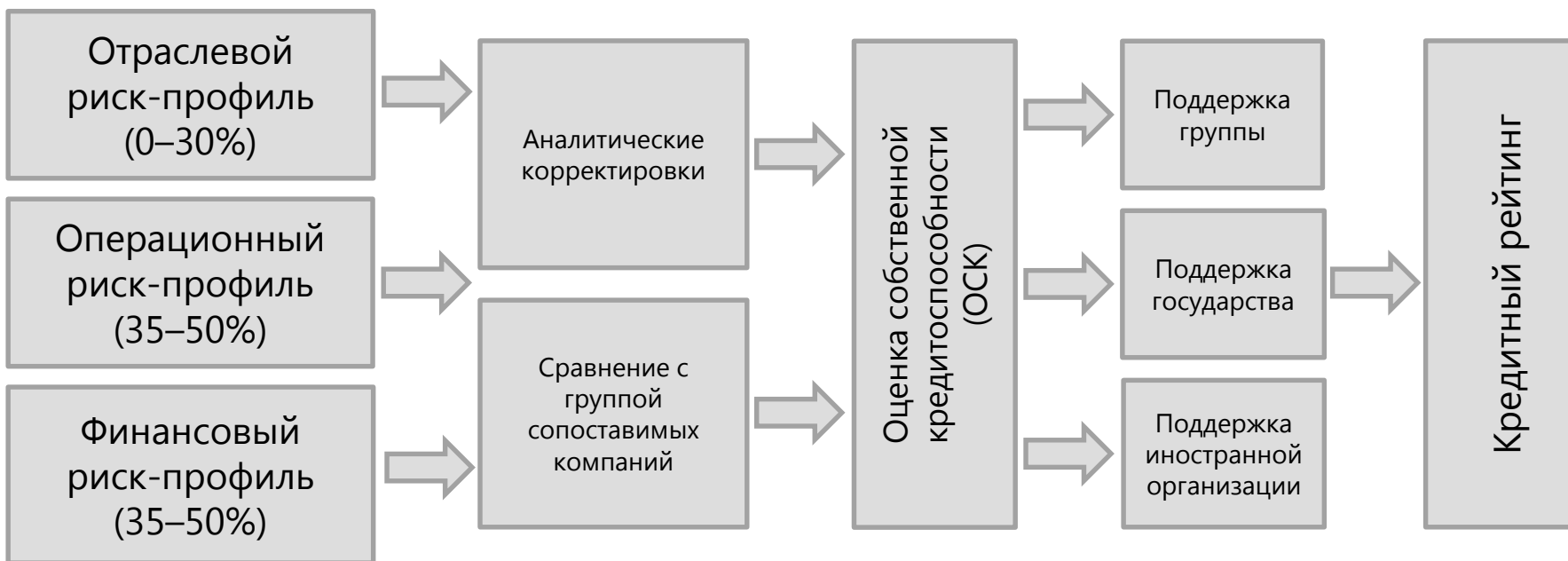
## **Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации**

Особенности рейтинговой модели

Методологии поддержки

Методологии присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов

- Оценка собственной кредитоспособности (ОСК) состоит из анализа отраслевого, операционного и финансового риск-профилей рейтингуемого лица и подразумевает ряд корректировок для получения финального кредитного рейтинга.
- Методология учитывает отраслевую специфику, в связи с чем применяемые факторы, веса и диапазоны могут различаться между отраслями.





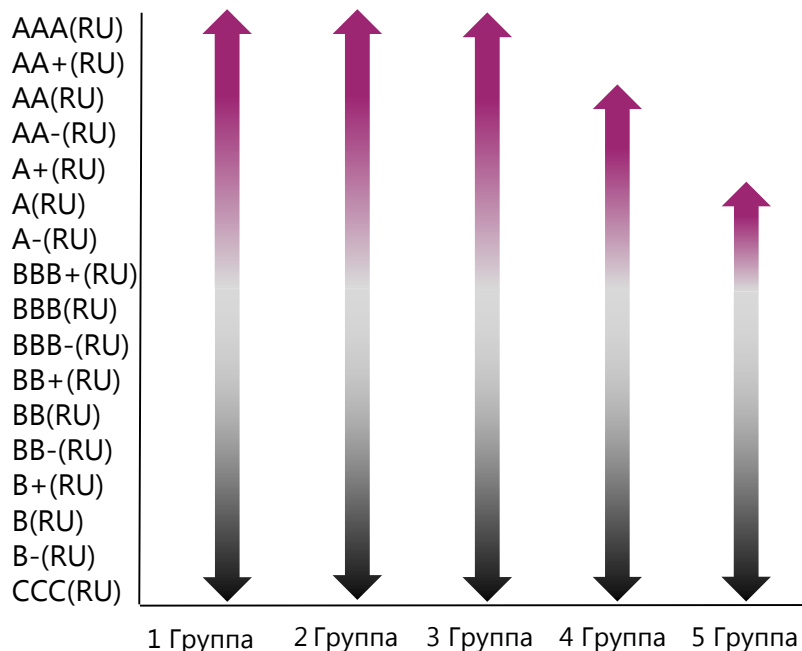
**Рейтинговая шкала** – система рейтинговых категорий, применяемая кредитным рейтинговым агентством для классификации уровней кредитного рейтинга (222-ФЗ).

