

ПРИЛОЖЕНИЕ № 2
к Протоколу № 49 от «16» августа 2022 г.
заседания Методологического комитета
Общества с ограниченной ответственностью
«Национальные Кредитные Рейтинги»

УТВЕРЖДЕНА

Методологическим комитетом
Общества с ограниченной ответственностью
«Национальные Кредитные Рейтинги»
Протокол № 49
от «16» августа 2022 г.

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

Москва
2022г.

Содержание

Список терминов и сокращений	5
1. Область применения.....	7
2. Соответствие требованиям законодательства.....	9
3. Источники информации.....	11
4. Основные принципы Методологии, алгоритм присвоения кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу.....	13
4.1. Основные этапы присвоения кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу.....	13
4.2. Особенности определения оценок субфакторов и показателей.....	16
5. Факторы определения базовой оценки собственной кредитоспособности	19
5.1. Бизнес-профиль.....	19
5.1.1. Общие принципы оценки фактора	19
Составляющие систематического риска	24
5.1.2. Потенциал роста рынка	24
5.1.3. Рыночные позиции	25
5.1.4. Устойчивость рынка присутствия	28
Составляющие специфического риска	33
5.1.5. География рынков	33
5.1.6. Диверсификация потребителей	35
5.1.7. Операционный рычаг	36
5.1.8. Обеспеченность ресурсами	37
5.1.9. Концентрация активов	38
5.1.10. Зависимость от поставщиков	39
5.2. Финансовый профиль	40
5.2.1. Общие принципы оценки фактора	40
5.2.2. Долговая нагрузка	46
5.2.3. Обслуживание долга	50
5.2.4. Ликвидность	52
5.2.5. Рентабельность	56
5.2.6. Структура фондирования	57
5.3. Менеджмент и бенефициары.....	59
5.3.1. Общие принципы оценки фактора	59
5.3.2. Акционерные риски	60
5.3.3. Корпоративное управление	64

5.3.4. Управление рисками	69
5.3.5. Управление ликвидностью	73
5.3.6. Стратегическое планирование	75
6. Модификаторы базовой оценки собственной кредитоспособности	78
6.1. Стресс-тестирование	78
6.2. Операционная трансформация	79
6.3. Регуляторные и санкционные риски	80
6.4. Реег-анализ	81

Перечень приложений:

Приложение 1. Исходные показатели финансовой отчётности и анкеты по форме агентства	82
Приложение 2. Принципы оценки деловой репутации	85
Приложение 3. Типовые трансформационные корректировки	85

Перечень таблиц:

Таблица 1. Виды экономической деятельности (без разделов K, L, N)	7
Таблица 2. Виды экономической деятельности (разделы K, L, N)	8
Таблица 3. Соответствие взвешенной суммы баллов и уровня БОСК	14
Таблица 4. Алгоритм определения уровней ОСК	15
Таблица 5. Пороговые значения для оценки отдельных субфакторов бизнес-профиля	19
Таблица 6. Классификация потребителей	23
Таблица 7. Пороговые значения и веса показателей для расчёта субфактора «Потенциал роста рынка» для отдельного рынка присутствия	25
Таблица 8. Базовая оценка субфактора «Рыночные позиции» для национального рынка присутствия (за исключением случаев, когда базовой оценке присвоено максимальное значение)	26
Таблица 9. Базовая оценка субфактора «Рыночные позиции» для локального рынка присутствия (за исключением случаев, когда базовой оценке присвоено максимальное значение)	26
Таблица 10. Пороговые значения для показателей субфактора «Устойчивость рынка присутствия» (по типам потребителей и способам расчёта максимального снижения объёма рынка)	30
Таблица 11. Категории устойчивости источников финансирования расходов для покупателей типа B2G регионального и муниципального уровней	32
Таблица 12. Категории приоритетности расходов для покупателей типа B2G регионального и муниципального уровней	32
Таблица 13. Определение уровня риска снижения объёма рынка типа B2G регионального и муниципального уровней	33
Таблица 14. Оценка субфактора «Устойчивость рынка присутствия» для рынков» типа B2G регионального и муниципального уровней	33
Таблица 15. Пороговые значения для оценки значимости локальных рынков	34
Таблица 16. Принципы оценки субфактора «Диверсификация потребителей»	36
Таблица 17. Веса периодов, учитываемых при оценке субфакторов финансового профиля	42
Таблица 18. Список ключевых агрегированных показателей	43
Таблица 19. Расчёт показателей в рамках субфакторов	46

Таблица 20. Определение балльной оценки показателей долговой нагрузки	47
Таблица 21. Определение поправочного коэффициента в зависимости от ОКК/ОСКК контрагента	49
Таблица 22. Определение балльной оценки показателей обслуживания долга	51
Таблица 23. Определение базовой оценки субфактора «Ликвидность»	52
Таблица 24. Значение поправочного коэффициента для учёта долевых финансовых инструментов	54
Таблица 25. Поправочный коэффициент для учёта запасов и дебиторской задолженности	55
Таблица 26. Оценка показателей рентабельности	57
Таблица 27. Определение базовой оценки структуры фондирования	58
Таблица 28. Принципы оценки показателей субфактора «Акционерные риски»	61
Таблица 29. Алгоритм базовой оценки субфактора «Корпоративное управление»	64
Таблица 30. Алгоритм базовой оценки субфактора «Управление рисками»	70
Таблица 31. Базовая оценка управления ликвидностью	73
Таблица 32. Алгоритм базовой оценки субфактора «Стратегическое планирование»	76
Таблица 33. Влияние результатов стресс-тестирования на ОСК РЛ	79
Таблица 34. Влияние модификатора «Операционная трансформация» на ОСК РЛ	80

Перечень рисунков:

Рисунок 1. Алгоритм присвоения кредитного рейтинга для нефинансовых компаний	13
Рисунок 2. Перевод значений показателей в балльную оценку соответствующих субфакторов	17
Рисунок 3. Схема оценки бизнес-профиля РЛ	20
Рисунок 4. Схема оценки финансового профиля РЛ	45
Рисунок 5. Схема оценки фактора «Менеджмент и бенефициары»	60

Список терминов и сокращений

Если в тексте не указано иное, определения используемых терминов приведены в списке ниже, далее в настоящем документе или даны в документе «[Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в Методологической и Рейтинговой деятельности](#)» (например, определения кредитного рейтинга, дефолта, экстраординарной поддержки).

Cash	учитываемые при оценке субфакторов финансового профиля денежные средства и их эквиваленты (формулу в рамках данной Методологии см. в таблице 18)
ESG	соответствие принципам экологической и социальной ответственности, а также корпоративного управления
FCF	свободный денежный поток (от англ. «free cash flow»; формулу в рамках данной методологии см. в таблице 18)
FFO	средства от операций (от англ. «funds from operations»; формулу в рамках данной методологии см. в таблице 18)
LGD	ожидаемый коэффициент потерь средств в случае дефолта (от англ. «loss given default»)
OIBDA	операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов (от англ. «operating income before depreciation and amortization»)
БОСК	базовая оценка собственной кредитоспособности
группа компаний (группа)	совокупность юридических лиц, связанных между собой, как правило, единым центром принятия управленческих решений, схемой прохождения товарно-денежных потоков и (или) единым технологическим циклом
КР	кредитный рейтинг
Методология	в настоящем документе означает методологию присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям Общества с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги»
МСФО	Международные стандарты финансовой отчётности
НКР	Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги»
НМА	нематериальные активы

ННД	налоговые и неналоговые доходы
ОДДС	отчёт о движении денежных средств
ОКВЭД	Общероссийский классификатор видов экономической деятельности (ОКВЭД 2) в действующей редакции
ОКК	оценка кредитного качества
ОС	основные средства
ОСКК	оценка собственного кредитного качества
отчётная дата	дата наиболее актуальной отчётности, см. определение актуальности
ОФР	отчёт о финансовых результатах
РЛ	рейтингуемое лицо
РСБУ	Российские стандарты бухгалтерского учёта
СД	совет директоров или аналогичный орган (например, наблюдательный совет)
ЭП	экстраординарная поддержка

1. Область применения

Данная Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям Общества с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — «Методология») применяется Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — «агентство») для определения оценки собственной кредитоспособности (далее — «ОСК») и присвоения кредитных рейтингов и прогнозов по кредитным рейтингам по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям (далее — «компания», «рейтингуемое лицо», «РЛ»).

Методология применяется к юридическим лицам, зарегистрированным на территории Российской Федерации, а также к нерезидентам, основная деятельность которых ведётся на территории Российской Федерации.

Под нефинансовой компанией понимается РЛ, основная деятельность которого в соответствии с Единым государственным реестром юридических лиц (ЕГРЮЛ) (либо его иностранным аналогом) относится к какому-либо из следующих разделов классификатора видов экономической деятельности (ОКВЭД) либо его зарубежных аналогов.

Таблица 1. Виды экономической деятельности (без разделов К, L, N)

Код раздела	Наименование раздела
A	Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство
B	Добыча полезных ископаемых
C	Обрабатывающие производства
D	Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха
E	Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений
F	Строительство
G	Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов
H	Транспортировка и хранение
I	Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания
J	Деятельность в области информации и связи
M	Деятельность профессиональная, научная и техническая
P	Образование
Q	Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг
R	Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений
S	Предоставление прочих видов услуг

Если основной вид деятельности РЛ относится к разделу К, L и (или) N (см. [таблицу 2](#)), то настоящая Методология может быть применима при одновременном выполнении следующих условий:

- РЛ является головной компанией группы, при этом осуществляет управление входящими в группу компаниями, включая регулирование их товарных и денежных потоков;
- такие виды экономической деятельности, как банковская, страховая, микрофинансовая, лизинговая (кроме сверхкраткосрочных и краткосрочных услуг по сдаче имущества в аренду физическим лицам), не являются ключевыми с точки зрения формирования выручки и структуры активов группы, т. е. основным направлением деятельности большинства компаний, входящих в группу, является производство и (или) продажа иных товаров (в том числе иных работ и услуг).

Таблица 2. Виды экономической деятельности (разделы К, L, N)

Код	Наименование раздела
К	Деятельность финансовая и страховая
L	Деятельность по операциям с недвижимым имуществом
N	Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги

Данная Методология не применима в следующих случаях:

- имеются регуляторные ограничения на существенные перемещения финансовых ресурсов (в долговой и (или) долевой форме) между материнской компанией группы и её дочерними организациями.
- в последние 3 года денежные потоки от операционной деятельности РЛ отсутствуют, либо их абсолютная величина незначительна относительно валюты баланса;
- РЛ является проектной компанией (SPV).

При присвоении кредитных рейтингов по настоящей Методологии агентство может дополнительно применять другие методологии НКР в рамках оценки отдельных факторов.

2. Соответствие требованиям законодательства

Данная Методология основывается на нормах Федерального закона от 13.07.2015 г. № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона „О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)“ и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации». Сроки пересмотра кредитных рейтингов, присвоенных по данной Методологии, не могут превышать 365 дней с даты последнего Рейтингового действия.

В целях соответствия действующему законодательству Российской Федерации и нормативным актам Банка России, а также в целях поддержания прозрачности Рейтинговой деятельности Методология подлежит пересмотру в случае:

- отступления от применяемой Методологии более 3 раз за календарный квартал при выполнении рейтинговых действий;
- выявления возможностей существенного улучшения качественных характеристик Методологии по итогам мониторинга применения Методологии, проводимого сотрудниками Методологической группы;
- выявления несоответствия требованиям Федерального закона от 13.07.2015 г. № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона „О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)“ и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» и нормативным актам Банка России;
- запроса о пересмотре Методологии со стороны Службы внутреннего контроля и (или) Службы валидации агентства.

Применение настоящей Методологии носит непрерывный характер и осуществляется вплоть до утверждения новой редакции методологическим комитетом агентства.

Данная Методология подлежит обязательному пересмотру в срок не позднее одного года с даты утверждения / последнего пересмотра применяемой Методологии. В результате пересмотра в Методологию могут быть внесены изменения, или она может остаться без изменений. В процессе использования данной Методологии каждый случай отступления от неё документируется и раскрывается агентством на официальном сайте <https://www.ratings.ru> при опубликовании кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу с указанием причины такого отступления.

При обнаружении в данной Методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги и (или) прогнозы по кредитным рейтингам, агентство анализирует и пересматривает её в соответствии с установленными в агентстве процедурами. Информация о данных действиях и новая редакция Методологии направляются в Банк России в установленном Банком России порядке. Если выявленные ошибки Методологии оказывают влияние на присвоенные ранее кредитные рейтинги или прогнозы по кредитным рейтингам,

агентство раскрывает данную информацию на официальном сайте по адресу <https://www.ratings.ru>.

Если планируемые изменения данной Методологии являются существенными (например, изменение отдельных факторов Методологии) и оказывают или могут оказать влияние на действующие кредитные рейтинги, агентство:

- направляет в Банк России, а также размещает на своём официальном сайте <https://www.ratings.ru> информацию о планируемых изменениях применяемой Методологии с указанием причин и последствий таких изменений, в том числе для кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной Методологией;
- не позднее 6 месяцев со дня изменения применяемой Методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной Методологией;
- в срок не более 6 месяцев со дня изменения применяемой Методологии осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам оценки выявлена необходимость их пересмотра.

3. Источники информации

Источниками информации для оценки собственной кредитоспособности РЛ и присвоения кредитного рейтинга с учётом фактора «Внешнее влияние» в рамках данной Методологии являются сведения публичного характера и сведения, предоставленные рейтингуемым лицом, в том числе по запросу агентства (включая анкету по форме агентства), или в рамках проведения рейтинговой встречи аналитиков агентства с представителями рейтингуемого лица.

При присвоении кредитного рейтинга агентство может использовать следующие источники информации в любом сочетании:

1. Общая информация о рейтингуемом лице:

- анкета по форме агентства;
- устав в действующей редакции;
- данные, полученные в ходе рейтинговых встреч с представителями РЛ;
- схема действующей организационной структуры РЛ;
- схема структуры собственности РЛ (с указанием бенефициаров) на последнюю отчётную дату и за 2 предыдущих года;
- перечень компаний, входящих в одну группу компаний с РЛ, с кратким описанием бизнес-роли каждой компании и схемой товарно-денежных потоков внутри группы компаний;
- документы, регламентирующие корпоративное управление (включая акционерные соглашения и иные аналогичные документы) и управление рисками;
- документы, определяющие стратегию развития.

2. Финансовая и управленческая отчётность РЛ:

- заверенная аудитором годовая консолидированная (неконсолидированная) отчётность по МСФО¹ (включая заключение аудитора и примечания к отчётности) за последние 3 года;
- квартальная/полугодовая отчётность РЛ по МСФО (с примечаниями) за последние 3 года;
- заверенная аудитором годовая отчётность РЛ по РСБУ (включая примечания и расшифровки к отчётности) за последние 3 года. В случае отсутствия аудиторского заключения — заверенная уполномоченным лицом РЛ копия отчётности с отметкой налоговых органов;
- отчётность ключевых дочерних компаний, входящих в периметр группы компаний;
- отчётность компаний, которые могут быть рассмотрены агентством в качестве поддерживающего лица при оценке уровня ЭП;

¹ При наличии у РЛ отчётности по US GAAP она может быть предоставлена вместо МСФО.

- квартальные отчёты РЛ, эмиссионные документы по отдельным выпускам ценных бумаг РЛ;
- отчёты об оценке стоимости активов РЛ за последние 3 года;
- финансовая модель РЛ / прогнозный бюджет движения денежных средств на срок не менее 1 года (с поквартальной разбивкой).

3. Публичные источники информации:

- информация, раскрываемая Банком России и правительством Российской Федерации;
- официальные данные статистических служб и наднациональных структур, отраслевых ассоциаций;
- информация из СМИ и других открытых источников.

4. Макроэкономические, отраслевые прогнозы, прочие исследования и оценки агентства.

5. Иная информация, которая, по мнению агентства, является существенной для проведения рейтингового анализа.

Основой для оценки показателей и субфакторов Методологии может выступать как отчётность по МСФО, так и отчётность по РСБУ. Как правило, агентство отдаёт предпочтение аудированной отчётности по МСФО.

Определение актуальности отчётности: до 31 мая каждого года в качестве актуальной может рассматриваться отчётность за год, предшествующий последнему завершившемуся году (например, отчётность за 2020 год — до 31 мая 2022 года). С 1 июня каждого года в качестве актуальной рассматривается только отчётность за предыдущий год (например, 2021 год для 1 июня 2022 года).

В случае недостаточности информации для применения настоящей Методологии, а также в случае, если агентство рассматривает предоставленную информацию как недостоверную, агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга и (или) прогноза по кредитному рейтингу или отзывает присвоенный кредитный рейтинг и (или) прогноз по кредитному рейтингу. Основным критерием достаточности информации является возможность осуществления полноценного анализа рейтингуемого лица по ключевым факторам (субфакторам) Методологии. В случае предоставления неполной информации агентство имеет право принять решение о присвоении кредитного рейтинга с учётом экспертных корректировок для отдельных факторов (субфакторов). Отсутствие какой-либо значимой информации может рассматриваться агентством как возможность применять консервативные оценки соответствующих факторов (субфакторов).