**Международная шкала** – рейтинговая шкала, обеспечивающая возможность международного сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных кредитным рейтинговым агентством (222-ФЗ).

**Национальная шкала** – рейтинговая шкала, обеспечивающая возможность исключительно внутригосударственного сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных кредитным рейтинговым агентством (222-ФЗ).

# Отраслевой риск-профиль

- Отрасли подразделяются на 5 категорий в зависимости от их цикличности, барьеров для входа, фактической динамики, перспектив и тенденций развития (с учетом особенностей российского рынка).
- Вес отраслевого риск-профиля устанавливается индивидуально для каждой категории, что создает определенный рейтинговый потолок для компаний из отраслей с высоким уровнем кредитного риска и при этом незначительно премирует отрасли с низким уровнем риска.



<b>1 Группа (вес 10%)</b>	Электроэнергетика: сети	Транспорт: инфраструктура	Телекоммуникации
<b>2 Группа (вес 5%)</b>	Нефтегазовая и химическая отрасли	Металлургия	Электроэнергетика: генерация
<b>3 Группа (вес 0%)</b>	ВПК	Машиностроение	Добыча полезных ископаемых
	Транспорт: перевозчики	Розничная торговля	Сельское хозяйство
	Пищевая промышленность	Здравоохранение	IT & Медиа
<b>4 Группа (вес 15%)</b>	Недвижимость	Лесная и деревообр. промышленность	Нефтесервисные компании
<b>5 Группа (вес 30%)</b>	Инфраструктурное строительство	Жилищное строительство	Оптовая торговля

- Оценка операционного риск-профиля индивидуальна для каждой отрасли и учитывает отраслевую и региональную специфику российского рынка.



# Бизнес-профиль и географическая диверсификация

Отрасль	Операционный риск-профиль				
	Бизнес-профиль			Географическая диверсификация	
	Фактор 1	Фактор 2	Фактор 3	Фактор 1	Фактор 2
<b>Нефтегазовая отрасль</b>	Себестоимость	Достаточность ресурсной базы	Объем и глубина переработки	Доступность и диверсификация рынков сбыта	Концентрация на одном месторождении
<b>Добыча полезных ископаемых (кроме нефти и газа)</b>	Себестоимость	Достаточность ресурсной базы	Продуктовая диверсификация	Доступность и диверсификация рынков сбыта	Концентрация на одном месторождении
<b>Металлургия</b>	Степень вертикальной интеграции	Доля продукции с высокой добавленной стоимостью	Характеристика и диверсификация рынков сбыта	Доступность и диверсификация рынков сбыта	Концентрация на одном заводе
<b>Химическая промышленность</b>	Степень вертикальной интеграции	Гибкость произв. модели и продуктовая диверсификация	Чувствительность к изменению сырьевых цен	Доступность и диверсификация рынков сбыта	Концентрация на одном заводе
<b>Электроэнергетика: генерация</b>	Ценовой и сбытовой риск	Риски поставщиков	Качество основных средств и инвестиционная программа	Экономическое развитие региона	-
<b>Электроэнергетика: сети</b>	Регуляторный риск	Сбытовые риски	Качество основных средств и инвестиционная программа	Экономическое развитие региона	-
<b>Машиностроение</b>	Стабильность выручки/контрактной базы	Характеристика рынков сбыта	Зависимость от субподряда и комплектующих	Диверсификация рынков сбыта	-
<b>Транспорт: перевозчики</b>	Тип перевозок	Степень загрузки парка	Средний возраст парка	Маршрутная сеть	-
<b>Транспорт: инфраструктура</b>	Регуляторный риск	Специализация	Качество основных средств и инвестиционная программа	Экономическое развитие региона	-
<b>Телекоммуникации</b>	Качество инфраструктуры	Модель владения инфраструктурой	Диверсификация услуг	География присутствия	Доля покрытия (% населения)
<b>Недвижимость</b>	Загрузка площадей	Диверсификация по активам и арендаторам	Качество договорных условий с арендаторами	Присутствие в городах федерального значения	-
<b>Сельское хозяйство</b>	Степень вертикальной интеграции	Продуктовая диверсификация	Доля продукции с высокой добавленной стоимостью	Доступность и диверсификация рынков сбыта	Подверженность климатическим рискам
<b>Пищевая промышленность</b>	Продуктовая диверсификация	Тенденции спроса на продукцию	Наличие товаров-заменителей на рынке	Экономическое развитие региона	-
<b>Розничная торговля</b>	Цикличность спроса на продукцию	Диверсификация форматов	Сила бренда и политика продвижения	Экономическое развитие региона	-
<b>Жилое строительство</b>	Диверсификация проектов	Сроки и условия реализации	Зависимость от материалов и субподряда	Присутствие в городах федерального значения	-
<b>Инфраструктурное строительство</b>	Сложность и опыт строительства	Качество контрактной базы	Зависимость от субподряда	Экономическое развитие региона	-
<b>Оптовая торговля</b>	Цикличность спроса на продукцию и барьеры для входа	Качество контрагентов	Структура расчетов	Доступность и диверсификация рынков сбыта	-

- Оценка корпоративного управления основывается на лучших мировых практиках и в то же время учитывает российскую специфику.
- Фактор имеет плавающий вес — по мере его ухудшения увеличивается его вклад в оценку операционного профиля в целом (низкий уровень корпоративного управления может привести к невысокой оценке операционного профиля даже при наличии сильной рыночной позиции и бизнес-профиля).

Стратегия  
управления

- Оценка адекватности, последовательности и успешности реализации стратегии

Управление  
рисками

- Оценка адекватности, последовательности и применения на практике систем управления рисками

Структура  
управления

- Оценка эффективности и независимости структуры управления

Структура  
группы

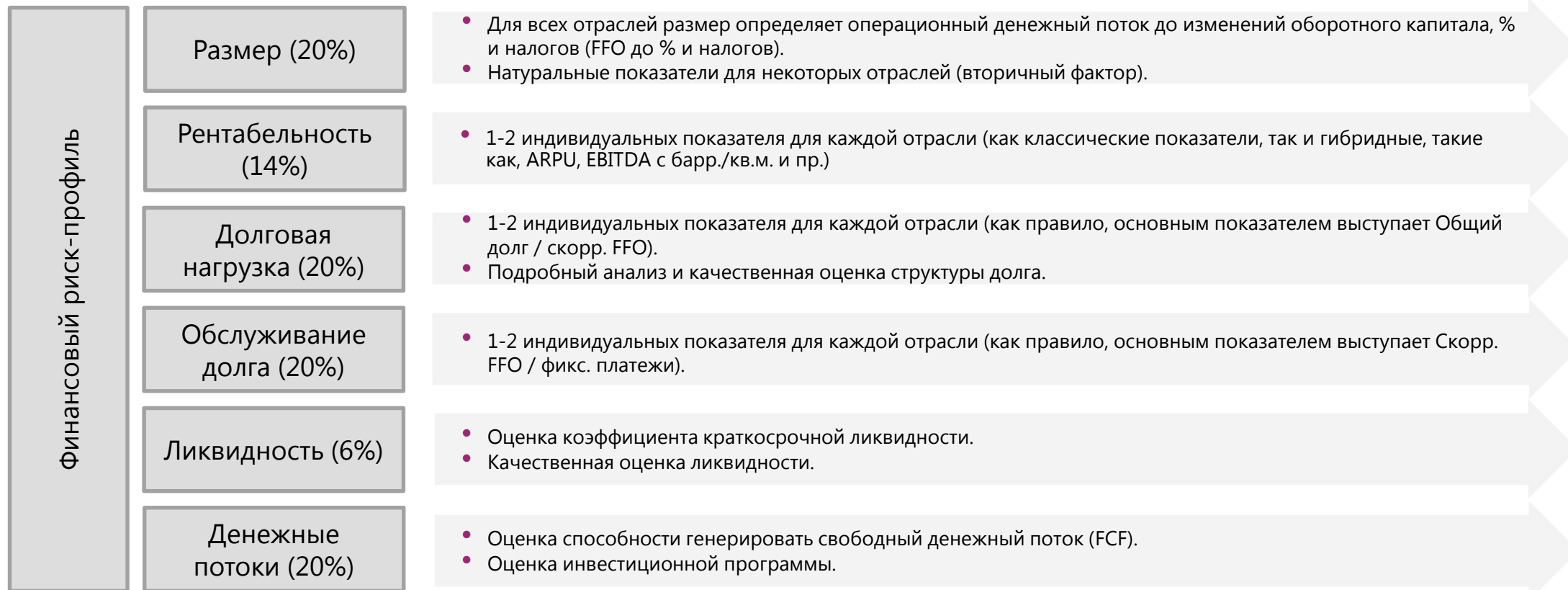
- Оценка сложности и степени прозрачности структуры группы

Финансовая  
прозрачность

- Оценка уровня финансовой открытости и качества раскрываемой информации



- Оценка финансового риск-профиля основывается как на исторических данных, так и на собственном прогнозе АКРА, которому в определенных случаях отдается предпочтение.
- Для анализа большинства факторов АКРА предпочитает использовать коэффициенты денежного потока вместо коэффициентов, основанных на показателях балансовой прибыли.



Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации

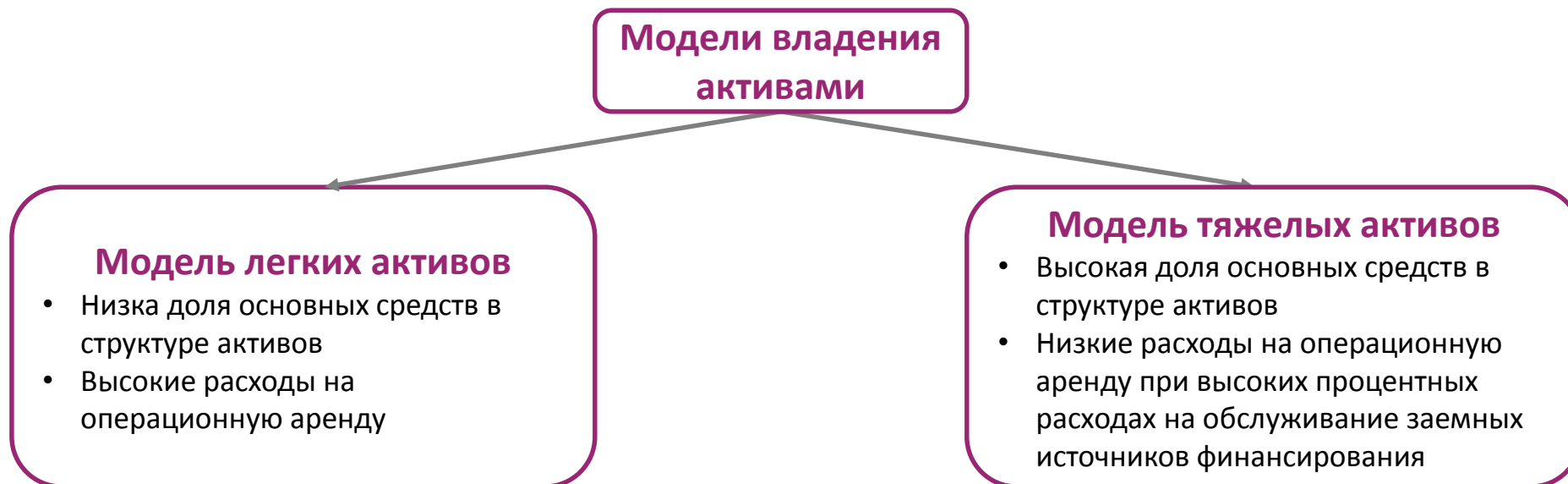
## **Особенности рейтинговой модели**

Методологии поддержки

Методологии присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов

- Для целей прогнозирования АКРА строит собственную финансовую модель, которая основывается на допущениях аналитика относительно будущих операционных и финансовых результатах рейтингуемого лица, а также на отраслевых и макроэкономических прогнозах (предоставляются Группой исследования и прогнозирования АКРА).
- Прогнозные данные используются для расчета кредитного рейтинга наряду с ретроспективными данными, что позволяет как сгладить волатильность показателей, так и получить более справедливую оценку. Как правило, вес фактических показателей за последние три года соответствует весу спрогнозированных трехлетних показателей, однако в некоторых случаях предпочтение может отдаваться именно прогнозным данным.



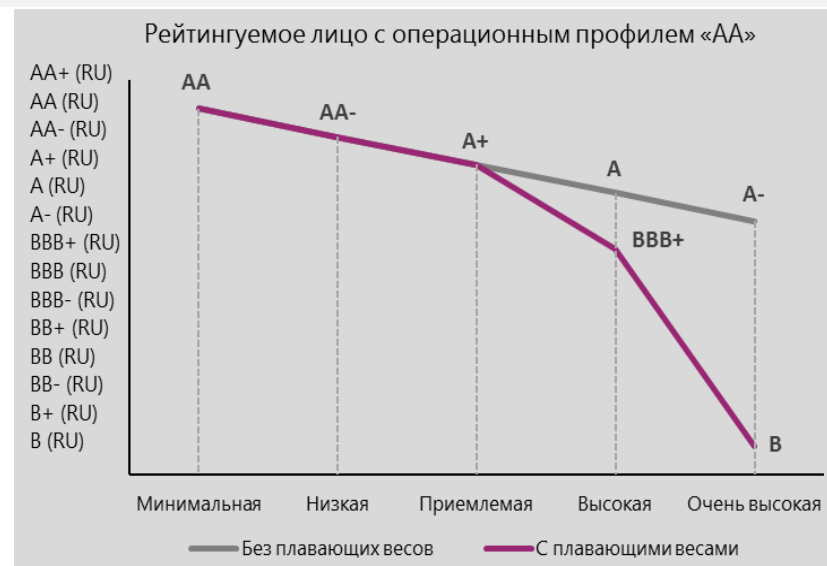
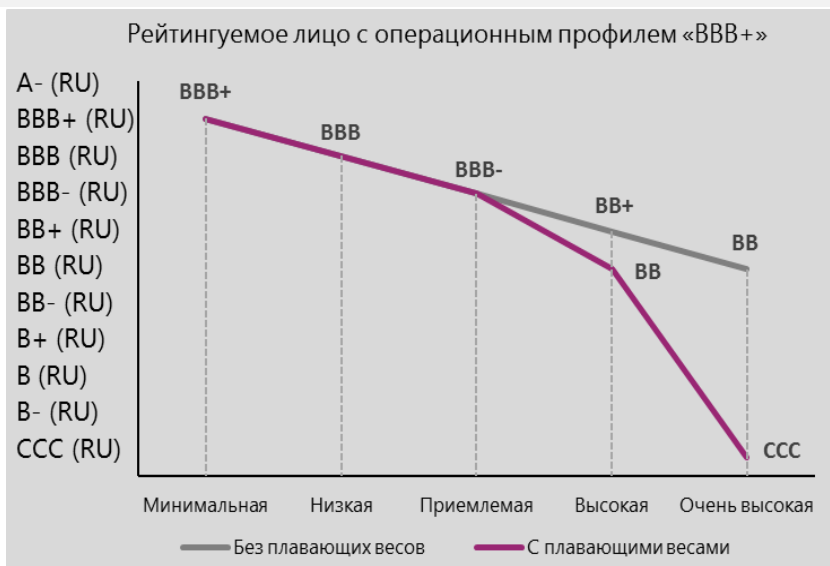


- Сопоставимость оценок для компаний, использующих разные модели, обеспечивается за счет капитализации операционной аренды:

## Годовые арендные платежи X мультипликатор

- Мультипликатор определяется на основе типа арендуемого ОС, срока его полезного использования и пр.
- Капитализированная операционная аренда в сумме с долгом соотносится с показателями EBITDAR или FFO до фиксированных платежей.