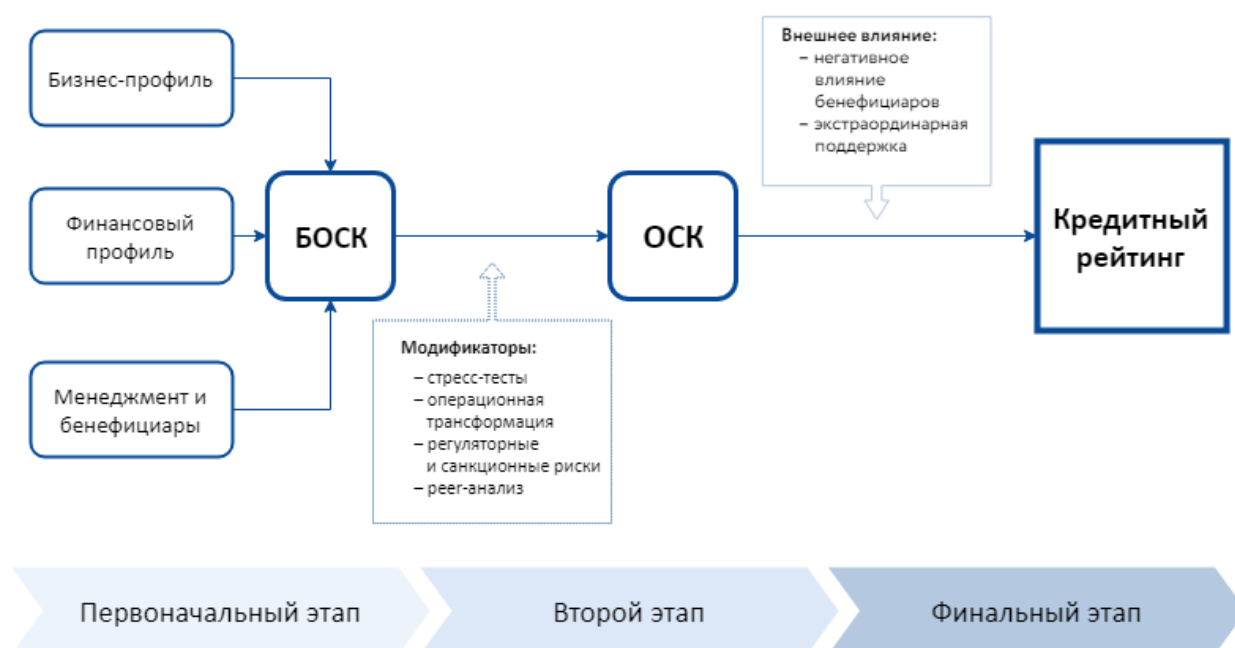
4. Основные принципы Методологии, алгоритм присвоения кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу

4.1. Основные этапы присвоения кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу

Базовый алгоритм рейтингового анализа нефинансовых компаний в рамках Методологии схематично представлен на рисунке ниже.

В исключительных случаях деятельность РЛ не предполагает его самостоятельного существования без масштабной текущей поддержки органа власти или материнской организации, поэтому НКР не имеет возможности разделить текущую и экстраординарную поддержку, и, как следствие, корректно определить БОСК и ОСК рейтингуемого лица. В этом случае вместо описанного ниже базового алгоритма для определения кредитного рейтинга применяется подход полного или частичного замещения кредитного качества, описанный в документе [«Оценка внешнего влияния при присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации»](#).

Рисунок 1. Алгоритм присвоения кредитного рейтинга для нефинансовых компаний



На первоначальном этапе рейтингового анализа определяется базовая оценка собственной кредитоспособности (далее — «БОСК») РЛ на основе взвешенной суммы оценок следующих ключевых рейтинговых факторов:

- бизнес-профиль (вес — 25%),
- финансовый профиль (вес — 45%),
- менеджмент и бенефициары (вес — 30%).

Соответствие уровня БОСК и взвешенной суммы оценок факторов приведено в [таблице 3](#). БОСК может принимать значения от ааа до ссс, при этом уровни сс, с и d на этом этапе не присваиваются.

Таблица 3. Соответствие взвешенной суммы баллов и уровня БОСК

Базовая оценка собственной кредитоспособности (БОСК)	Взвешенная сумма балльных оценок факторов
ааа	$\geq 6,35$
аа+	$[6,13; 6,35)^2$
аа	$[5,89; 6,13)$
аа-	$[5,62; 5,89)$
а+	$[5,35; 5,62)$
а	$[5,08; 5,35)$
а-	$[4,82; 5,08)$
bbb+	$[4,56; 4,82)$
bbb	$[4,30; 4,56)$
bbb-	$[4,04; 4,30)$
bb+	$[3,78; 4,04)$
bb	$[3,52; 3,78)$
bb-	$[3,29; 3,52)$
b+	$[3,07; 3,29)$
b	$[2,85; 3,07)$
b-	$[2,40; 2,85)$
ссс	$< 2,40$
сс	не присваивается в рамках БОСК
с	не присваивается в рамках БОСК
d	не присваивается в рамках БОСК

Вторым этапом рейтингового анализа является определение уровня ОСК путём применения к БОСК следующих ключевых модификаторов:

- стресс-тестирование;
- операционная трансформация;
- регуляторные и санкционные риски;
- сравнительный анализ сопоставимых нефинансовых компаний (peer-анализ).

В зависимости от типа модификатора и его влияния на кредитное качество рейтингуемого лица ОСК повышается в сравнении с БОСК на 1 и более уровней (ступеней) (положительное влияние модификатора), снижается аналогичным образом (отрицательное

² То есть включая 6,13 [квадратная скобка] и не включая 6,35 (круглая скобка); далее по аналогии.

влияние модификатора) или не изменяется (условия для применения модификатора не выполнены). Таким образом, ОСК определяется как сумма БОСК и положительных/отрицательных модификаторов (см. [рисунок 1](#)), при этом совокупное влияние всех модификаторов на ОСК ограничено диапазоном от –3 до +2 уровней.

Использование модификаторов позволяет учесть целый ряд факторов, касающихся бизнеса РЛ и условий операционной среды, которые в должной мере не отражены в БОСК. Прежде всего, использование модификаторов позволяет решить следующие задачи:

- учёт чувствительности к резкому ухудшению операционной среды (включая негативное изменение макроэкономических условий и регуляторного режима) и индивидуальным стресс-сценариям;
- повышение значимости отдельных факторов и субфакторов, если, по мнению агентства, их влияние на кредитное качество РЛ является критическим и не в полной мере отражено в рамках БОСК;
- более чёткое разделение ОСК компаний, сопоставимых по масштабу и специфике бизнеса либо имеющих схожие БОСК, в зависимости от индивидуальных особенностей РЛ, наличия явных либо скрытых конкурентных преимуществ, более/менее высокой чувствительности РЛ к отдельным типам рисков;
- учёт специфических рисков работы на отдельных рынках, в том числе регуляторных новаций в отношении таких сегментов;
- учёт специфических событий и обстоятельств деятельности РЛ, влияние которых не нашло достаточного отражения в стандартных показателях, используемых при определении БОСК.

ОСК может принимать значения от aaa.ru до d, при этом уровни ss.ru, s.ru и d устанавливаются только в случае выполнения определённых условий (вне зависимости от взвешенной суммы баллов, полученной в рамках определения БОСК, и модификаторов). Правила присвоения ОСК приведены в [таблице 4](#).

Таблица 4. Алгоритм определения уровней ОСК

ОСК	Условия определения уровня ОСК
от ссс.ru до aaa.ru	БОСК + результат применения положительных и отрицательных модификаторов, описанных в Методологии
сс.ru	Для рейтингуемого лица характерны очень высокая вероятность невыполнения финансовых обязательств в перспективе ближайших 3 месяцев и критическая зависимость от внешней конъюнктуры, отраслевых тенденций и качества антикризисного управления
s.ru	Вероятность невыполнения рейтингуемым лицом финансовых обязательств в перспективе ближайших 3 месяцев чрезвычайно высока и напрямую зависит от эффективности антикризисного управления
d	Соответствует определению дефолта

Финальным этапом присвоения кредитного рейтинга является применение к ОСК фактора «Внешнее влияние», для определения которого агентство использует два субфактора: «Негативное влияние со стороны бенефициаров» и «Экстраординарная поддержка». Данный этап подробно описан в документе [«Оценка внешнего влияния при присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации»](#).

Определение прогноза по кредитному рейтингу. После присвоения кредитного рейтинга агентство определяет прогноз по кредитному рейтингу. Типы прогнозов по кредитным рейтингам, а также принципы их определения приведены в [«Основных понятиях, используемых Обществом с ограниченной ответственностью „Национальные Кредитные Рейтинги“ в Методологической и Рейтинговой деятельности»](#). Несмотря на то, что прогноз по кредитному рейтингу учитывает ожидания агентства в отношении изменения отдельных показателей рейтингуемого лица, некоторые ожидаемые изменения, вероятность которых агентство рассматривает как очень высокую, могут быть учтены уже при присвоении кредитного рейтинга и, как следствие, не приниматься во внимание при определении прогноза по кредитному рейтингу.

4.2. Особенности определения оценок субфакторов и показателей

Оценка каждого рейтингового фактора определяется исходя из балльных оценок соответствующих субфакторов в диапазоне от 1 (наихудший балл, максимально негативное влияние на оценку кредитоспособности РЛ) до 7 (наилучший балл, максимально позитивное влияние на оценку кредитоспособности РЛ).

Оценка субфактора, в свою очередь, определяется оценками отдельных количественных и качественных показателей, которые могут быть как непрерывными (т.е. балл может принимать любые действительные значения в указанном диапазоне), так и дискретными (например, натуральные числа от 1 до 7).

Если в Методологии специально не оговорено иное, расчёт базовой оценки отдельного показателя внутри указанных в Методологии границ диапазона чувствительности показателя (бенчмарков) осуществляется в соответствии с базовым подходом, то есть с помощью линейной функции:

$$\text{Балльная оценка} = 6 * \frac{x - \alpha}{\beta - \alpha} + 1$$

где:

x — значение показателя,

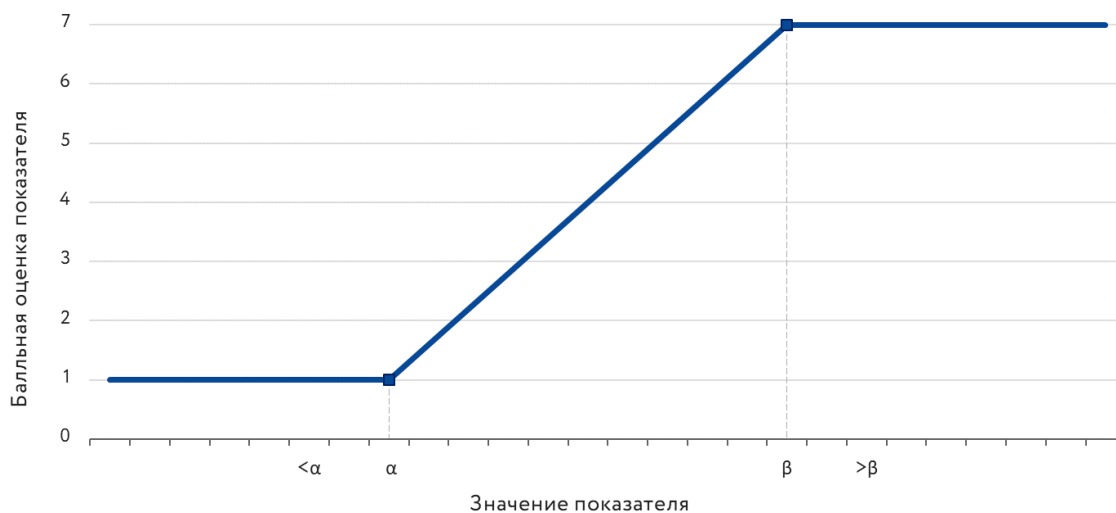
α — пороговое значение показателя, соответствующее минимальной балльной оценке (как правило, равна 1),

β — пороговое значение показателя, соответствующее максимальной балльной оценке (как правило, равна 7).

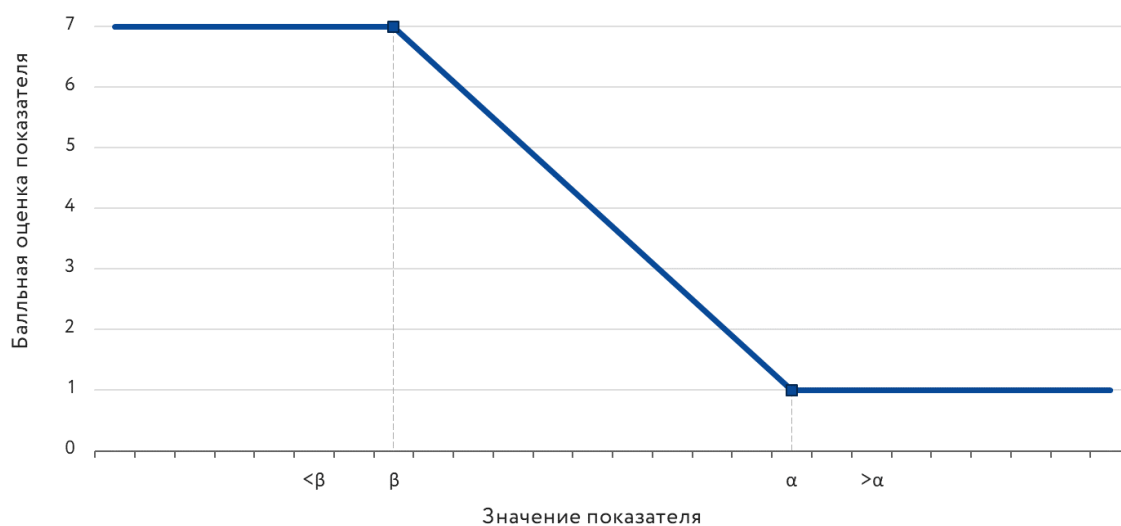
Если значение x находится вне диапазона чувствительности показателя, то есть ниже α или выше β , показателю присваивается минимальный (максимальный) балл соответственно, как это показано на [рисунке 2](#). Под диапазоном чувствительности показателя понимается набор значений, где изменение показателя должно влиять на его балльную оценку.

5 Рисунок 2. Перевод значений показателей в балльную оценку соответствующих субфакторов

2а. Для случая $\beta > \alpha$



2б. Для случая $\beta < \alpha$



Оценка субфактора, как правило, формируется следующим образом:

1. На первом этапе определяется **базовая оценка субфактора**, которая может принимать значения от 1 до 7, при этом она может быть как дискретной, так и непрерывной.
2. На втором этапе к базовой оценке применяются **экспертные корректировки**, которые могут быть положительными (увеличение базовой оценки) и отрицательными (уменьшение базовой оценки). Стандартный шаг при применении экспертных корректировок – 0,25 балла, но в случае субфакторов и показателей с большими весами могут применяться корректировки меньшего размера.

Оценка субфактора представляет собой сумму базовой оценки и положительных (отрицательных) экспертных корректировок (при их наличии) на соответствующую дату. Например, если базовая оценка равна 2,5 балла, а также применена экспертная отрицательная корректировка в размере 0,5 балла, то оценка субфактора составит 2,0 балла. Если в рамках субфактора используется взвешивание по периодам, то оно применяется после экспертных корректировок оценки субфактора на каждую дату. Итоговая оценка не может принимать значения выше 7 и ниже 1.

Итоговые оценки субфакторов в разделах «[Бизнес-профиль](#)» и «[Менеджмент и бенефициары](#)» рассчитываются по состоянию на дату рейтингового анализа, в т. ч. с учётом информации о предстоящих событиях. Итоговые оценки субфакторов в разделе «Финансовый профиль» рассчитываются как средневзвешенное оценок 3 дат (периодов), см. подробнее [в соответствующем разделе](#).

Числовые значения в формулах и таблицах Методологии могут округляться, количество десятичных знаков определяется спецификой показателя.

5. Факторы определения базовой оценки собственной кредитоспособности

5.1. Бизнес-профиль

5.1.1. Общие принципы оценки фактора

Оценка бизнес-профиля РЛ характеризует потенциал улучшения или риски ухудшения финансово-производственных показателей и, как следствие, кредитного качества РЛ в зависимости от перспектив и устойчивости значимых для РЛ рынков присутствия, его позиций на этих рынках и особенностей сложившейся у РЛ производственно-логистической системы.

Оценка бизнес-профиля РЛ рассчитывается как среднее арифметическое балльных оценок систематического и специфического рисков РЛ. Схема оценки бизнес-профиля РЛ и перечень субфакторов, характеризующих систематический и специфический риски РЛ, указаны на [рисунке 3](#).

Систематический риск бизнес-профиля РЛ в рамках данной Методологии характеризует особенности рынков, на которых РЛ осуществляет деятельность. Компании могут применять различные подходы к управлению систематическим риском, поэтому его влияние на кредитное качество компаний — участников одного и того же рынка может существенно различаться.

Специфический риск характеризует индивидуальные особенности РЛ: степень географической диверсификации рынков присутствия и диверсификации потребителей, чувствительность финансово-производственных показателей РЛ к росту цен на ключевые компоненты затрат, концентрация деятельности РЛ на отдельных активах, зависимость бизнес-процессов РЛ от ключевых контрагентов и т. д.