- Использование технологии плавающих весов позволяет более эффективно оценивать финансовые риски рейтингуемого лица. Плавающие веса применяются к факторам «Долговая нагрузка», «Обслуживание долга» и «Ликвидность», нарушение которых является одной из наиболее частых причин дефолта. Находясь на приемлемых уровнях, данные факторы должны иметь стандартные веса, и качество рейтингуемого лица должно определяться в том числе операционным профилем. При высоких/экстремально высоких значениях данные факторы должны иметь ключевое значение в определении кредитного рейтинга.
- Результатом использования плавающих весов является ранжирование компаний по рейтинговой шкале: в верхней части в большей степени за счет операционного профиля, в нижней — за счет финансового.
- Ниже приведены примеры рейтинговой динамики в зависимости от уровня долговой нагрузки:



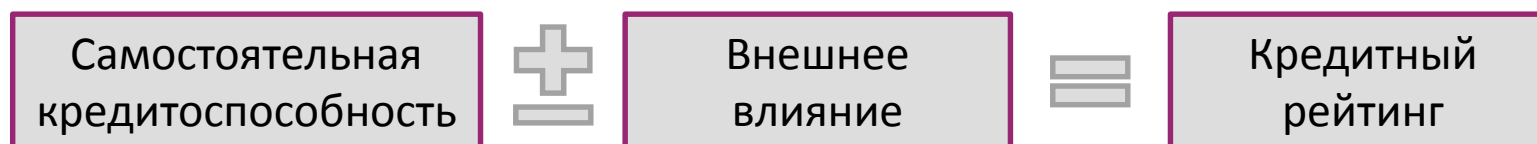
Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации

Особенности рейтинговой модели

## **Методологии поддержки**

Методологии присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов

Если факторы операционной и бизнес-среды учитываются в оценке самостоятельной кредитоспособности, то связи с материнской компанией и/или государством за отдельными исключениями в ней не учитываются.

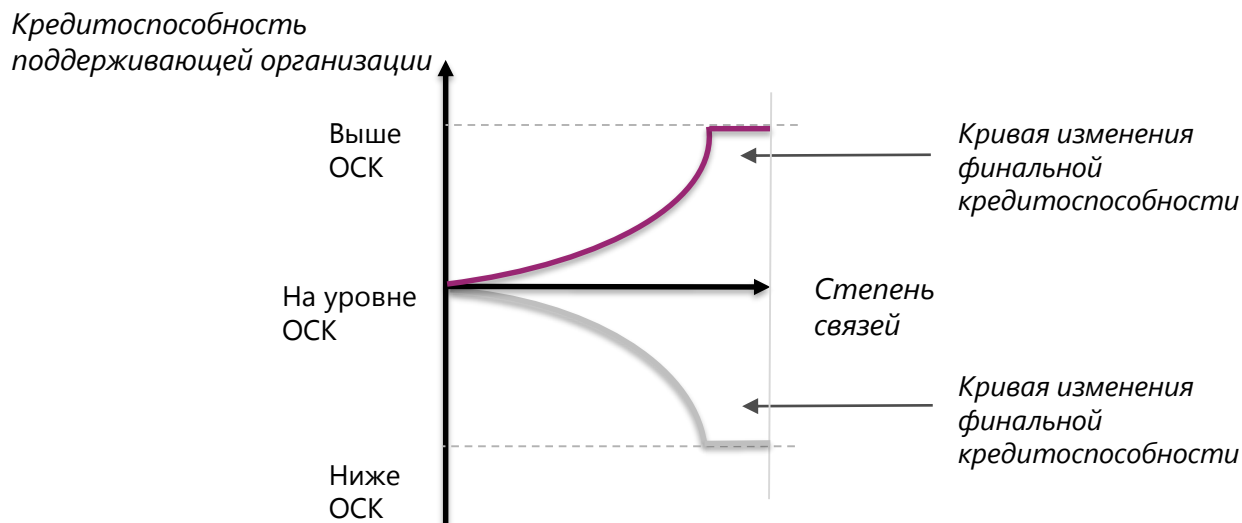


Структуры, оказывающие внешнее влияние на кредитоспособность компании можно разделить на две группы:

- **Государство** (на федеральном, региональном или муниципальном уровнях);
- **Группа** (через материнскую компанию холдинга или через компании в том же холдинге; непосредственно от бенефициара, или от компании вне холдинга, но под общим бенефициарным контролем)

Оценка поддержки описывается двумя базовыми характеристиками – «желанием» и «возможностью»

- **«Желание»** определяется степенью связей компании и поддерживающей организации (ПО) и определяет заинтересованность в поддержке компании при возникновении необходимости
- **«Возможность»** определяется кредитоспособностью ПО и наличием ресурсов для оказания поддержки.





- Государство имеет наивысший рейтинг кредитоспособности по национальной шкале - AAA(RU)
- Вероятность оказания поддержки со стороны государства определяется на основании двух ключевых характеристик - **степени системной значимости** рейтингуемого лица и **степени влияния государства** на его деятельность.
- При очень высокой системной значимости и очень высокой / высокой степени влияния может быть установлен паритет с рейтингом государства или дисконт от него, при этом в определенных случаях собственная кредитоспособность рейтингуемого лица может не оцениваться.

Степень влияния

Корректировка вверх	Корректировка вверх	Паритет
Корректировка вверх	Корректировка вверх	Корректировка паритета
Нет корректировки	Корректировка вверх	Корректировка вверх

Степень системной значимости

Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации

Особенности рейтинговой модели

Методологии поддержки

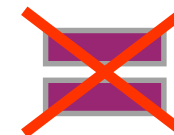
**Методологии присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов**

**Вероятность дефолта** (Probability of default или PD) – оценка вероятности неисполнения заемщиком любого из взятых на себя финансовых обязательств, не учитывающая размер обязательств и возвратность средств в случае дефолта.

Рейтинг эмитента



**Уровень потерь кредиторов в случае дефолта заемщика** (Loss-given default или LGD) – оценка конкретного уровня потерь средств кредиторов при наступлении дефолта заемщика.



**Ожидаемый убыток** (Expected loss или EL) – совокупная оценка, полученная путем перемножения оценок PD и LGD, дающая представление о среднем ожидаемом уровне потерь.

Рейтинг эмиссии

## Наиболее распространенные типы долговых обязательств

- Ключевой особенностью долговых обязательств в несuverенном секторе является разнородность структуры долга с точки зрения обеспечения и субординации, которая влияет на уровень возмещения потерь кредиторов по различным финансовым инструментам в случае дефолта эмитента.
- Для учета различного уровня возмещения потерь по отдельным финансовым инструментам рейтинговые агентства выделяют различные виды обязательств и категории возмещения потерь по ним. Такие категории используются для ранжирования долговых обязательств с точки зрения относительной степени возмещения потерь кредиторов. Условно можно выделить три основные группы обязательств:

### Обеспеченные долговые обязательства

- Наиболее надежные долговые обязательства.
- Эмитентом предоставлен залог в виде материальных (сооружения, оборудования), либо высоколиквидных финансовых активов.
- В зависимости от качества активов обязательство может получить рейтинг выше эмитента.

### Старшие необеспеченные долговые обязательства

- Наиболее распространенный вид обязательств.
- Не имеют обеспечения, однако не субординированы относительно прочих обязательств.
- Рейтинг, как правило, соответствует рейтингу эмитента, но может быть снижен в зависимости от предполагаемого уровня возмещения потерь.

### Обязательства, имеющие высокую степень структурной субординации

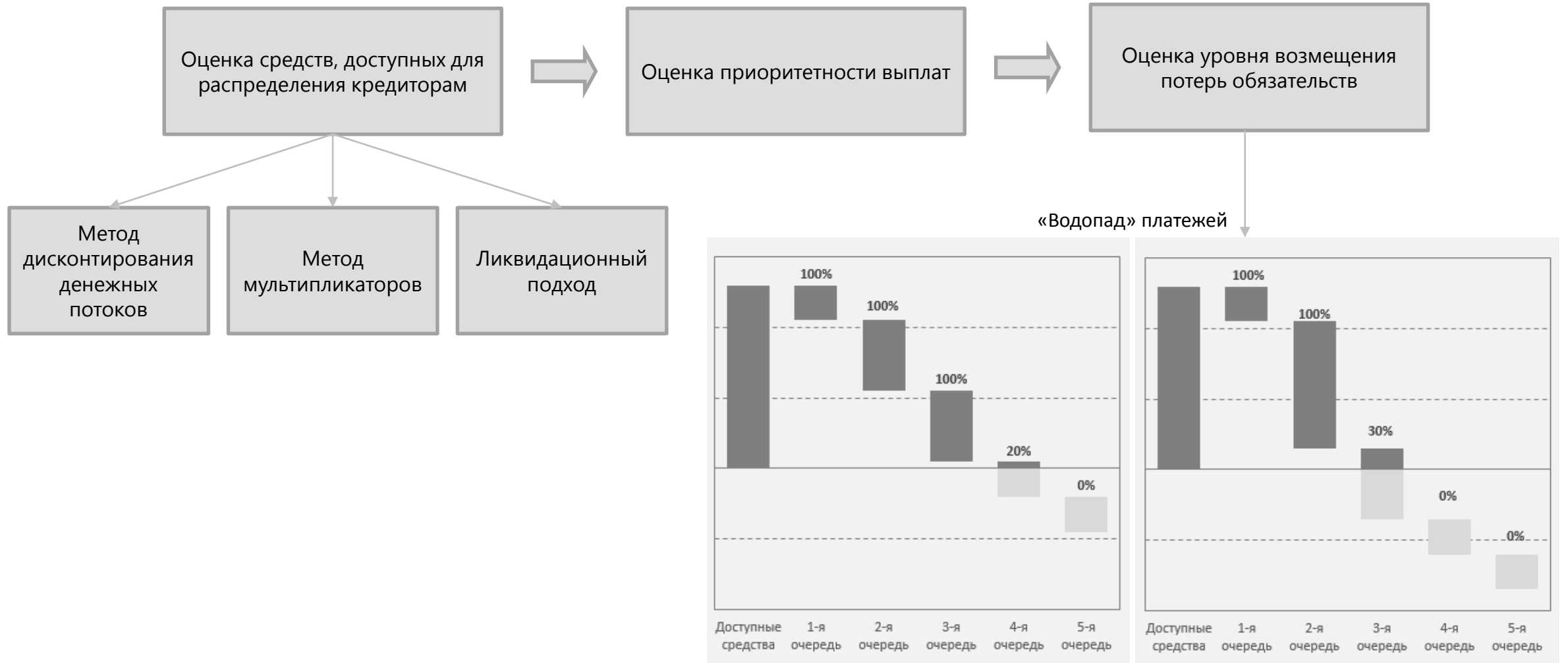
- Обязательства, из-за своей структуры являющиеся последними в очереди на погашение в случае дефолта.
- Дефолт по таким обязательствам может не являться признаком дефолта эмитента (например, через механизм конвертируемых обязательств).
- Рейтинг часто подразумевает существенную корректировку вниз относительно рейтинга эмитента.