Пороговые значения показателей для оценки отдельных субфакторов, характеризующих специфический риск, приведены в таблице 5.

Таблица 5. Пороговые значения для оценки отдельных субфакторов бизнес-профиля

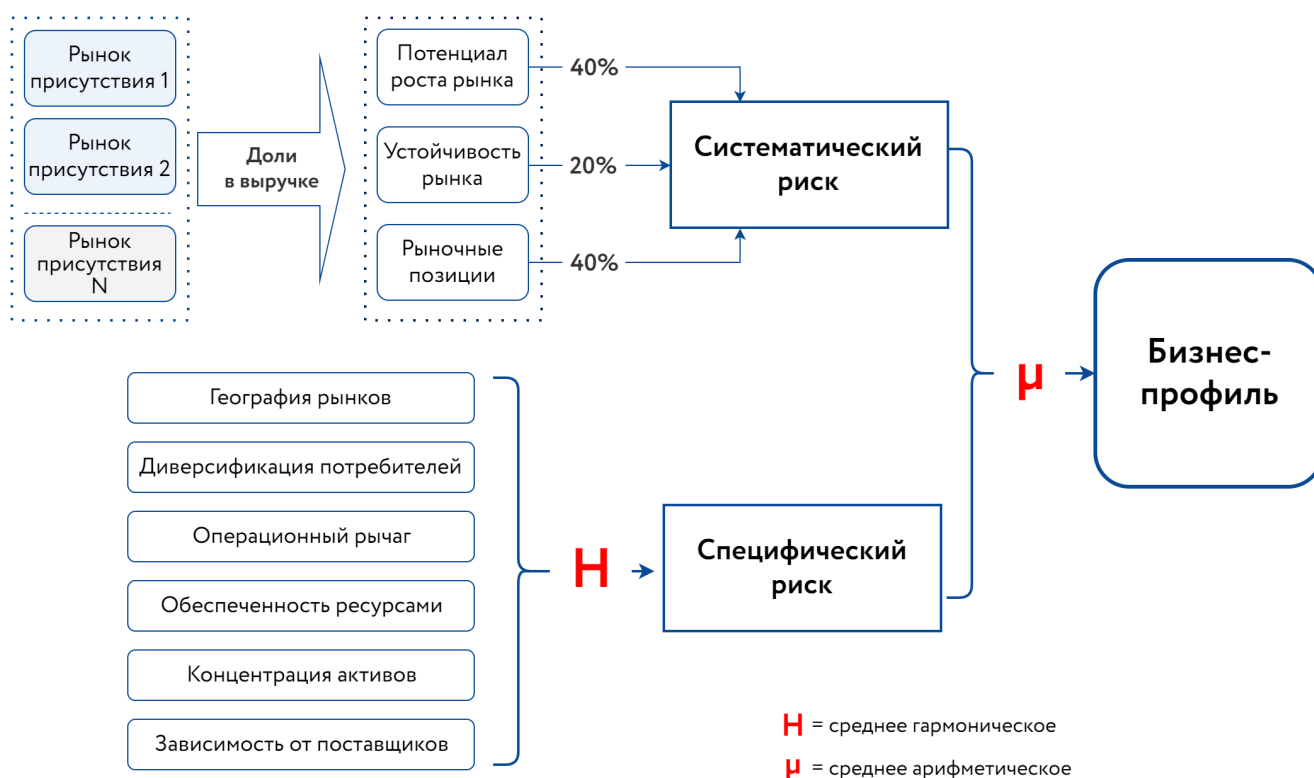
	Пороговые значения	
	α	β
Операционный рычаг	$\leq -0,30$	$\geq 0,05$
Срок эксплуатации имеющихся ключевых ресурсов, лет	≤ 5	≥ 20
Доля выручки, приходящейся на ключевой актив	$\geq 80\%$	$\leq 20\%$
Доля крупнейшего поставщика в объёме закупок	$\geq 70\%$	$\leq 10\%$

Общие подходы к сегментации рынков присутствия

Оценка субфакторов, характеризующих систематический риск РЛ, рассчитывается как средневзвешенная сумма соответствующих оценок по всем значимым для РЛ рынкам присутствия. В качестве значимых для РЛ рынков присутствия рассматриваются рынки, на которые приходится, как правило, более 5% выручки в среднем за последние 3 финансовых года (здесь и далее в рамках фактора «Бизнес-профиль» для сегментации вместо выручки в некоторых случаях может быть использована чистая прибыль). В качестве весов используются усреднённые за последние, как правило, 3 финансовых года доли соответствующих рынков присутствия в выручке РЛ. В случае если сумма весов значимых рынков меньше 100%, осуществляется перенормировка весов для получения 100%.

Рисунок 3. Схема оценки бизнес-профиля РЛ

Рынок присутствия определяется как [Товар — Географическое расположение рынка — Тип потребителя]



Для определения рынков присутствия агентство сегментирует выручку РЛ тремя способами: по видам товаров (работ, услуг), реализуемых РЛ (здесь и далее — товарным группам); по географии рынков, на которых РЛ реализует эти товарные группы; по типам потребителей, которым РЛ реализует соответствующие товарные группы на соответствующем географическом рынке. См. ниже [пример сегментации выручки РЛ](#).

Подобная сегментация деятельности РЛ позволяет более точно оценивать его бизнес-профиль и дифференцировать компании, которые относятся к одному разделу или коду согласно ОКВЭД либо его зарубежным аналогам, но при этом существенно различаются по

составу рынков присутствия и, соответственно, имеют разный потенциал улучшения или разные риски ухудшения финансово-производственных показателей.

Принципы определения рынков присутствия: сегментация по товарным группам

При сегментации рынков присутствия по товарным группам агентство анализирует
5 выручку РЛ в разрезе видов экономической деятельности и выделяет в отдельные виды те товарные группы, которые отличаются по своим экономическим и потребительским свойствам от других реализуемых РЛ товаров (работ, услуг).

Если разные товарные группы, производство которых относится к одному разделу
10 согласно ОКВЭД либо его зарубежным аналогам, демонстрируют схожую динамику, характеризуются схожими факторами спроса и предложения, то они, как правило, рассматриваются агрегировано.

Если разные товарные группы, производство которых относится к одному разделу или
15 коду по классификатору видов экономической деятельности, характеризуются различными факторами спроса и предложения, то они, как правило, рассматриваются в составе различных рынков присутствия.

Пример сегментации выручки РЛ

Условная компания производит широкую номенклатуру пластиков, синтетических
20 каучуков и прочей нефтехимической продукции, то есть специализируется на видах экономической деятельности, относящихся к ОКВЭД: раздел С «Обрабатывающие производства», код 20 «Производство химических веществ и химических продуктов».

Её продукцию закупают и используют в рамках операционной деятельности как
25 зарубежные, так и российские компании из большинства субъектов Российской Федерации.

Для такого РЛ целесообразно анализировать систематический риск бизнес-
профиля в разрезе следующих рынков присутствия (см. сегментацию по
потребителям в [таблице 5](#)):

- синтетические каучуки — внешний рынок — B2B (OpEx);
 - синтетические каучуки — национальный рынок — B2B (OpEx);
 - пластики — внешний рынок — B2B (OpEx);
 - пластики — национальный рынок — B2B (OpEx);
 - прочая нефтехимическая продукция — национальный рынок — B2B (OpEx)
-

Принципы определения рынков присутствия: сегментация по географии

Агентство выделяет следующие типы географических рынков присутствия: внешний, национальный или локальный. Сегментация рынков по географическому расположению позволяет:

- учитывать различия в потенциале роста или устойчивости рынков одной товарной группы в зависимости от географии;
- учитывать дифференциацию рыночных позиций РЛ на рынках одной товарной группы в зависимости от географии.

Внешний рынок означает совокупность зарубежных (по отношению к Российской Федерации) рынков, куда РЛ экспортирует товары и (или) где РЛ выполняет работы либо оказывает услуги, в т.ч. связанные с трансграничными операциями либо продажей на зарубежных рынках товаров (работ, услуг), произведённых или оказанных зарубежными дочерними компаниями РЛ.

Если предоставленная РЛ информация о поставках товаров (работ, услуг) на внешний рынок позволяет оценивать систематический риск с учётом отдельных сегментов внешнего рынка (например, рынки отдельных стран, рынки страновых объединений) и такие рынки существенно отличаются друг от друга (по разным характеристикам: динамике спроса, цен и т. д.), то в качестве рынков присутствия агентство может рассматривать отдельные сегменты внешнего рынка (в этом случае каждому из таких сегментов агентство присваивает свою оценку систематического риска).

Под **национальным рынком** понимается продажа товаров (работ, услуг) на территории Российской Федерации в целом или в её существенной части (см. подробнее в определении локального рынка).

В качестве **локальных рынков** рассматриваются рынок отдельного субъекта Российской Федерации (либо нескольких субъектов Российской Федерации) и (или) рынки отдельных муниципалитетов (объединения рынков нескольких муниципалитетов). Если локальные рынки по соответствующей товарной группе формируют в стоимостном выражении существенную (как правило, более $\frac{3}{4}$) часть объёма соответствующего национального рынка (в том числе с учётом типа потребителя), то такую совокупность локальных рынков можно определить как национальный рынок.

При сегментации по географическому расположению продажи через онлайн-каналы классифицируются исходя из целевой аудитории и отлаженности логистики. Например, если онлайн-канал РЛ дополнен недорогой (относительно средней стоимости заказа) и быстрой доставкой по субъектам Российской Федерации, на которые приходится более $\frac{3}{4}$ объёма национального рынка соответствующего товара (работы, услуги), то РЛ может рассматриваться как работающее в рамках национального рынка.

Принципы определения рынков присутствия: сегментация по типам потребителей

Агентство выделяет четыре группы потребителей: B2C, B2G, B2B (OpEx) и B2B (CapEx), характеристики которых перечислены в [таблице 6](#).

Дополнительная сегментация рынков присутствия по типам потребителей помогает учитывать ситуации, когда товары (работы, услуги) одной товарной группы реализуются группам потребителей с различной динамикой и факторами платёжеспособного спроса. Продажа товаров (работ, услуг) одной товарной группы на одном географическом рынке, но разным группам потребителей (например, населению (B2C) или региональному органу власти (B2G)) может характеризоваться различными уровнями систематического риска.

Таблица 6. Классификация потребителей

Категория потребителей	Описание
B2C	Business-to-Consumer — производство и (или) продажа потребительских товаров (работ, услуг) конечным потребителям — физическим лицам (в т. ч. через традиционные розничные магазины и онлайн) либо оптовым покупателям, которые перепродают данные товарные группы физическим лицам без существенного изменения потребительских свойств. Динамика таких рынков в существенной мере определяется платёжеспособным спросом населения, который формируется за счёт доходов из разных источников и прироста долга домохозяйств
B2B (OpEx)	Business-to-Business (OpEx) , сокращение от англ. «operating expenses», т. е. операционные расходы) — производство и (или) продажа продукции (сырья, материалов) и услуг другим компаниям, которые потребляют эту продукцию (сырье, материалы) или услуги в рамках текущей деятельности. Как правило, компании-потребители отражают указанные расходы в финансовой отчётности в составе расходов текущего периода или в составе оборотных активов
B2B (CapEx)	Business-to-Business (CapEx) , сокращение от англ. «capital expenditures», т. е. инвестиционные расходы) — производство и (или) продажа продукции и услуг другим компаниям, которые потребляют их в рамках инвестиционной деятельности. Как правило, компании-потребители капитализируют указанные расходы в финансовой отчётности в составе внеоборотных активов
B2G	Business-to-Government — производство и (или) продажа продукции и услуг, потребляемых органами государственной власти федерального и регионального уровней, органами местного самоуправления, бюджетными учреждениями за счёт средств бюджетов всех уровней. Покупателями также могут выступать компании, бюджет закупок которых в существенной мере формируется за счёт трансфертов из федерального бюджета, а направления расходов определяются соответствующими нормативно-правовыми актами

Рынки присутствия могут быть дополнительно сегментированы по разным каналам продаж, при условии, что характеристики этих каналов (динамика, стратегия развития и т. д.) существенно отличаются друг от друга.

Составляющие систематического риска

5.1.2. Потенциал роста рынка

Оценка субфактора характеризует ожидания агентства относительно потенциала роста отдельного рынка присутствия на горизонте до 3 лет. Оценка зависит как от ожидаемых темпов роста в прогнозном периоде, так и от характера динамики рынка в ретроспективном периоде (как правило, последние 3 года).

Позитивная динамика (рост спроса и (или) цен), при прочих равных условиях, оказывает положительное влияние на показатели деятельности РЛ на соответствующем рынке присутствия и, как следствие, на его кредитное качество. В случае сжатия рынка (понижительной среднесрочной динамики) для сохранения или роста масштабов деятельности РЛ может потребоваться снижение маржинальности бизнеса (уменьшение цен реализации, повышение маркетинговых расходов и т. п.), что в среднесрочной перспективе может отрицательно повлиять на кредитное качество РЛ.

Оценка потенциала роста отдельного рынка присутствия проводится в 2 этапа:

1. Рассчитываются балльные оценки 3 показателей в соответствии с пороговыми значениями в [таблице 7](#):

- ожидаемые темпы роста рынка (на горизонте 3 года);
- фактические темпы роста рынка (за последние 3 года);
- соотношение ожидаемых и фактических темпов роста рынка.

2. Балльные оценки 3 показателей суммируются в соответствии с весами, указанными в [таблице 7](#). Полученная балльная оценка представляет собой оценку субфактора «Потенциал роста рынка» для отдельного рынка присутствия.

Использование показателя, характеризующего ретроспективную динамику рынка, позволяет дифференцировать рынки, положительная динамика которых в прогнозном периоде а) продолжает рост, имевший место в ретроспективном периоде, и б) носит восстановительный характер (после сокращения объемов в ретроспективном периоде).

Использование показателя, характеризующего соотношение прогнозной и ретроспективной динамики рынка, позволяет дифференцировать рынки, где наблюдается замедление темпов роста (в прогнозном периоде темпы роста меньше, чем в ретроспективном), и рынки, где, наоборот, фиксируется ускорение темпов роста (в прогнозном периоде темпы роста выше, чем в ретроспективном).

Средний темп роста рассчитывается как корень третьей степени из накопленного роста рынка в прогнозном (или ретроспективном) периоде продолжительностью 3 года.

Таблица 7. Пороговые значения и веса показателей для расчёта субфактора «Потенциал роста рынка»

Показатель	Вес	Принцип расчёта	Пороговое значение	
			<u>α</u>	<u>β</u>
Ожидаемые темпы роста	50%	ожидаемый средний темп роста объёма рынка на горизонте 3 года, скорректированный с учётом изменения общего уровня цен	97%	103%
Фактические темпы роста	25%	фактический средний темп роста объёма рынка за последние 3 года, скорректированный с учётом изменения общего уровня цен	97%	103%
Соотношение ожидаемых и фактических темпов роста	25%	соотношение ожидаемого среднего темпа роста рынка на горизонте 3 года и фактического среднего темпа роста рынка за последние 3 года, скорректированных на изменение общего уровня цен	90%	110%

Если ожидается, что динамика темпов роста на горизонте 3–5 лет с высокой степенью вероятности существенно изменится, то можно использовать более продолжительный прогнозный период — до 5 лет. В этом случае с учётом длительности периода прогнозирования в первую очередь учитываются негативные ожидания (например, сжатие рынка в связи с завершением работ по крупному контракту). Тогда ожидаемый средний темп роста рассчитывается как корень степени, соответствующей длительности скорректированного прогнозного периода.

При оценке ожидаемых темпов роста рынка учитываются имеющийся у РЛ портфель заказов (доля законтрактованной выручки) и график его выполнения.

При наличии ограничений (например, квотирование объёмов экспорта — вывоза за пределы Российской Федерации или ввоза на территорию определённых стран) потенциал роста соответствующего рынка рассчитывается исходя из объёмов доступного рынка (т. е. динамики в пределах квот). Если у РЛ есть зарубежные подразделения, на которые не распространяются торговые барьеры (в том числе запретительные) соответствующих стран, рынки таких стран учитываются как доступные, а зависимость от таких рынков оценивается пропорционально доле указанных подразделений в совокупной выручке РЛ.

5.1.3. Рыночные позиции

Субфактор «Рыночные позиции» позволяет оценить, в какой мере РЛ сможет транслировать потенциал роста рынка присутствия в увеличение финансово-производственных показателей и, как следствие, в улучшение кредитного качества.

При прочих равных условиях, доминирующее (монопольное) положение РЛ или высокие барьеры для входа новых участников на растущем рынке присутствия будут способствовать более высокой взаимосвязи прогнозной динамики рынка и финансово-производственных показателей РЛ. И наоборот, в случае низких барьеров для входа и свободной конкуренции использование потенциала роста рынка может потребовать от РЛ уменьшения цен реализации, повышения маркетинговых расходов и т. п., что может привести к снижению маржинальности и более слабому влиянию положительной динамики рынка присутствия на финансово-производственные показатели РЛ.

Базовая оценка субфактора

Базовая оценка рыночных позиций РЛ на отдельном рынке присутствия проводится по следующему алгоритму:

- максимальная оценка (т. е. 7 баллов) присваивается внешним рынкам;
- максимальная оценка (т. е. 7 баллов) присваивается национальным или локальным рынкам, если РЛ обладает на них монопольным положением либо доля РЛ в выручке участников соответствующего рынка присутствия превышает 80%, причём агентство ожидает, что такое положение РЛ на соответствующем рынке присутствия сохранится на горизонте до 3 лет;
- в иных случаях базовая оценка рыночных позиций РЛ на соответствующем рынке присутствия определяется исходя из значения индекса Херфиндаля – Хиршмана, который, как правило, рассчитывается с использованием рыночных долей пяти крупнейших участников рынка, и уровня барьеров для входа на рынок в соответствии с таблицами [8](#) и [9](#).

Таблица 8. Базовая оценка субфактора «Рыночные позиции» для национального рынка присутствия (за исключением случаев, когда базовой оценке присвоено максимальное значение)

Индекс Херфиндаля – Хиршмана	Значимость барьеров для входа на рынок		
	значительные	ограниченные	слабые или отсутствуют
> 0,18	6	5	4
[0,10; 0,18]	5	4	3
< 0,10	2	2	1

Таблица 9. Базовая оценка субфактора «Рыночные позиции» для локального рынка присутствия (за исключением случаев, когда базовой оценке присвоено максимальное значение)

Индекс Херфиндаля – Хиршмана	Значимость барьеров для входа на рынок		
	значительные	ограниченные	слабые или отсутствуют
> 0,18	5	4	3

[0,10; 0,18]	4	3	2
< 0,10	2	1	1

При оценке значимости барьеров агентство учитывает вероятность появления новых участников рынка (их продукции) на горизонте 36 месяцев. *Значительные* барьеры характеризуются низкой вероятностью появления на указанном временном горизонте новых участников рынка, даже в случае существенного роста спроса и цен на соответствующем рынке присутствия. *Ограниченные* барьеры характеризуются умеренной вероятностью появления новых участников на данном рынке присутствия на горизонте 36 месяцев. *Слабые* барьеры или их отсутствие означают высокую вероятность появления новых участников (продукции иных участников, в том числе импортной) в случае роста спроса или повышения маржинальности операций на данном рынке.

Агентство рассматривает следующие барьеры для входа новых участников:

- **регуляторные барьеры**, в том числе ограничения количества участников соответствующего рынка через выдачу ограниченного числа лицензий, разрешений и т. п., а также регуляторные ограничения (в том числе в виде пошлин), направленные на защиту национальных компаний на внутреннем рынке;
- **финансовые ограничения**: требования к финансовым ресурсам, необходимым для участия на соответствующем рынке присутствия, в том числе, высокая капиталоемкость производства для товаров (работ, услуг) с ограниченным плечом доставки, высокие требования к уставному капиталу и т. д.;
- **технологические и иные ограничения** (необходимость обладания определённым набором технологий (разработок), в том числе защищённых патентами и т. д.).

Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Рыночные позиции». При этом совокупное влияние экспертных корректировок (кроме последней, которая ограничивает оценку баллом 1) на оценку должно находиться в диапазоне [–4; 1].

А. Конкурентные преимущества РЛ: +1 балл максимум.

Корректировка может быть применена, если у РЛ есть существенные конкурентные преимущества перед другими участниками данного рынка присутствия. В качестве существенных конкурентных преимуществ РЛ агентство может рассматривать уровень послепродажного сервиса и обслуживания; набор компетенций, технологий, опыт завершённых проектов; значимость бренда.

Б. Преимущества конкурентов РЛ: –3 балла максимум.

Корректировка может быть применена, если у большинства компаний данного рынка присутствия есть существенные конкурентные преимущества перед РЛ (например, более надёжная и дешёвая логистика сбыта, отсутствие репутационных рисков), либо если такие

преимущества имеют компании, которые планируют кардинально нарастить свою долю и располагают всеми необходимыми для этого ресурсами.

В. Подверженность протекционистским мерам: –3 балла максимум.

Корректировка применяется, если на внешние рынки приходится более 15% выручки, при этом товары (работы, услуги) РЛ на внешнем рынке достаточно легко заменить, вытеснив с рынка за счёт применения протекционистских мер. Максимальный размер корректировки (–3 балла) обычно соответствует слабым позициям РЛ на мировом рынке (РЛ не входит в топ-50 мировых производителей), корректировка до минус 2 баллов – места с 11 по 50-е на мировом рынке, корректировка до минус 1 балла – местам с 6 по 10-е на мировом рынке.

Г. Негативный статус РЛ: ограничение оценки субфактора на уровне 1 балла.

Корректировка применяется, если за последний отчётный период РЛ получило негативный статус (например, ненадёжного поставщика), который отрицательно повлияет на его позиции на данном рынке присутствия, либо высока вероятность получения такого статуса в течение ближайших 6 месяцев.

5.1.4. Устойчивость рынка присутствия

Субфактор характеризует волатильность соответствующего рынка присутствия и позволяет дифференцировать рынки присутствия, которые имеют схожий потенциал роста и уровень рыночных позиций РЛ, но по-разному демонстрируют уязвимость к внешним потрясениям.

Волатильность всех рынков присутствия РЛ на агрегированном уровне также учитывается в рамках стресс-тестирования – при оценке устойчивости кредитного качества РЛ в случае снижения денежных потоков и результатов деятельности в рамках отдельных стресс-сценариев.

Принципы оценки устойчивости рынка зависят от типа потребителей, объёма доступной информации о динамике цен на рынке и спроса в натуральном выражении.

Базовая оценка субфактора

Рынкам с потребителями типа B2G, где в качестве покупателя выступают федеральные органы государственной власти (включая бюджетные учреждения федерального уровня), как правило, присваивается максимальная оценка 7 баллов.

Оценка устойчивости рынков с потребителями типа B2G, где в качестве покупателя выступают органы государственной власти регионального уровня или муниципальные власти (в том числе бюджетные учреждения соответствующих уровней), рассчитывается в соответствии с разделом [«Особенности оценки устойчивости рынков присутствия с покупателями типа B2G регионального и муниципального уровней»](#).

Для рынков с потребителями типа B2C, B2B (OpEx), B2B (CapEx), по которым имеется информация о динамике цен и спроса в натуральном выражении, оценка устойчивости рассчитывается на основе максимального фактического снижения денежного объёма рынка в течение 1 финансового года (год к году), как правило, за последние 10 лет. Пороговые

значения указаны в [таблице 10](#). Отсутствие периодов снижения денежного объёма рынка не равносильно нулевой вероятности снижения объёмов соответствующего рынка в будущем, а показывает, что динамика спроса на таком рынке, скорее всего, определяется воздействием циклов, период которых превышает 10 лет.

Если имеющейся информации о рынке с потребителями типа B2C недостаточно для оценки максимального снижения его денежного объёма в течение 1 финансового года (год к году) за последние 10 лет, устойчивость рынка присутствия оценивается линейным образом на основе максимального годового снижения объёма розничной торговли в рамках соответствующего географического рынка, как правило, за последние 10 лет, с пороговыми значениями, указанными в [таблице 10](#).

Если имеющейся информации о рынке с потребителями типа B2B (OpEx) недостаточно для оценки максимального снижения его денежного объёма в течение 1 финансового года (год к году) за последние 10 лет, устойчивость рынка присутствия оценивается линейным образом на основе максимального годового снижения показателя «Объём отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ и услуг собственными силами», рассчитываемого официальной статистической службой, как правило, за последние 10 лет, с пороговыми значениями, указанными в [таблице 10](#).

Если имеющейся информации о рынке с потребителями типа B2B (CapEx) недостаточно для оценки максимального снижения его денежного объёма в течение 1 финансового года (год к году) за последние 10 лет, устойчивость рынка присутствия оценивается линейным образом на основе максимального годового снижения объёма инвестиций в основной капитал, за последние, как правило, 10 лет, с пороговыми значениями, указанными в [таблице 10](#).

Оценка денежного объёма рынка соответствующих товарных групп предполагает производство среднегодовой цены на годовой объём продаж соответствующим потребителям на соответствующем географическом рынке. В случае резких изменений цен и (или) объёма рынка в натуральном выражении среднегодовой объём может быть рассчитан исходя из суммы денежных объёмов рынка за каждый месяц.

Среднегодовые цены товаров (работ, услуг) рассчитываются на основе биржевых цен, а также цен и ценовых индексов, публикуемых официальными или специализированными статистическими агентствами. Для товаров (работ, услуг), реализуемых за иностранную валюту (на зарубежных рынках), среднегодовые цены пересчитываются в рубли. Если падение цен на какие-либо товарные группы сопровождается существенным ослаблением рубля, то устойчивость рынка в рублёвом выражении может сохраняться на приемлемом уровне.

Годовые объёмы продаж рассчитываются (оцениваются) на основе публикуемых официальными или специализированными статистическими агентствами данных, в том числе о динамике индексов физического объёма соответствующих рынков.

Если спрос в натуральном выражении на соответствующем рынке характеризуется низкой эластичностью к внешним воздействиям на годовом горизонте и балансировка рынка осуществляется через изменение цен, то для аппроксимации максимального снижения денежного объёма рынка можно использовать только изменение цен. И наоборот, если цены на товары (работы, услуги) на соответствующем рынке характеризуются низкой эластичностью к

внешним воздействиям на годовом горизонте и балансировка рынка осуществляется через изменение спроса, то для аппроксимации максимального снижения денежного объёма рынка можно использовать только изменение спроса в натуральном выражении.

Для оценки потенциала снижения объёмов рынка присутствия РЛ, занимающегося розничной торговлей (потребители типа В2С), может использоваться индекс физического объёма агрегированной товарной группы (например, «Пищевые продукты, включая напитки и табачные изделия» или «Непродовольственные товары») либо составной индекс на основе индексов физического объёма отдельных товарных групп, взятых с весами, пропорциональными весам данных товаров (работ, услуг) в выручке РЛ.

Таблица 10. Пороговые значения для показателей субфактора «Устойчивость рынка присутствия» (по типам потребителей и способам расчёта максимального снижения объёма рынка)

Тип потребителя	Показатель (как правило, за последние 10 лет)	Пороговое значение	
		α	β
все	Максимальное снижение денежного объёма рынка год к году	-30%	-5,0%
Показатели, используемые при ограниченной информации о динамике денежного объёма рынка:			
В2С	Максимальное годовое снижение объёма розничной торговли (платных услуг населению) в рамках соответствующего географического рынка	-15%	-1,0%
В2В (OpEx)	Максимальное годовое снижение показателя «Объём отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ и услуг собственными силами» (при наличии данных учитывается динамика импорта соответствующих товарных позиций)	-15%	-0,5%
В2В (CapEx)	Максимальное годовое снижение инвестиций в основной капитал соответствующего географического рынка в сопоставимых ценах	-10%	-0,5%

Примечание: для сопоставимости данных за разные периоды значения максимального снижения корректируются с учётом изменения общего уровня цен.

Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Устойчивость рынка присутствия». При этом совокупное влияние экспертных корректировок на оценку должно находиться в диапазоне [-2; 2].

А. Законтрактованная выручка: +2 балла максимум.

Корректировка применяется, если у РЛ законтрактовано более 50% будущей выручки, приходящейся на данный рынок присутствия, со срочностью контрактов не менее 1 года. Максимальный размер корректировки соответствует контрактации более 90% выручки с контрагентом с ОКК/ОСКК AAA.ru/aaa.ru.

Выручка считается законтрактованной, если РЛ использует соответствующие хедж-инструменты и (или) контракты соответствуют следующим требованиям:

- контрагент по контракту/хедж-инструменту имеет ОКК/ОСКК не ниже BBB.ru/bbb.ru;
- контракт фиксирует минимальный объём поставок и цену, либо минимальный размер выручки (например, в рамках условия «бери или плати») без возможности их пересмотра по требованию покупателя;
- вероятность разрыва контрактов контрагентом оценивается как низкая (в том числе благодаря прописанным штрафным санкциям).

Б. Риск ужесточения регулирования: –2 балла максимум.

Корректировка применяется, прежде всего, к рынкам, где существующее регулирование не учитывает широкое распространение недобросовестных практик в отношении клиентов-физических лиц. Это повышает вероятность регуляторных новаций, которые существенно ограничат рост рынка.

В. Влияние крупных клиентов на рынок: –2 балла максимум.

Корректировка применяется, если на рассматриваемом рынке есть потребители с долей более 40%, не связанные долгосрочными контрактами с поставщиками. В таком случае уход с рынка любого из таких потребителей повлечёт за собой резкий рост конкуренции за оставшихся клиентов, что негативно отразится на РЛ, даже если оно не работает с такими потребителями. Размер корректировки определяется уровнем технологической зависимости крупных потребителей от соответствующего товара/работы/услуги, а также их ОКК/ОСКК.

Особенности оценки устойчивости рынков присутствия с покупателями типа B2G регионального и муниципального уровней

Когда покупателями/плательщиками на рынках типа B2G выступают органы государственной власти регионального уровня или муниципальные власти (в том числе бюджетные учреждения соответствующих уровней), риск снижения объёма рынка оценивается в соответствии со следующим алгоритмом:

1. По [таблице 11](#) определяется категория устойчивости источников финансирования расходов соответствующего бюджета, влияющая на вероятность уменьшения объёмов закупок у РЛ, в том числе из-за сокращения или перераспределения бюджетных расходов. Максимальной относительной устойчивостью и, как следствие, минимальным риском снижения объёма закупок в случае ухудшения финансового состояния бюджета-покупателя обладают, по мнению агентства, расходы, финансируемые за счёт доходов, относящихся к категории 1 (субвенции из вышестоящего бюджета или иные целевые трансферты, предоставляемые без обязательств по софинансированию). Источники финансирования расходов, относящиеся к категории 4 (налоговые и неналоговые доходы, далее – «ННД») бюджета-покупателя, за исключением целевых ННД, и нецелевые трансферты из вышестоящих бюджетов), характеризуются, по мнению агентства, минимальной

относительной устойчивостью и, как следствие, максимальным риском снижения объёма закупок в случае ухудшения финансового состояния бюджета-покупателя (плательщика) по причине сокращения ННД и (или) перераспределения нецелевых трансфертов.

2. По [таблице 12](#) определяется категория приоритетности данного вида закупок для бюджета-покупателя. К категории 1 относятся расходы с максимальным относительным приоритетом, для которых минимален риск снижения в случае ухудшения финансового состояния бюджета-покупателя, а к категории 4 относятся расходы с минимальным относительным приоритетом, для которых максимален риск снижения в случае ухудшения финансового состояния бюджета-покупателя.
3. По [таблице 13](#) определяется риск секвестра на основе категорий устойчивости источников финансирования и приоритетности расходов
4. Базовая оценка субфактора для рынков присутствия типа B2G (за исключением рынков, где покупателями/плательщиками являются федеральные органы государственной власти, включая бюджетные учреждения федерального уровня) рассчитывается по [таблице 14](#), исходя из полученного на шаге 3 риска секвестра и ОКК/ОСКК покупателя/плательщика.

Таблица 11. Категории устойчивости источников финансирования расходов для покупателей типа B2G регионального и муниципального уровней

Категория	Источник финансирования расходов
1	Субвенции из вышестоящего бюджета или иные целевые трансферты, предоставляемые без обязательств по софинансированию из бюджета-получателя
2	Субсидии из вышестоящего бюджета или иные целевые трансферты, предоставляемые на условиях софинансирования из бюджета-получателя
3	ННД целевого характера (например, доходы бюджета, подлежащие зачислению в дорожный фонд соответствующего уровня)
4	ННД (помимо ННД целевого характера) и нецелевые трансферты (дотации и т. д.)

Таблица 12. Категории приоритетности расходов для покупателей типа B2G регионального и муниципального уровней

Категория	Характеристика расходов
1	Текущие расходы на медицину, здравоохранение, иные расходы, имеющие высокую социально-экономическую значимость
2	Капитальные расходы на медицину, здравоохранение, иные расходы, имеющие высокую социально-экономическую значимость, а также иные капитальные расходы с высокой степенью завершённости и высокими расходами на приостановку работ (консервацию)
3	Текущие расходы, не связанные с социальной сферой или выполнением базовых функций государства

4	Капитальные расходы, не связанные с социальной сферой или выполнением базовых функций государства
---	---

Таблица 13. Определение уровня риска снижения объёма рынка типа B2G регионального и муниципального уровней

Приоритетность расходов	Устойчивость источников финансирования			
	1	2	3	4
1	минимальный	умеренный	умеренный	высокий
2	умеренный	умеренный	высокий	высокий
3	умеренный	высокий	высокий	очень высокий
4	высокий	высокий	очень высокий	очень высокий

Таблица 14. Оценка субфактора «Устойчивость рынка присутствия» для рынков» типа B2G регионального и муниципального уровней

ОКК/ОСКК покупателя	Риск секвестра			
	минимальный	умеренный	высокий	очень высокий
AA-.ru/aa-.ru и выше	7	6	5	4
A/a	6	5	4	3
BBB/bbb	5	4	3	2
BB+.ru/bb+.ru и ниже	4	3	2	1

5 Составляющие специфического риска

5.1.5. География рынков

Субфактор характеризует степень географической диверсификации рынков присутствия. При прочих равных условиях, чем шире географическая диверсификация рынков присутствия, тем устойчивее финансовые показатели РЛ к негативным изменениям (в том числе к изменениям условий присутствия) на отдельных значимых для РЛ рынках.