# Присвоение рейтингов выпускам облигаций

- Российский корпоративный сектор отличается достаточно низкой возвратностью средств кредиторов в случае дефолта.
- Отсутствие материального обеспечения по облигациям обуславливает возможные отличия в уровнях возмещения потерь инвесторов в облигации от возмещения потерь прочих кредиторов рейтингуемого лица, что особенно актуально для рейтингуемых лиц в нижней части рейтинговой шкалы, где выше относительная вероятность дефолта.



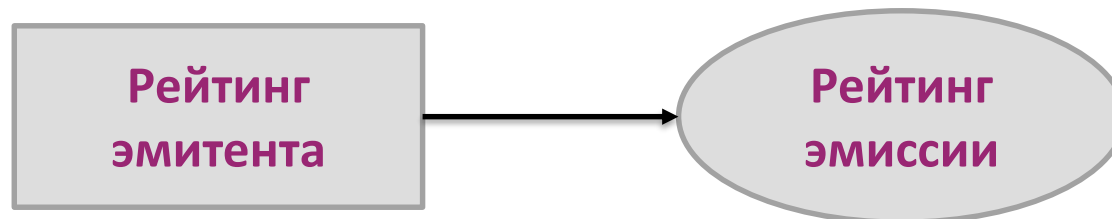
# Анализ уровня возмещения потерь



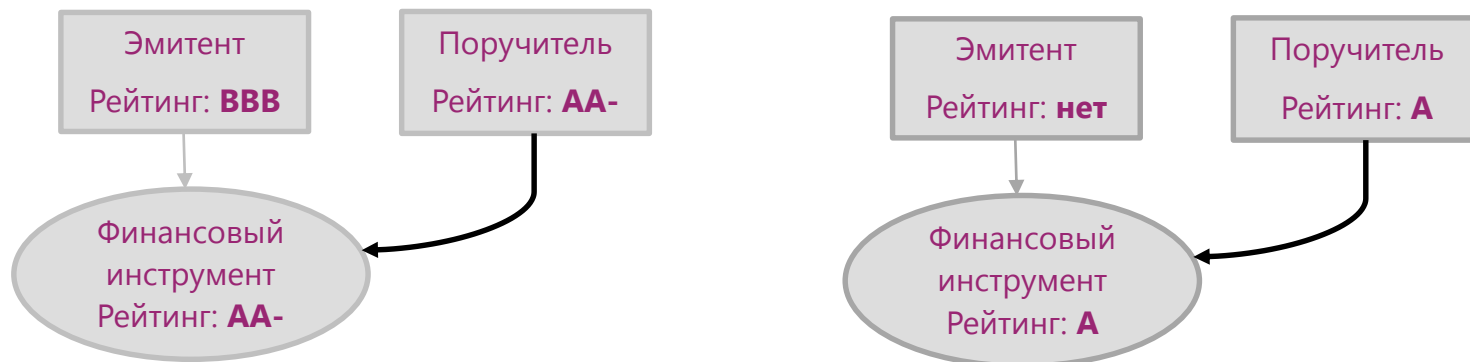


## Особенности присвоения рейтингов эмиссии

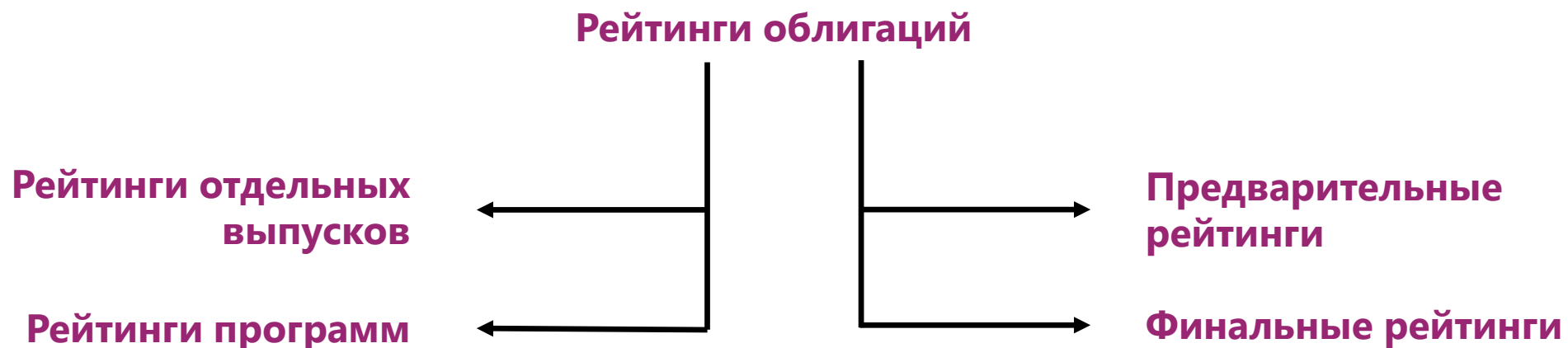
Первичным условием для присвоения кредитного рейтинга отдельным выпускам долговых инструментов является присвоение кредитного рейтинга эмитенту.



Если рейтинг поручителя по выпуску выше рейтинга эмитента, то выпуску может быть присвоен рейтинг на уровне рейтинга поручителя. При этом при наличии рейтинга у поручителя, в отдельных случаях присвоение рейтинга эмитенту может не осуществляться. Для трансляции кредитного рейтинга поручительство должно быть полным (на всю сумму обязательства), безусловным и безотзывным.







*Как правило, рейтинги равны, при условии соответствия основных параметров выпуска заявленным параметрам программы. Рейтинг программы позволяет ускорить и упростить присвоение рейтинга эмиссии.*

*Как правило, рейтинги равны, при условии соответствия финальных параметров выпуска изначально заявленным.*

<p><u>В 2018 году государство станет чистым заемщиком в России, а в Казахстане останется кредитором</u> Карта долгового рынка</p>	<p>Корпоративный сектор, Финансовые институты, Страны</p>	<p>Исследование</p>	<p>27.07.2017</p>
<p><u>Дивиденды продолжают расти за счет металлургии и горнодобывающей промышленности</u> Анализ дивидендных выплат российских нефинансовых компаний</p>	<p>Корпоративный сектор</p>	<p>Исследование</p>	<p>20.07.2017</p>
<p><u>Слабый экономический рост способствует повышению достаточности капитала российских банков</u> Анализ достаточности капитала российских банков</p>	<p>Банки</p>	<p>Исследование</p>	<p>22.06.2017</p>