Базовая оценка субфактора

Субфактор рассчитывается как средневзвешенная сумма оценок значимых для РЛ географических рынков. В качестве значимых рассматриваются рынки, на которые приходится, как правило, более 5% выручки РЛ (в среднем за последние 3 финансовых года). Для оценки субфактора рассматриваются внешние, национальные или локальные рынки присутствия, группируемые по географическому признаку. В качестве весов используются усреднённые за последние, как правило, 3 финансовых года доли соответствующих географических рынков в

выручке РЛ. Если сумма весов меньше 100%, осуществляется их перенормировка для получения 100%.

Если в течение отчётного периода РЛ был закрыт доступ на определённые географические рынки, но это ограничение ещё не в полной мере отражено в финансовой отчётности, то указанные географические рынки не учитываются при расчёте субфактора «География рынков».

Используются следующие оценки значимых для РЛ географических рынков:

- для внешних рынков присутствия: максимальная оценка 7 баллов;
- для национальных рынков: максимальная оценка 7 баллов;
- для локальных рынков: показатель, используемый для оценки, зависит от доминирующего типа потребителей. Список показателей и их пороговые значения для применения [базового подхода](#) приведены в [таблице 15](#).

Таблица 15. Пороговые значения для оценки значимости локальных рынков

Тип потребителя	Показатель	Пороговое значение	
		<u>α</u>	<u>β</u>
B2C	<i>Численность населения на территории соответствующего локального рынка, млн чел.</i>	0,5	25
B2B (OpEx)	<i>Объём отгруженных товаров (выполненных работ, услуг), произведённых предприятиями, находящимися на территории соответствующего локального рынка, в % от объёма отгруженных товаров (выполненных работ, услуг), произведённых предприятиями в целом по Российской Федерации</i>	0,1%	25%
B2B (CapEx)	<i>Объём инвестиций в основной капитал на соответствующем локальном рынке, в % от объёма инвестиций в основной капитал по Российской Федерации в целом</i>	0,1%	25%
B2G	<i>Расходы консолидированных бюджетов региональных органов власти, относящихся к соответствующему локальному рынку, в % от расходов консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации</i>	0,1%	25%

Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «География рынков». При этом совокупное влияние экспертных корректировок на оценку должно находиться в диапазоне [–3; 2].

А. Высокий оборот розничной торговли: ±2 балла.

Корректировка применяется только к рынкам с потребителями типа B2C.

Базовая оценка показателя может быть повышена на 2 балла максимум, если оборот розничной торговли на душу населения на соответствующем географическом рынке, скорректированный с учётом прожиточного минимума, существенно превосходит медианный уровень по Российской Федерации.

5 Базовая оценка показателя может быть снижена на 2 балла максимум, если оборот розничной торговли на душу населения на соответствующем географическом рынке, скорректированный с учётом прожиточного минимума, существенно ниже медианного уровня по Российской Федерации.

10 В обоих случаях размер корректировки зависит от разницы с медианным уровнем по Российской Федерации.

Б. Слабая диверсификация по макрорегионам: –3 балла максимум.

15 Корректировка применяется, если на внешние рынки приходится более 15% выручки, но она слабо диверсифицирована по макрорегионам (например, Северная Америка, Восточная Азия) и (или) экономическим союзам стран с высоким уровнем согласованности торговой политики. Максимальный размер корректировки применим в случае концентрации выручки на макрорегионах / союзах стран, склонных к использованию протекционистских мер в отношении компаний из Российской Федерации.

5.1.6. Диверсификация потребителей

20 Субфактор характеризует степень разнообразия товарных групп, реализация которых формирует денежные потоки от операционной деятельности РЛ (включая группы, которые РЛ может предложить рынку в короткие сроки и без существенных капиталовложений), с учётом масштабов использования этих товарных групп в экономике, конкуренции со стороны товаров-заменителей и зависимости РЛ от ключевых потребителей. Для отдельных видов деятельности (например, розничная торговля) при оценке диверсификации потребителей 25 также учитывается степень разнообразия торговых форматов и каналов продаж.

При прочих равных условиях, в средне- и долгосрочной перспективе широкая продуктовая линейка положительно влияет на кредитное качество РЛ, так как позволяет оперативно реагировать на повышение (снижение) спроса (например, в случае повышения спроса на отдельные группы товаров, работ, услуг), либо компенсировать снижение спроса на 30 одни группы товаров (работ, услуг) результатами деятельности на других товарных рынках. Именно поэтому минимальная оценка субфактора соответствует ситуации, когда РЛ специализируется на ограниченной номенклатуре товарных групп, пользующихся ограниченным спросом и имеющих достаточно много товаров-заменителей. Максимальная оценка соответствует ситуации, когда продуктовая линейка РЛ представлена товарами 35 (работами, услугами), которые являются ключевыми для большинства секторов экономики (в том числе для населения и организаций большинства видов экономической деятельности), при этом у РЛ нет зависимости от одного ключевого покупателя.

Таблица 16. Принципы оценки субфактора «Диверсификация потребителей»

Доля секторов экономики (включая население), которые являются потребителями соответствующих групп товаров (работ, услуг)	Разнообразие ассортимента			
	ограниченное		значительное	умеренное
	низкая конкуренция с товарами- заменителями	существенная конкуренция с товарами- заменителями		
Значительная часть видов экономической деятельности и населения	7	5	7	5
Существенная часть видов деятельности	5	3	5	4
Ограниченная часть видов деятельности	3	1	3	2
Население: существенная доля в потреблении домохозяйств	5	4	6	4
Население: ограниченная доля в потреблении домохозяйств	4	2	3	3

Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Диверсификация потребителей».

5 А. Разнообразие форматов и каналов продаж: +1 балл максимум.

Корректировка применяется, если для вида деятельности РЛ имеет значение разнообразие торговых форматов и каналов продаж и такое разнообразие соответствует лучшей практике.

Б. Крупнейший покупатель: –3 балла максимум.

Корректировка применяется, если существенная часть (как правило, более 50%) выручки РЛ приходится на крупнейшего покупателя (кроме случая контрактации более 75% выручки от данного покупателя). Размер корректировки зависит от ОКК/ОСКК такого покупателя. Если ОКК/ОСКК крупнейшего покупателя находится уровне А-.ru/a-.ru или выше, корректировка не может превышать 1,5 балла. Максимальная корректировка соответствует контрагентам с ОКК/ОСКК на уровне ВВ+.ru/bb+.ru и ниже.

5.1.7. Операционный рычаг

Субфактор используется для оценки чувствительности финансово-производственных показателей к росту цен на ключевые компоненты затрат (сырьё и т. п.).

Максимальная оценка соответствует ситуации, когда РЛ имеет возможность в существенной мере перекладывать рост сырьевых расходов на потребителей за счёт соответствующего увеличения цен на продукцию или когда РЛ хеджирует риски роста цен на ключевые компоненты затрат с достаточно высокой эффективностью.

Минимальная оценка соответствует ситуации, когда у РЛ нет возможности поднимать цены на свою продукцию в случае роста цен на ключевые компоненты затрат, что приводит к уменьшению маржинальности бизнеса и может оказать негативное влияние на кредитное качество РЛ.

Для оценки субфактора рассчитывается коэффициент операционного рычага как отношение разности прироста выручки и прироста операционных расходов за 2 последних финансовых года к средней выручке за тот же период. При расчёте показателя операционные расходы и выручка, как правило, очищаются от влияния разовых событий, вероятность повторения которых в течение ближайших 12 месяцев минимальна.

Если операционная прибыль в соответствующем финансовом году была отрицательной, то оценке за этот год присваивается минимальное значение (т. е. 1 балл). Если операционная прибыль была положительной, то для оценки субфактора за соответствующий финансовый год используется [базовый подход](#). Пороговые значения для показателя «Операционный рычаг» приведены в [таблице 5](#).

Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Операционный рычаг».

А. Высокая маржа по операционной прибыли: +3 балла максимум.

Корректировка применяется если маржа по операционной прибыли (отношение операционной прибыли к выручке) РЛ в любой из последних 3 финансовых годов превышала 15%. Размер корректировки зависит от степени превышения указанного уровня маржи.

Б. Расходы в иностранной валюте: минус –2 балла максимум.

Корректировка применяется, если ожидается существенное увеличение доли валютных расходов в себестоимости, а также если существенная часть расходов по операционной деятельности номинирована в иностранной валюте и не имеет натурального хеджа в виде выручки в валюте указанных расходов.

5.1.8. Обеспеченность ресурсами

Субфактор используется для оценки обеспеченности РЛ ключевыми для его бизнеса ресурсами и определения оказывающих давление на кредитное качество РЛ рисков остановки деятельности из-за истощения (прекращения) ресурсов.

В числе ресурсов, обеспеченность которыми может оказывать существенное влияние на кредитное качество РЛ, могут рассматриваться следующие:

- для РЛ, специализирующихся на добыче полезных ископаемых: объём доказанных запасов, использование которых экономически эффективно;
- для РЛ, рыночные позиции которых зависят от нематериальных активов, имеющих определённую срочность (владение патентами, лицензиями, наличие разрешений и т. п.): остаточный срок (с учётом преимущественного права РЛ по продлению сроков) соответствующих активов.

Для оценки субфактора применяется показатель «Срок эксплуатации имеющихся ключевых ресурсов (лет)», пороговые значения для его оценки приведены в [таблице 5](#). Для оценки значений внутри диапазона чувствительности используется [базовый подход](#). Если не существует ресурса, истощение (прекращение) которого может привести к остановке деятельности РЛ, субфактору присваивается максимальная оценка (7 баллов).

Экспертная корректировка оценки субфактора

А. Доступность ключевых ресурсов: +3 балла максимум.

Базовая оценка субфактора «Обеспеченность ресурсами» может быть увеличена, если РЛ может оперативно увеличить обеспеченность ключевыми ресурсами без существенного ухудшения своих финансовых показателей.

Максимальный размер корректировки может быть применен, если существует ликвидный рынок, где можно приобрести или арендовать на длительный срок ключевой ресурс, а его покупку РЛ может профинансировать за счёт собственных средств (т. е. без увеличения долговой нагрузки) не менее чем на 50%.

5.1.9. Концентрация активов

Субфактор характеризует географическую диверсификацию размещения производственных активов РЛ и используется для оценки рисков ухудшения финансово-производственных показателей и кредитного качества РЛ из-за возникновения чрезвычайной ситуации (как природного, так и техногенного характера), которая затрагивает производственный актив (активы) РЛ. Данный риск максимален, если РЛ владеет (управляет) одним производственным активом, приостановка деятельности которого подрывает устойчивость операционных денежных потоков РЛ. Данный риск минимален, если РЛ владеет большим количеством взаимозамещающих производственных активов, расположенных в разных регионах (странах).

Базовая оценка субфактора определяется показателем «Доля выручки, приходящейся на ключевой актив», пороговые значения для его оценки приведены в [таблице 5](#). Для оценки значений внутри диапазона чувствительности используется [базовый подход](#).

В качестве производственных активов, как правило, рассматриваются географически локализованные основные фонды (расположенные на одном месторождении, в рамках одной промышленной зоны и т. д.).

У РЛ, занимающихся такими видами деятельности как «Розничная торговля», «Транспортировка и хранение», «Деятельность гостиниц...», «Деятельность в области здравоохранения»... и т.п., несколько значимых активов (например, несколько торговых центров, логистических центров, отдельно стоящих гостиниц) могут располагаться в рамках
5 одного локального рынка (субъект Российской Федерации или муниципалитет). В таких случаях значение показателя рассчитывается исходя из доли крупнейшего на соответствующем рынке актива в выручке РЛ.

Экспертная корректировка оценки субфактора

А. Страхование ключевых активов: +1 балла максимум.

10 Базовая оценка субфактора «Концентрация активов» может быть увеличена на **1 балл** максимум, если ключевые производственные активы РЛ застрахованы от соответствующих рисков в страховой организации с ОКК/ОСКК не ниже ВВ+.ru/bb+.ru. Размер корректировки определяется, прежде всего, надёжностью страховой организации.

5.1.10. Зависимость от поставщиков

15 Субфактор используется для оценки рисков ухудшения финансовых показателей РЛ из-за изменения условий сотрудничества с ключевыми поставщиками, утраты ключевых поставщиков и роста издержек из-за изменения логистики снабжения. Максимальная оценка субфактора соответствует ситуации, когда структура поставщиков РЛ достаточно диверсифицирована, а значимые для РЛ поставщики при необходимости могут быть заменены
20 другими в разумные сроки и без существенных финансовых потерь.

Базовая оценка субфактора определяется показателем «Доля крупнейшего поставщика в объёме закупок», пороговые значения для его оценки приведены в [таблице 5](#). Для оценки значений внутри диапазона чувствительности используется [базовый подход](#).

Как правило, в качестве крупнейших поставщиков рассматриваются не связанные с РЛ
25 компании. Если крупнейшим поставщиком является связанная с РЛ компания, которая, в свою очередь, значительно зависит от не связанного с РЛ поставщика, то в качестве расчётного показателя используется доля связанной компании в объёме закупок РЛ.

Экспертные корректировки оценки субфактора

30 Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Зависимость от поставщиков». При этом совокупное влияние экспертных корректировок на оценку должно находиться в диапазоне **[–4; 2]**.

А. Низкий риск пересмотра контрактов с поставщиками: +2 балла максимум.

35 Корректировка применяется, если взаимоотношения с крупнейшими поставщиками выгодны для РЛ, при этом регулируются отдельными нормативно-правовыми актами, утверждаемыми органами государственной власти, и риск пересмотра условий сотрудничества либо утраты такого поставщика минимален.

Б. Логистические ограничения поставок сырья и материалов: –3 балла максимум.

Корректировка применяется, если в схеме поставок сырья и материалов на производственные предприятия РЛ существуют логистические ограничения, которые сдерживают планы развития РЛ либо могут оказать негативное влияние на финансовые показатели РЛ в случае вынужденного изменения перечня ключевых поставщиков. Размер корректировки определяется силой негативного влияния указанных ограничений на финансовые показатели РЛ, а также вероятностью реализации данных рисков в течение ближайших 12 месяцев.

В. Критическая зависимость от поставщика: –3 балла максимум.

Корректировка применяется, если у РЛ есть поставщики с долей в объёме закупок ниже 70%, но прекращение их поставок может повлечь временную остановку деятельности РЛ (например, ввиду невозможности быстро заменить этого поставщика). Размер корректировки зависит от возможной длительности остановки деятельности РЛ, а также обеспеченности запасами соответствующей продукции.

5.2. Финансовый профиль

5.2.1. Общие принципы оценки фактора

Финансовый профиль характеризует финансовое положение РЛ, включая уровень долговой нагрузки и способность своевременно обслуживать долг. Максимальная оценка финансового профиля соответствует высокой способности РЛ обслуживать имеющийся долг благодаря высокой эффективности операционной деятельности, сбалансированной структуре фондирования и наличию достаточного объёма высоколиквидных финансовых ресурсов. Минимальная оценка соответствует высокой вероятности неисполнения РЛ принятых финансовых обязательств из-за неспособности своевременно их погасить или рефинансировать.

В ходе оценки финансового профиля РЛ агентство проводит анализ структуры и динамики активов, пассивов, доходов, расходов и денежных потоков согласно предоставленной финансовой отчётности по МСФО и (или) РСБУ, что находит отражение в оценках следующих субфакторов: «Долговая нагрузка», «Обслуживание долга», «Ликвидность», «Рентабельность», «Структура фондирования».

В рамках оценки каждого субфактора агентство рассчитывает показатели на основе данных из финансовой отчётности РЛ, указанных в [приложении 1](#), с применением корректировок, указанных в [таблице 18](#). Агентство вправе применять дополнительные экспертные корректировки отдельных составляющих финансовых показателей, обусловленные качеством активов, спецификой пассивов РЛ (см. Пример ниже), а также прогнозом агентства в отношении будущих товарных и денежных потоков РЛ.

Пример: учёт специфики пассивов компаний, работающих с эскроу-счетами

При наличии у застройщика остатков на эскроу-счетах совокупный долг застройщика может корректироваться на величину таких остатков с учётом поправочного коэффициента, который зависит от готовности жилых домов, строящихся в рамках соответствующих проектов.

Поправочный коэффициент, как правило, устанавливается на уровне 1 в случае готовности строящихся для дольщиков жилых домов выше 80%, и на уровне 0 — для готовности ниже 15%. Готовность жилых домов, строящихся для дольщиков, определяется как взвешенная по долям остатков денежных средств дольщиков на счетах эскроу по каждому объекту.

В случае отсутствия у РЛ отчётности по МСФО агентство использует данные отчётности по РСБУ. Для использования таких данных в оценке финансового профиля рейтингуемого лица НКР корректирует отдельные статьи баланса, ОФР и ОДДС в соответствии с принципами МСФО. В первую очередь агентство проводит консолидацию финансовых показателей отчётности головной и дочерних компаний с учётом:

- исключения внутригрупповых оборотов и операций;
- ситуаций долевого участия в ассоциированных и совместных предприятиях;
- оценки гудвилла.

Далее агентство применяет трансформационные корректировки отчётности по РСБУ (см. [приложение 2](#)), если такие ситуации не отражены в отчётности по РСБУ и их учёт оказывает существенное влияние на финансовые показатели РЛ. Агентство оставляет за собой право применять иные трансформационные корректировки в дополнение к указанным в [приложении 2](#).

На основании скорректированных данных рассчитываются показатели субфакторов, к которым применяются описанные далее алгоритмы оценки.

В отдельных случаях (а при отсутствии у РЛ аудированной отчётности — в обязательном порядке) агентство запрашивает и анализирует расшифровки отдельных статей, счетов баланса и оборотов по ним. По итогам анализа транзакционной активности РЛ по 50, 51, 52, 57 и иным счетам Плана счетов бухгалтерского учёта агентство может вносить дополнительные корректировки в показатели, используемые для оценки субфакторов финансового профиля. Если РЛ не предоставляет запрошенные агентством расшифровки, то агентство проводит оценку финансового профиля исходя из консервативных предпосылок.

Для некоторых отраслей применяются специфические границы диапазонов чувствительности (бенчмарки) при оценке показателей, которые отражают особенности их финансово-хозяйственной деятельности. Такие бенчмарки приведены далее в описании соответствующих субфакторов финансового профиля.

Итоговые оценки субфакторов в разделе «Финансовый профиль» рассчитываются как средневзвешенное оценок за несколько 12-месячных периодов в соответствии с [таблицей 17](#).

Для РЛ с выраженной сезонностью деятельности учитываются оценки за 5 частично пересекающихся 12-месячных периодов, что позволяет избежать неоправданной волатильности оценок финансового профиля. Вес периода $T_0 - 12$ может быть перераспределён на T_0 , если за последние 12 месяцев РЛ претерпело кардинальные изменения (например, связанные с объединением или выделением бизнеса), что делает нерелевантными данные на ранние даты, при этом данные за период T_0 полностью отражают последствия этих изменений. Если период T_0 не полностью отражает эти кардинальные изменения, то вес периода $T_0 - 12$ переносится на период $T_0 + 12$. Аналогичный перенос веса производится, если существенные изменения финансовых показателей (значительные капиталовложения, привлечение дополнительного долга, увеличение собственных средств и т. д.) произошли после завершения периода T_0 либо ожидаются в ближайшие 12 месяцев.

Таблица 17. Веса периодов, учитываемых при оценке субфакторов финансового профиля

Специфика РЛ	Вес периода				
	$T_0 - 12$	$T_0 - 6$	T_0	$T_0 + 6$	$T_0 + 12$
нет специфики (базовый вариант)	30%	0%	50%	0%	20%
выраженная сезонность	5%	30%	35%	20%	10%
произошли кардинальные изменения, полностью отражённые в текущей отчётности	0%	0%	80%	0%	20%
произошли кардинальные изменения, не полностью отражённые в текущей отчётности	0%	0%	50%	0%	50%
ожидаются существенные изменения	0%	0%	50%	0%	50%

где:

T_0 означает период, соответствующий [наиболее актуальной отчётности](#) РЛ;

$T_0 - 12$ означает период на 12 месяцев ранее T_0 ;

$T_0 - 6$ означает период на 6 месяцев ранее T_0 ;

$T_0 + 6$ означает прогнозный период через 6 месяцев после T_0 ;

$T_0 + 12$ означает прогнозный период через 12 месяцев после T_0 .

Основа прогноза на дату через 12 месяцев после отчётной (на прогнозные 12 месяцев от отчётного периода) — это построенная агентством модель финансово-хозяйственной деятельности РЛ, которая включает производственно-сбытовые процессы и соответствующие разделы финансовой отчётности (отчёт о финансовом положении, ОФР, ОДДС). Такая модель должна учитывать, в частности:

- собственные прогнозы агентства о динамике ключевых макроэкономических

индикаторов, среднесрочной конъюнктуры соответствующих рынков присутствия и ключевых для РЛ рынков сырья и комплектующих;

- инвестиционные планы РЛ, график погашения финансовых обязательств РЛ, наличие неиспользованных лимитов в рамках открытых банковских кредитных линий, а также прогнозные взаиморасчёты с бенефициарами (в части изъятия и поступления финансовых ресурсов);
- ожидаемые регуляторные изменения в Российской Федерации (в том числе налоговые), а также регуляторные изменения на рынках значимых для РЛ зарубежных стран.

Деятельность РЛ, в отношении которой нет достаточной истории наблюдений, прогнозируется на основе принципа разумного консерватизма.

Таблица 18. Список ключевых агрегированных показателей

Показатель	Формула расчёта с корректировками (выделены курсивом)	Раздел с описанием корректировок
Совокупный долг	Заёмные средства + <i>Учёт финансовой и операционной аренды</i> + <i>Учёт выданных гарантий и поручительств</i> – <i>Учёт полученных займов с особыми условиями</i>	Долговая нагрузка
Краткосрочный долг	Заёмные средства (краткосрочная часть) Краткосрочные части следующих корректировок: + <i>Учёт финансовой и операционной аренды</i> + <i>Учёт выданных гарантий и поручительств</i> – <i>Учёт полученных займов с особыми условиями</i>	Долговая нагрузка
Капитальные затраты	Приобретение основных средств и нематериальных активов – Поступления от продажи основных средств и нематериальных активов + Проценты, капитализируемые в составе внеоборотных активов	—
Скорректированный капитал	Капитал + <i>Учёт полученных займов с особыми условиями</i> – <i>Учёт займов аффилированным сторонам</i> – <i>Учёт активов с высоким риском обесценения</i>	Структура фондирования
Скорректированные активы	Активы – <i>Учёт займов аффилированным сторонам</i> – <i>Учёт активов с высоким риском обесценения</i> + <i>Учёт финансовой и операционной аренды</i> + <i>Учёт выданных гарантий и поручительств</i>	Структура фондирования Долговая нагрузка
Иные выплаты акционерам	$\max [\text{Выкуп собственных акций} - \text{Размещение собственных акций}; 0]$	—

Показатель	Формула расчёта с корректировками (выделены курсивом)	Раздел с описанием корректировок
FCF	Чистые денежные потоки от операционной деятельности – <i>Учёт различий в отражении в ОДДС уплаченных и полученных процентов</i> – Капитальные затраты – Дивиденды выплаченные – Иные выплаты акционерам	Долговая нагрузка
FFO	Чистые денежные потоки от операционной деятельности + <i>Учёт различий в отражении в ОДДС уплаченных и полученных процентов</i> + <i>Изменение оборотного капитала</i>	Долговая нагрузка
Cash	Денежные средства и их эквиваленты – <i>Учёт денежных средств с обременениями</i> – <i>Учёт качества денежных средств и их эквивалентов</i>	Обслуживание долга
OIBDA	Операционная прибыль + Амортизация – <i>Учёт разовых компонентов</i>	Рентабельность
Ликвидные активы	Денежные средства и их эквиваленты – <i>Учёт денежных средств с обременениями</i> – <i>Учёт качества денежных средств и их эквивалентов</i> + <i>Учёт иных ликвидных активов срочностью до 1 года</i> – <i>Учёт краткосрочных займов аффилированным сторонам</i>	Ликвидность
Текущие обязательства	Краткосрочные обязательства – <i>Учёт полученных краткосрочных займов с особыми условиями</i> – <i>Учёт неденежных погашений</i>	Ликвидность
Фактически уплаченные проценты	Уплаченные проценты_CFO + Уплаченные проценты_CFI – Государственные субсидии на возмещение процентных расходов	—
Скорректированная чистая прибыль	Чистая прибыль – <i>Учёт разовых компонентов</i>	Рентабельность

Оценка финансового профиля РЛ рассчитывается с использованием среднего арифметического взвешенного по следующей формуле:

$$\text{Финансовый профиль} = 39\% * H(D, DS) + 30\% * L + 23\% * R + 8\% * C$$

где:

5 $H(D, DS)$ — среднее гармоническое взвешенное балльных оценок субфакторов «Долговая нагрузка» (с весом 1) и «Обслуживание долга» (с весом 1,24),

L — балльная оценка субфактора «Ликвидность»,

R — балльная оценка субфактора «Рентабельность»,

C — балльная оценка субфактора «Структура фондирования».

10 Схематическое изображение оценки финансового профиля РЛ приведено на [рисунке 4](#).
Расчёт показателей представлен в [таблице 19](#).

Рисунок 4. Схема оценки финансового профиля РЛ

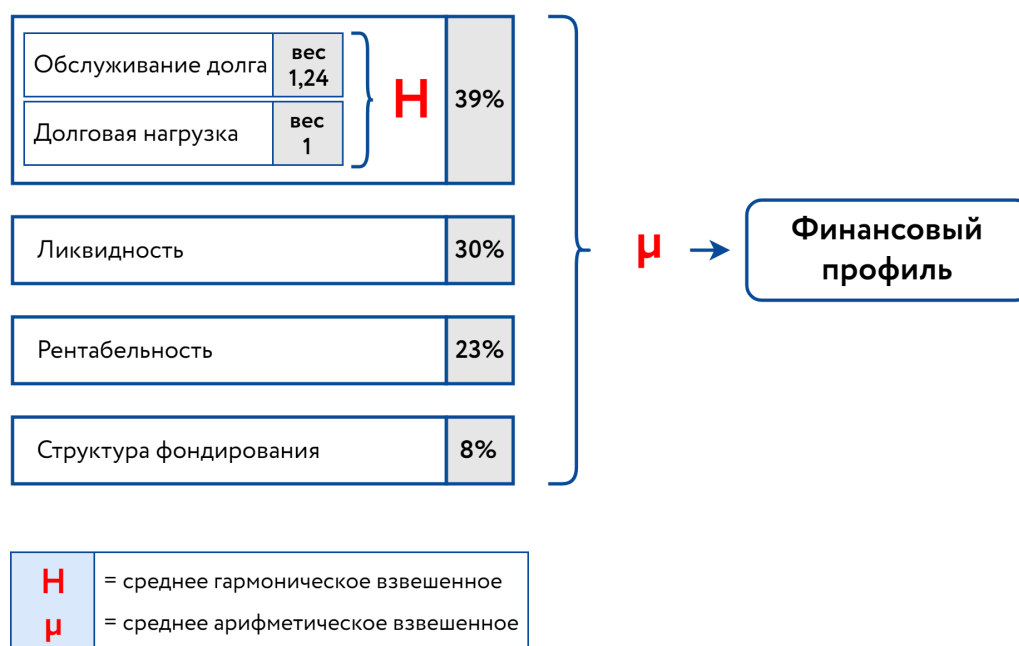


Таблица 19. Расчёт показателей в рамках субфакторов

Субфактор	Показатель
Долговая нагрузка	OIBDA / Совокупный долг
	FFO / Совокупный долг
Обслуживание долга*	[Cash + FFO + Фактически уплаченные проценты + Полученные проценты] / [Фактически уплаченные проценты + Краткосрочный долг]
	[Cash + FCF + Фактически уплаченные проценты + Полученные проценты] / [Фактически уплаченные проценты + Краткосрочный долг]
	[Cash + OIBDA] / [Процентные расходы – Государственные субсидии на возмещение процентных расходов – Процентные доходы + Краткосрочный долг]
Ликвидность	Cash / Текущие обязательства
	Ликвидные активы / Текущие обязательства
Рентабельность	OIBDA / Выручка
	Скорректированная чистая прибыль / Активы (среднее за период)
Структура фондирования	Скорректированный капитал / Скорректированные активы

5.2.2. Долговая нагрузка

Субфактор оценивает масштаб совокупного долга РЛ относительно результатов операционной деятельности РЛ и характеризует способность РЛ погашать финансовые обязательства за счёт результатов операционной деятельности.

Базовая оценка субфактора

Максимальная оценка субфактора «Долговая нагрузка» соответствует ситуации, при которой существенная часть имеющегося совокупного долга РЛ покрывается результатами операционной деятельности РЛ за период (OIBDA, FFO). Минимальная оценка соответствует ситуации, когда результаты операционной деятельности за период покрывают незначительную часть совокупного долга.

Для показателя «OIBDA / совокупный долг» в рамках субфактора «Долговая нагрузка» используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от показателя, для оценки показателя «FFO / совокупный долг» используется кусочно-непрерывная линейная функция, заданная ниже:

$$\text{Балльная оценка} = \begin{cases} 1, & \text{если } x \leq 0,2 \\ 40 * x - 7, & \text{если } 0,2 < x \leq 0,3125 \\ 4, (4) * x + 4, (1), & \text{если } 0,3125 < x < 0,65 \\ 7, & \text{если } x \geq 0,65 \end{cases}$$

В [таблице 20](#) приведены границы диапазона чувствительности (соответствуют баллам 1 и 7), значения показателей, соответствующие целым значениям балльной оценки — 2, 3, 4, 5, 6, и, справочно, аналогичные значения для показателя «совокупный долг / OIBDA». Базовая оценка субфактора определяется как среднее арифметическое полученных балльных оценок его показателей.

Таблица 20. Определение балльной оценки показателей долговой нагрузки³

	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
OIBDA / совокупный долг	≤ 0,15	0,225	0,30	0,375	0,45	0,525	≥ 0,60
FFO / совокупный долг	≤ 0,20	0,225	0,25	0,275	0,30*	0,425*	≥ 0,65
<i>Справочно:</i>							
Совокупный долг / OIBDA	≥ 6,67	4,44	3,33	2,67	2,22	1,90	≤ 1,67

* Здесь и в последующих таблицах тёмно-красным цветом выделены точки перегиба кусочно-непрерывной линейной функции либо ближайшие к ней значения. В данном случае точка перегиба находится на отметке 5,5 балла.

Экспертная корректировка оценки субфактора

Ниже описана экспертная корректировка, которая применяется к базовой оценке субфактора «Долговая нагрузка».

А. Валютные риски: –2 балла максимум.

Корректировка отражает риски прямых и косвенных потерь из-за неблагоприятных колебаний валютных курсов при работе с валютными активами и обязательствами. В частности, к косвенным потерям агентство относит ухудшение кредитного качества контрагентов из-за реализации присущих им валютных рисков, а также потери, связанные с конвертацией иностранных валют в национальную валюту Российской Федерации.

Корректировка может быть применена в следующих случаях:

- Риск-позиция в одной из иностранных валют превышает 5% активов, при этом значительная часть контрагентов, формирующих такую риск-позицию, не имеет достаточных либо стабильных доходов в соответствующей иностранной валюте, либо транзакции с данной валютой, в т.ч. конвертация в национальную валюту Российской Федерации, сопряжены с ограничениями и (или) высокими издержками: –1,5 балла максимум.
- Совокупная риск-позиция во всех иностранных валютах превышает 10% активов, при этом значительная часть контрагентов, формирующих такую риск-позицию,

³ Значения показателей в таблицах определения балльных оценок, как правило, округляются до двух или трех знаков после запятой, а процентные значения — до целых процентов.

не имеет достаточных либо стабильных доходов в соответствующих иностранных валютах, либо транзакции с данной валютой, в т.ч. конвертация в национальную валюту Российской Федерации, сопряжены с ограничениями и (или) высокими издержками: –1,5 балла максимум.

- 5 – Непокрытая валютная позиция превышает 5% активов: –2 балла максимум.

Под непокрытой валютной позицией понимается разница между совокупным долгом, номинированным в иностранных валютах (в рублёвом выражении) и суммой ликвидных активов в иностранных валютах (в рублёвом выражении) с учётом производных финансовых инструментов с контрагентами, имеющими ОКК/ОСКК не ниже А-.ru/a-.ru. Размер ликвидных
10 активов в иностранных валютах рассчитывается с применением описанных ниже корректировок «Учёт денежных средств с обременениями», «Учёт качества денежных средств и их эквивалентов», «Учёт иных ликвидных активов срочностью до 1 года». Если ликвидные активы в какой-либо валюте имеют ограниченный потенциал конвертации в валюту Российской Федерации, эти ликвидные активы могут учитываться только в размере,
15 эквивалентном размеру долга РЛ в этой валюте.

Устойчивость финансового профиля РЛ к изменению размера ликвидных активов и (или) совокупного долга из-за резкого ослабления / укрепления рубля дополнительно оценивается в рамках стресс-тестирования.

Алгоритм расчёта совокупного долга и краткосрочного долга

20 *Учёт финансовой и операционной аренды.* НКР учитывает в составе совокупного долга, в частности, следующие обязательства:

- Обязательства финансовой аренды активов, отказ от использования которых приведёт к существенному падению выручки или ухудшению показателей, учитываемых НКР при оценке фактора «Бизнес-профиль».
- 25 – Обязательства финансовой аренды активов, отказ от использования которых сопряжён со значительными штрафами или ухудшением отношений с ключевыми контрагентами.
- Чистая приведённая сумма оставшихся лизинговых платежей по активу в операционной аренде, если данный актив критически важен для основной
30 деятельности РЛ.

Оценка размера соответствующих обязательств, учитываемых в составе совокупного долга, осуществляется:

- для платежей срочностью до 36 месяцев — с учётом ставки дисконтирования, рассчитанной на основе МСФО (IFRS) 16 «Аренда»;
- 35 – для платежей срочностью более 36 месяцев — с учётом ставки дисконтирования, увеличенной относительно рассчитанной на основе МСФО (IFRS) 16 «Аренда». Указанное увеличение не может превышать 5 раз и зависит от гибкости бизнес-модели РЛ и его потребности в праве пользования соответствующими активами на горизонте более 3 лет.