<p><u>Усиление конкуренции на рынке ипотеки обернется снижением маржи банков</u> Рынок ипотечного кредитования: прогноз до 2020 года</p>	<p>Банки, Строительство и недвижимость</p>	<p>Прогноз</p>	<p>07.06.2017</p>
<p><u>Новое правило снизит нефтегазовую зависимость российского бюджета</u> Исследование сбалансированности и устойчивости федерального бюджета</p>	<p>Суверенные и субсуверенные, Нефтегазовая отрасль</p>	<p>Исследование</p>	<p>06.06.2017</p>
<p><u>Участники финансового рынка хотят больше кредитных рейтингов</u> Ежегодный опрос о рейтинговой отрасли России</p>	<p>Другие небанковские финансовые компании</p>	<p>Исследование</p>	<p>29.05.2017</p>
<p><u>В 2016 году частные пенсионные фонды обогнали госфонд по активам, к 2020-му обойдут и по числу застрахованных лиц</u> Российская пенсионная система: прогноз до 2020 года</p>	<p>Другие небанковские финансовые компании</p>	<p>Прогноз</p>	<p>23.05.2017</p>

- **Искусство презентации в кредитном анализе**  
11-12 сентября 2017 года
- **Основы анализа сделок структурированного финансирования**  
19–20 сентября 2017 года
- **Основы корпоративного кредитного анализа**  
21–22 сентября 2017 года
- **Основы анализа надежности УК и кредитного анализа НПФ**  
26-27 сентября 2017 года
- **Основы кредитного анализа региональных и муниципальных органов власти**  
12–13 октября 2017 года
- **Основы кредитного анализа суверенного риска**  
17–18 октября 2017 года
- **Основы кредитного анализа банков и небанковских финансовых организаций**  
19–20 октября 2017 года
- **Основы кредитного анализа страховых компаний**  
16–17 ноября 2017 года

## Контакты для записи на тренинги

Ольга Кузнецова

+7 495 139 04 80, доб. 147

[olga.kuznetsova@acra-ratings.ru](mailto:olga.kuznetsova@acra-ratings.ru)

# Спасибо за внимание

Веб-сайт АКРА на русском языке: [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Веб-сайт АКРА на английском языке: [www.acra-ratings.com](http://www.acra-ratings.com)



АКРА Рейтинговое агентство

**По общим вопросам:**

Россия, Москва, 115035

Садовническая набережная, 75

+7 495 139 04 80

[info@acra-ratings.ru](mailto:info@acra-ratings.ru)

**По вопросам относительно данной презентации:**

Александр Гущин

Старший аналитик

+7 495 139 04 89

[alexander.gushchin@acra-ratings.ru](mailto:alexander.gushchin@acra-ratings.ru)