Краткосрочную часть указанных выше обязательств НКР учитывает в составе краткосрочного долга.

Учёт выданных гарантий и поручительств. Условные обязательства по гарантиям и поручительствам, которые РЛ предоставило по обязательствам третьих лиц, не учитываются в балансе в составе пассивов, но могут оказать существенное негативное влияние на кредитное качество РЛ. Агентство учитывает выданные гарантии и поручительства в составе совокупного долга РЛ как произведение соответствующего поправочного коэффициента на объём выданных РЛ гарантий и поручительств. Размер поправочного коэффициента зависит от ОКК/ОСКК контрагента, в отношении которого они были выданы, см. [таблицу 21](#).

В составе краткосрочного долга выданные гарантии и поручительства учитываются как 40% от произведения соответствующего поправочного коэффициента и объёма выданных РЛ гарантий и поручительств, кроме случаев, когда эти гарантии и поручительства не могут быть предъявлены к исполнению в течение ближайших 12 месяцев.

В рамках данной корректировки могут быть учтены и иные внебалансовые обязательства сходной экономической природы. Например, как частный случай выданных гарантий и поручительств рассматриваются не отраженные в отчёте о финансовом положении обязательства, принятые компанией в рамках регрессного факторинга (обязанность компании исполнить предъявленные регрессные требования факторинговой компании в случае дефолта контрагента).

Таблица 21. Определение поправочного коэффициента в зависимости от ОКК/ОСКК контрагента

ОКК/ОСКК контрагента	A-.ru/ a-.ru и выше	BBB/bbb	BB/bb	B/b	CCC.ru/ccc.ru и ниже
Поправочный коэффициент для гарантий и поручительств, выданных РЛ	1%	5%	15%	25%	100%
Поправочный коэффициент для долговых инструментов, денежных средств и их эквивалентов	99%	95%	85%	75%	0%

Учёт полученных займов с особыми условиями. В качестве займов с особыми условиями могут выступать займы от аффилированных сторон, предоставленные по льготной процентной ставке, с комфортными для РЛ условиями пролонгации, отсутствием залога имущества РЛ и низкой вероятностью погашения в течение ближайших 36 месяцев. Как правило, займы с особыми условиями учитываются в составе совокупного долга с поправочным коэффициентом 0,2 (т. е. в составе долга учитывается только 20% от их балансовой стоимости). При этом в случае высокого риска досрочного истребования данных обязательств поправочный коэффициент может быть увеличен вплоть до 1 (например, в случае вероятной смены бенефициаров в краткосрочной перспективе, высокого уровня налоговых рисков или негативной деловой репутации бенефициаров).

Корректировка краткосрочного долга с учётом займов с особыми условиями, которые согласно договору должны быть полностью или частично погашены в течение ближайших 12 месяцев, производится только при очень высокой вероятности пролонгации указанных займов на срок не менее 36 месяцев при неухудшении иных условий (ставка, обеспечение и т. д.).

Алгоритм расчёта FFO

Учёт различий в отражении в ОДДС уплаченных и полученных процентов. Данная корректировка используется в двух случаях:

- Если в составе показателя «Чистые денежные потоки от операционной деятельности» не учитываются уплаченные проценты, то значение увеличивается на разницу между уплаченными процентами и полученными государственными субсидиями на возмещение процентных расходов.
- Если в составе показателя «Чистые денежные потоки от операционной деятельности» учитываются полученные проценты, то значение уменьшается на величину показателя «Полученные проценты».

Изменение оборотного капитала рассчитывается следующим образом:

- в случае использования РЛ косвенного метода составления ОДДС: сумма указанных в ОДДС изменений составляющих оборотного капитала берётся с противоположным знаком;
- в случае использования РЛ прямого метода составления ОДДС:
 - увеличение/(уменьшение) дебиторской задолженности
 - + увеличение/(уменьшение) запасов
 - + увеличение/(уменьшение) прочих оборотных активов в составе оборотного капитала
 - + уменьшение/(увеличение) кредиторской задолженности
 - + уменьшение/(увеличение) прочих краткосрочных обязательств в составе оборотного капитала
 - увеличение/ (уменьшение) оборотного капитала из-за учёта покупки/продажи дочерних организаций

5.2.3. Обслуживание долга

Субфактор характеризует способность РЛ выплачивать проценты по финансовым обязательствам и погашать краткосрочные финансовые обязательства.

Субфактор рассчитывается как среднее арифметическое балльных оценок показателей обслуживания долга, указанных в [таблице 18](#), причём если деятельность РЛ не предполагает существенных инвестиций и дивидендных выплат в течение ближайших 36 месяцев, показатель обслуживания долга, содержащий FCF, не рассчитывается, а его вес перераспределяется между оставшимися показателями в рамках субфактора.

При расчёте показателей обслуживания долга используется значение учитываемых денежных средств и эквивалентов на начало 12-месячного периода, для которого определены OIBDA, FCF или FFO. Фактически уплаченные проценты учитываются вне зависимости от особенностей отражения в ОДДС (т. е. включают и капитализированную часть).

- 5 Для показателя «[Cash + FCF + фактически уплаченные проценты + полученные проценты] / [фактически уплаченные проценты + краткосрочный долг]» используется кусочно-непрерывная линейная функция, заданная ниже:

$$\text{Балльная оценка} = \begin{cases} 1, & \text{если } x \leq 0,15 \\ 13, (63) * x - 1,0(45), & \text{если } 0,15 < x \leq 0,48 \\ 1,95 * x + 4,56, & \text{если } 0,48 < x < 1,25 \\ 7, & \text{если } x \geq 1,25 \end{cases}$$

- 10 Для остальных показателей в рамках субфактора «Обслуживание долга» используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от показателя. В [таблице 22](#) приведены границы диапазона чувствительности (соответствуют баллам 1 и 7) и значения показателей, соответствующие целым значениям балльной оценки – 2, 3, 4, 5, 6.

Таблица 22. Определение балльной оценки показателей обслуживания долга

	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
[Cash + OIBDA] / [процентные расходы – государственные субсидии на возмещение процентных расходов – процентные доходы + краткосрочный долг]	≤ 0,4	0,6(6)	0,9(3)	1,2	1,4(6)	1,7(3)	≥ 2,0
[Cash + FCF + фактически уплаченные проценты + полученные проценты] / [фактически уплаченные проценты + краткосрочный долг]	≤ 0,15	0,22	0,30	0,37	0,44*	0,74*	≥ 1,25
[Cash + FFO + фактически уплаченные проценты + полученные проценты] / [фактически уплаченные проценты + краткосрочный долг]	≤ 0,4	0,58	0,7(6)	0,95	1,1(3)	1,32	≥ 1,5

* Точка перегиба находится на отметке 5,5 балла.

15 Алгоритм расчёта учитываемых денежных средств и их эквивалентов (Cash)

- 20 *Учёт денежных средств с обременениями.* Учитываемые денежные средства и их эквиваленты должны быть свободны от каких-либо обременений или обязательств. Если часть денежных средств не может быть использована для обслуживания долга (например, в силу соглашения о поддержании неснижаемого остатка), то их размер должен быть вычтен из учитываемых денежных средств и их эквивалентов.

Учёт качества денежных средств и их эквивалентов. Агентство умножает объём денежных средств и их эквивалентов, размещённых в кредитных организациях, на поправочные коэффициенты, значения которых зависят от ОКК/ОСКК кредитной организации и определяются в соответствии с [таблицей 21](#). Денежные средства в кассе и в пути учитываются в соответствии с ОКК/ОСКК основного расчётного банка компании.

5.2.4. Ликвидность

Субфактор характеризует способность РЛ выполнять краткосрочные обязательства (в том числе финансовые) за счёт имеющихся у РЛ ликвидных активов. Чем выше покрытие краткосрочных обязательств ликвидными активами, тем выше кредитное качество РЛ. И наоборот, значительный дисбаланс в срочности активов и пассивов (например, активы представлены преимущественно внеоборотными активами, фондируемыми краткосрочными обязательствами) делает РЛ уязвимым к незначительным изменениям конъюнктуры и условий получения долгового финансирования.

Базовая оценка субфактора

Для показателя «Коэффициент абсолютной ликвидности» используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от показателя, для показателя «Коэффициент текущей ликвидности» используется кусочно-непрерывная линейная функция, заданная ниже:

$$\text{Балльная оценка} = \begin{cases} 1, & \text{если } x \leq 0 \\ 9 * x + 1, & \text{если } 0 < x \leq 0,5 \\ x + 5, & \text{если } 0,5 < x < 2 \\ 7, & \text{если } x \geq 2 \end{cases}$$

В [таблице 23](#) приведены границы диапазона чувствительности (соответствуют баллам 1 и 7) и значения показателей, соответствующие целым значениям балльной оценки — 2, 3, 4, 5, 6. Базовая оценка субфактора определяется как среднее взвешенное полученных балльных оценок его показателей (вес показателя «Коэффициент абсолютной ликвидности» — 0,65, вес показателя «Коэффициент текущей ликвидности» — 0,35).

Таблица 23. Определение базовой оценки субфактора «Ликвидность»

	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
Коэффициент абсолютной ликвидности (ALR)	0,0	0,16	0,32	0,48	0,63	0,79	≥ 0,95
Коэффициент текущей ликвидности (CLR)	0,0	0,11	0,22	0,33	0,44*	1,0*	≥ 2,0

* Точка перегиба находится на отметке 5,5 балла

Коэффициенты ликвидности рассчитываются по следующим формулам:

$$ALR = \frac{Cash + AL}{CL + LAL}$$

$$CLR = \frac{LA + AL}{CL + LAL}$$

где:

LA — ликвидные активы

CL — текущие обязательства

LAL — краткосрочные обязательства, которые возникнут у РЛ после привлечения дополнительной ликвидности (в случае привлечения дополнительной ликвидности в форме краткосрочного займа совпадают по размеру с дополнительной ликвидностью).

AL — дополнительная ликвидность, которая может быть привлечена РЛ для погашения краткосрочных обязательств.

В состав AL не включаются займы, которые могут быть получены за счёт обременения Cash или LA, а также займы без обеспечения в форме залога ликвидного имущества (например, ликвидных ценных бумаг) от контрагентов с ОКК/ОСКК ниже A-ru/a-ru. Возможное предоставление ликвидности лицами, от которых учтена Экстраординарная поддержка, включается в состав AL только в части, трактуемой Агентством в качестве элемента текущей поддержки (т. е. в рамках обычного взаимодействия, не нацеленного на предотвращение Дефолта).

Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Ликвидность». При этом совокупное влияние экспертных корректировок на оценку должно находиться в диапазоне **[-3; 0]**.

А. Пиковые погашения: -2 балла максимум.

Корректировка применяется, если на горизонте 36 месяцев ожидается существенное ухудшение показателей ликвидности из-за пиковых погашений долга. Размер корректировки зависит от степени ожидаемого ухудшения показателей ликвидности и рисков, связанных с рефинансированием долга.

Б. Нарушение ковенант: -2 балла максимум.

Корректировка применяется, если на горизонте 36 месяцев ожидается существенное ухудшение показателей ликвидности из-за нарушения ковенант кредитных договоров (что позволяет агентству реклассифицировать соответствующую часть долгосрочного долга в состав текущих обязательств). Размер корректировки зависит от степени ожидаемого ухудшения показателей ликвидности.

Алгоритм расчёта ликвидных активов

Учёт иных ликвидных активов срочностью до 1 года

Долевые финансовые инструменты в составе краткосрочных финансовых вложений учитываются как произведение минимальной из двух величин (рыночная стоимость; балансовая стоимость) на поправочный коэффициент, значение которого зависит от уровня их возможного обесценения ([таблица 24](#)).

Таблица 24. Значение поправочного коэффициента для учёта долевых финансовых инструментов

Уровень котировального списка*	Поправочный коэффициент
Акции, входящие в 1-й уровень	0,8
Акции, входящие во 2-й уровень	0,75
Все остальные акции и иные долевые финансовые инструменты	0

* Подразумевается котировальный список Московской биржи либо аналогичный по набору требований котировальный список иного организатора торговли.

Балансовая стоимость вложений в долговые инструменты (включая денежные средства на депозитах в кредитных организациях, не учтённые в показателе Cash) корректируется с учётом ожидаемых потерь по соответствующим инструментам. Ожидаемые потери рассчитываются как произведение балансовой стоимости инструмента, его LGD и поправочного коэффициента, определяемого исходя из ОКК/ОСКК инструмента в соответствии с [таблицей 21](#). При этом показатель LGD агентство оценивает ниже 100% только в случае, когда существующее обеспечение создаёт условия для полного или частичного возмещения потерь в течение 6 месяцев после дефолта по соответствующему активу. Если существующее обеспечение создаёт условия для полного или частичного возмещения потерь в течение 6 месяцев после дефолта, уровень потерь в случае дефолта рассчитывается как отношение возмещения к соответствующему требованию.

Величина запасов и дебиторской задолженности учитывается как произведение их балансовой стоимости и поправочного коэффициента, базовое значение которого зависит от срока их оборачиваемости (см. [таблицу 25](#)). Базовое значение коэффициента может быть скорректировано с учётом специфики запасов и дебиторской задолженности (например, ярко выраженная сезонность спроса и платёжной дисциплины контрагентов), но не более чем на 50%.

Таблица 25. Поправочный коэффициент для учёта запасов и дебиторской задолженности

Срок оборачиваемости	Поправочный коэффициент
до 30 дней	0,95
от 31 до 90 дней	0,90
от 91 до 180 дней	0,75
от 181 до 270 дней	0,50
более 270 дней (включая величину просроченной дебиторской задолженности)	0

Учёт краткосрочных займов аффилированным сторонам

5 НКР не учитывает в составе оборотных активов займы аффилированным сторонам, если их ОСКК не превышает bbb.ru либо если агентство не ожидает возврата этих займов на горизонте 12 месяцев. Как правило, агентство ожидает возврата займов аффилированным сторонам в течение 12 месяцев, если они размещаются в рамках управления ликвидностью, а соответствующие остатки очень волатильны.

Алгоритм расчёта текущих обязательств

Учёт полученных краткосрочных займов с особыми условиями

10 В качестве займов с особыми условиями могут выступать займы от аффилированных сторон, предоставленные по льготной процентной ставке, с комфортными для РЛ условиями пролонгации, отсутствием залога имущества РЛ и низкой вероятностью погашения в течение ближайших 36 месяцев. Как правило, займы с особыми условиями учитываются в составе текущих обязательств с поправочным коэффициентом 0,2 (т. е. в составе текущих обязательств 15 учитывается только 20% от их балансовой стоимости). При этом в зависимости от оценки деловой репутации бенефициаров РЛ и других рисков досрочного истребования данных обязательств поправочный коэффициент может быть увеличен вплоть до 1 (например, в случае вероятной смены бенефициаров в краткосрочной перспективе, высокого уровня налоговых рисков или негативной деловой репутации бенефициаров).

20 Корректировка текущих обязательств с учётом займов с особыми условиями, которые согласно договору должны быть полностью или частично погашены в течение ближайших 12 месяцев, производится только при очень высокой вероятности пролонгации указанных займов на срок не менее 36 месяцев при неухудшении иных условий (ставка, обеспечение и т. д.).

Учёт неденежных погашений

25 Если часть задолженности РЛ (например, полученные авансы) может быть погашена за счёт запасов, обременённых денежными средствами и иных активов, которые не учтены в Cash, то размер текущих обязательств уменьшается на наименьшую из следующих величин:

- обязательство, которое может быть погашено без отвлечения учитываемых денежных средств и эквивалентов;

- не имеющий обременений актив (кроме учитываемых денежных средств и эквивалентов), который можно использовать для погашения обязательств.

Упомянутое выше погашение НКР трактует как возможное, если оно предусмотрено соответствующим договором в рамках обычной деятельности (вне форс-мажорных обстоятельств) и не приведёт к неприемлемому для РЛ конфликту с контрагентом.

5.2.5. Рентабельность

Субфактор характеризует экономическую эффективность деятельности РЛ. Более высокая рентабельность способствует формированию у РЛ финансовых ресурсов, достаточных как для обслуживания имеющегося долга, так и для финансирования расширения бизнеса. Низкая рентабельность, при прочих равных условиях, ограничивает возможности РЛ обслуживать имеющиеся финансовые обязательства за счёт операционной деятельности и, как следствие, оказывает негативное влияние на его кредитное качество.

Для показателя «Рентабельность по OIBDA» используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от показателя, для показателя «Рентабельность активов» используется кусочно-непрерывные линейные функции, заданные ниже:

Для видов экономической деятельности, относящихся к коду ОКВЭД 24. «Производство металлургическое» (либо приравненных к нему, исходя из экспертного суждения):

$$\text{Балльная оценка} = \begin{cases} 1, & \text{если } x \leq 0\% \\ 133, (3) * x + 1, & \text{если } 0\% < x \leq 3\% \\ 16, (6) * x + 4,5, & \text{если } 3\% < x < 15\% \\ 7, & \text{если } x \geq 15\% \end{cases}$$

Для остальных видов деятельности:

$$\text{Балльная оценка} = \begin{cases} 1, & \text{если } x \leq 0\% \\ 200 * x + 1, & \text{если } 0\% < x \leq 2\% \\ 25 * x + 4,5, & \text{если } 2\% < x < 10\% \\ 7, & \text{если } x \geq 10\% \end{cases}$$

В [таблице 26](#) приведены границы диапазона чувствительности (соответствуют баллам 1 и 7), которые зависят от основного для РЛ вида экономической деятельности, и значения показателей, соответствующие целым значениям балльной оценки — 2, 3, 4, 5, 6. Базовая оценка субфактора определяется как среднее взвешенное полученных балльных оценок его показателей (вес показателя «Рентабельность по OIBDA» — 0,6, вес показателя «Рентабельность активов» — 0,4).

Таблица 26. Оценка показателей рентабельности

	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
Рентабельность по OIBDA							
OIBDA/Выручка:							
J «Деятельность в области информации и связи»	≤ 0%	6%	12%	18%	23%	29%	≥ 35%
Для видов экономической деятельности из раздела G «Торговля оптовая и розничная»	≤ 0%	3%	7%	10%	13%	17%	≥ 20%
Для всех остальных видов экономической деятельности	≤ 0%	5%	10%	15%	20%	25%	≥ 30%
Рентабельность активов							
Чистая прибыль / Активы							
Для видов экономической деятельности, относящихся к коду ОКВЭД 24. «Производство металлургическое»	≤ 0%	0,8%	1,5%	2,3%	3,0%	9,0%	≥ 15%
Для всех остальных видов экономической деятельности	≤ 0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	6,0%	≥ 10%

Как правило, агентство при классификации использует код ОКВЭД или его зарубежных аналогов, заявленный компанией в качестве основного, но оставляет за собой право самостоятельно классифицировать компанию исходя из детальной информации о её бизнес-профиле.

Учёт разовых событий

При оценке рентабельности активов НКР корректирует выручку, OIBDA и чистую прибыль, чтобы исключить влияние разовых событий (например, признания доходов от переоценки основных средств). Отдельно рассматриваются разовые события, которые оказали существенное влияние на все 3 указанных показателя (например, признание в составе выручки доходов прошлых лет), только на операционную и чистую прибыль или только на чистую прибыль. Если влияние разовых событий на суммы налога на прибыль можно оценить с достаточной точностью, НКР также учитывает его при определении размера корректировки чистой прибыли.

5.2.6. Структура фондирования

Субфактор характеризует структуру фондирования активов, которой придерживается РЛ. При прочих равных условиях, более высокая доля собственного капитала в структуре пассивов соответствует более высокой оценке субфактора. И наоборот, незначительная доля собственного капитала повышает чувствительность кредитного качества РЛ к изменению конъюнктуры и условий рефинансирования долговых обязательств. Вместе с тем оценка

субфактора зависит от степени концентрации на крупнейшем кредиторе: высокая зависимость от одного кредитора может ограничивать самостоятельность РЛ и перспективы его развития, и, как следствие, оказывать давление на его кредитное качество.

Для базовой оценки субфактора «Структура фондирования» используется [базовый подход](#). В [таблице 27](#) приведены границы диапазона чувствительности (соответствуют баллам 1 и 7), которые зависят от основного для РЛ вида экономической деятельности, и значения показателей, соответствующие целым значениям балльной оценки — 2, 3, 4, 5, 6.

Таблица 27. Определение базовой оценки структуры фондирования

	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
Скорректированный капитал / Скорректированные активы							
Для видов экономической деятельности из раздела Г «Торговля оптовая и розничная»	≤ 5%	11%	17%	23%	28%	34%	≥ 40%
Для остальных видов экономической деятельности	≤ 5%	14%	23%	33%	42%	51%	≥ 60%

Алгоритм расчёта капитала и активов

Чтобы получить показатели «Скорректированный капитал» и «Скорректированные активы», НКР применяет описанные выше корректировки «Учёт финансовой и операционной аренды» и «Учёт выданных гарантий и поручительств», а также следующие корректировки.

Учёт полученных займов с особыми условиями. Если размер совокупного долга был уменьшен в результате учёта займов с особыми условиями, указанные займы учитываются в составе капитала в размере, соответствующей разнице между их балансовой величиной и величиной, учитываемой в составе совокупного долга.

Учёт займов аффилированным сторонам. Размеры капитала и активов уменьшаются на величину займов аффилированным сторонам вне периметра консолидации с ОСКК bbb+.ru и ниже (за вычетом резервов, которые были созданы по этим займам в отчётности РЛ и тем самым уже уменьшили размер капитала).

Учёт активов с высоким риском обесценения. Размеры капитала и активов уменьшаются на величину активов с высоким риском обесценения. К таким активам могут быть отнесены как активы, подверженные кредитному риску (например, вложения в долговые обязательства контрагентов с ОКК/ОСКК на уровне BB+.ru/bb+.ru или ниже), так и иные активы (например, отложенные налоговые активы в ситуации, когда НКР не ожидает получения существенной прибыли в течение ближайших 3 лет).

Экспертная корректировка оценки субфактора

Ниже описана экспертная корректировка, которые применяются к базовой оценке субфактора «Структура фондирования».

А. Доля крупнейшего кредитора: –2 балла максимум.

В случае если доля крупнейшего не связанного с РЛ кредитора (в том числе контрагентов по кредиторской задолженности) превышает 20% пассивов РЛ, но менее 40%, корректировка применяется в размере до **минус 1 балла** максимум.

В случае если доля крупнейшего не связанного с РЛ кредитора (в том числе контрагентов по кредиторской задолженности) составляет 40% пассивов РЛ корректировка применяется в размере до **минус 2 баллов** максимум.

В каждом из случаев размер корректировки определяется ОСКК кредитора (чем она ниже, тем более жёсткая корректировка применяется) и историей взаимоотношений между РЛ и кредитором.

5.3. Менеджмент и бенефициары

5.3.1. Общие принципы оценки фактора

В рамках оценки фактора рассматриваются риски, характеризующие практику принятия и реализации управленческих решений, оказывающих влияние на текущие и стратегические аспекты деятельности РЛ. Ключевые задачи системы управления состоят одновременно в обеспечении эффективного функционирования бизнеса РЛ и соблюдении интересов всех групп кредиторов и инвесторов. Агентство исходит из того, что слабость одного из элементов системы управления, как правило, снижает эффективность системы в целом, что может оказать существенное негативное влияние на кредитное качество РЛ. С учётом такой взаимозависимости элементов системы управления в рамках оценки фактора «Менеджмент и бенефициары» активно используется агрегация оценок субфакторов через среднее гармоническое или минимальное значение.

Базовая оценка фактора рассчитывается в соответствии с формулой, приведенной ниже:

$$\text{Менеджмент и бенефициары} = H(ShR, \min(CG, RM), LM, SP),$$

где:

H – среднее гармоническое балльных оценок субфакторов в скобках,

ShR – балльная оценка субфактора «Акционерные риски»,

CG – балльная оценка субфактора «Корпоративное управление»,

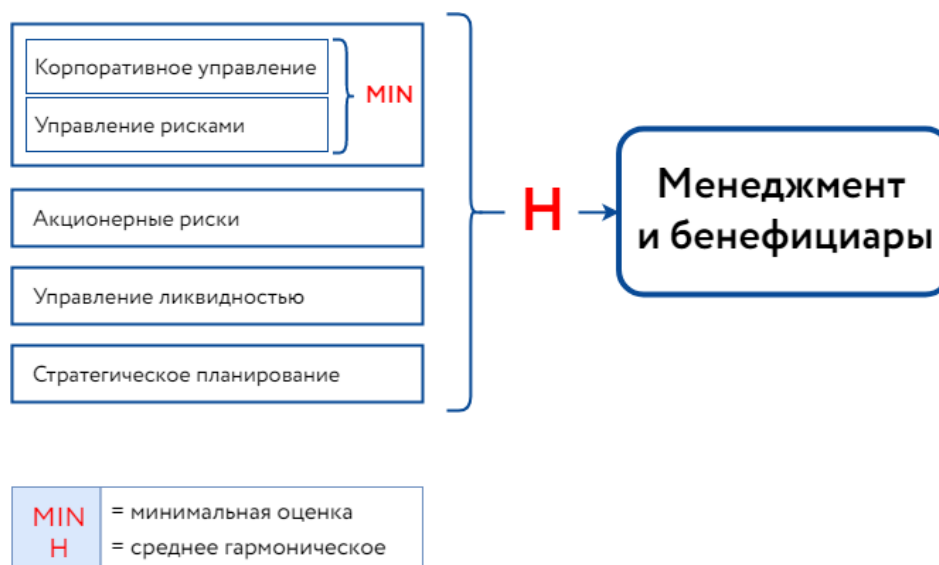
RM – балльная оценка субфактора «Управление рисками»,

LM – балльная оценка субфактора «Управление ликвидностью»,

SP – балльная оценка субфактора «Стратегическое планирование».

Схематично алгоритм оценки фактора приведен также на [рисунке 5](#).

Рисунок 5. Схема оценки фактора «Менеджмент и бенефициары»



5.3.2. Акционерные риски

Оценка субфактора «Акционерные риски» отражает влияние на систему управления РЛ фактических и потенциальных конфликтов между бенефициарами, непрозрачности и резких изменений в схеме владения и составе бенефициаров, деловой репутации бенефициаров, а также иные риски, связанные со структурой собственности. Особенности оценки деловой репутации бенефициаров РЛ описаны в [приложении 2](#).

При оценке структуры собственности агентство исходит из того, что в силу специфики процедур принятия решений наименьший уровень рисков, связанных со структурой собственности, характерен, как правило, для РЛ с большой долей акций в публичном обращении, а также РЛ, ключевым бенефициаром которых являются компании с высоким уровнем корпоративного управления и большой долей акций в публичном обращении, либо органы власти суверенных государств.

Базовая оценка субфактора

Базовая оценка субфактора «Акционерные риски» приравнивается к минимальной из оценок показателей, приведённых в [таблице 28](#): прозрачность структуры владения, конфликты бенефициаров и группа показателей, характеризующих репутацию бенефициаров. Оценка каждого из этих показателей, в свою очередь, зависит от совокупной доли отдельных групп бенефициаров в капитале РЛ.

Таблица 28. Принципы оценки показателей субфактора «Акционерные риски»

	Доля в капитале РЛ				
	> 75%	[50%; 75%]	[25%; 50%)	[10%; 25%)	< 10%
Доля в капитале, приходящаяся на собственников (бенефициаров) РЛ:					
деловая репутация которых оценена агентством негативно	2	2	3	5	7
с высокой вероятностью перехода на горизонте 12 мес. к бенефициарам, деловая репутация которых оценена агентством негативно	2	3	4	6	7
в отношении которых существует повышенная неопределённость	4	4	5	6	7
в состоянии конфликта	2	3	5	6	7
не раскрытых агентству	1	2	4	5	7
Бенефициары, не являющиеся					
1) компаниями с высоким уровнем корпоративного управления и большой долей акций в публичном обращении,	5	5	6	7	7
2) органами власти с приемлемой кредитоспособностью					
3) центральными банками суверенных государств					
(критерий не применяется к РЛ с более 20% акций в публичном обращении)					

Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Акционерные риски». При этом совокупное влияние экспертных корректировок на оценку должно находиться в диапазоне **[-3; 3]**.

А. Прозрачность истории бенефициара: +1,5 балла максимум.

Для агентства прозрачны как история бизнеса ключевого бенефициара, так и текущее состояние его основных активов, при этом, по мнению агентства, история бизнеса и текущее состояние основных активов не несут значимых репутационных, регуляторных и финансовых рисков. Размер корректировки зависит от длительности истории бизнеса ключевого бенефициара и числа промежуточных собственников между ключевым бенефициаром и РЛ.

Б. Специфика законодательства: +3 балла максимум.

Законодательство предоставляет РЛ право не раскрывать агентству часть бенефициаров: Величина корректировки зависит от формулировок соответствующих нормативно-правовых актов.

В. Инвестор с высокой деловой репутацией: +1 балл максимум.

В составе акционеров (участников) РЛ с долей более 5% присутствует инвестор с высокой деловой репутацией, при этом условием его участия в капитале РЛ является поддержание высокого уровня корпоративного управления, защищающего интересы миноритариев. Размер корректировки зависит, в частности, от степени влияния такого инвестора на систему управления РЛ и числа промежуточных собственников между инвестором и РЛ.

Г. Риск блокировки работы: –1 балл максимум.

Корректировка применяется в случае повышенной вероятности конфликта бенефициаров либо существенного конфликта при небольшой суммарной доле конфликтующих бенефициаров.

Вероятность конфликта бенефициаров, например, оценивается как повышенная при равном распределении долей и отсутствии акционерного соглашения или иных механизмов, которые позволяют разрешать потенциальные конфликты.

Агентство рассматривает конфликт как существенный, если он удовлетворяет одному или нескольким критериям:

- усиливает неопределённость относительно будущей дивидендной политики компании;
- увеличивает риски нарушения операционной деятельности;
- усиливает неопределённость относительно объёма, направления и сроков реализации инвестиционных программ;
- увеличивает риск блокировки работы органов управления РЛ;
- увеличивает риск выкупа доли одного (некоторых) конфликтующих бенефициаров с использованием ресурсов (в том числе кредитных) самого РЛ.

Д. Сложная структура собственности: –2 балла максимум.

Корректировка может применяться в случае большого числа промежуточных акционеров, их подверженности репутационным рискам, перекрёстного владения долями среди промежуточных акционеров, значительной доли, приходящейся на акционеров недостаточно прозрачных иностранных юрисдикций (в том числе классифицируемых как офшорные). Величина корректировки зависит от того, в какой степени указанные выше обстоятельства затрудняют мониторинг акционерных рисков и ограничивают взаимодействие с российскими органами власти.

Е. Негативная репутация близких родственников и бизнес-партнёров: –2 балла максимум.

Корректировка применяется в случае негативной деловой репутации близких родственников или бизнес-партнёров ключевых бенефициаров или значительной доли бенефициаров с признаками номинального владения. Негативная деловая репутация близких родственников или бизнес-партнёров учитывается, если они могут влиять на решения,

принимаемые ключевым бенефициаром (например, в вопросах выбора поставщиков, объектов для финансовых вложений и др.).

Особенности оценки структуры владения:

1. При расчёте долей акционеров и бенефициаров учитываются только голосующие акции.
2. Доли в РЛ, которыми владеют дочерние компании РЛ, включаются в состав показателя «Доля в капитале, приходящаяся на собственников/бенефициаров РЛ, не раскрытых агентству», кроме случаев, когда у агентства есть информация о том, по указанию какого бенефициара осуществляется голосование этими долями.
3. При оценке доли в капитале, приходящейся на собственников/бенефициаров РЛ, не раскрытых агентству, акции в публичном обращении не учитываются.
4. Доля в капитале, в отношении бенефициаров которой существует повышенная неопределённость, может включать:
 - доли, в отношении которых предусмотрен переход права собственности при выполнении определённых условий, прописанных в договоре залога, опционе, акционерном соглашении и аналогичных документах;
 - доли умерших бенефициаров, в отношении которых наследники ещё не вступили в права наследования;
 - доли, принадлежащие организациям в стадии ликвидации и в состоянии дефолта;
 - доли бенефициаров, которые не имеют долгосрочной заинтересованности во владении акциями (долями) РЛ (в том числе если они выставлены на продажу), кроме случаев, когда практика аналогичных сделок в прошлом или требования к потенциальным покупателям обеспечивают уверенность в приемлемой репутации новых бенефициаров РЛ;
 - доли РМОВ, заинтересованность которого в развитии и поддержании устойчивой деятельности РЛ оценивается агентством как невысокая либо ОКК/ОСКК такого РМОВ ниже BBB.ru/bbb.ru.

При определении номинальных бенефициаров агентство ориентируется на перечисленные ниже признаки, однако итоговое решение о признании бенефициара (лица, заявленного агентству в качестве конечного бенефициара) номинальным принимается с учётом результатов рейтинговой встречи, изучения внутренних документов, информации регулятора, информации в СМИ, а также иных источников, которые НКР сочтёт достоверными.

Признаки номинального владения:

- Отсутствие представителей акционера (или лица, заявленного агентству в качестве конечного бенефициара) в СД РЛ либо их неактивное участие в заседаниях СД.
- Акционер (или лицо, заявленное агентству в качестве конечного бенефициара) не принимает активного участия в стратегическом планировании и контроле над

деятельностью РЛ ни лично, ни через своих представителей.

- В структуре фондирования значительную долю занимают займы с особыми условиями, привлечённые от формально не связанных с РЛ кредиторов;
- Владелец крупного пакета акций (долей) РЛ привлекал для его покупки заёмные средства не у банков, при этом заложил или иным образом обременил купленные акции (доли).

5.3.3. Корпоративное управление

Под корпоративным управлением агентство понимает систему взаимоотношений менеджеров и собственников РЛ. Положительное влияние на оценку оказывает способность системы корпоративного управления в течение длительного времени обеспечивать баланс интересов кредиторов, мажоритарных и миноритарных акционеров (участников). Существенное негативное влияние на оценку, как правило, оказывает чувствительность РЛ к смене менеджмента или бенефициаров, а также значительные масштабы сделок с повышенным риском (в т. ч. со связанными сторонами).

При оценке корпоративного управления РЛ агентство учитывает, прежде всего, структуру и эффективность органов управления (прежде всего – СД), систему мотивации топ-менеджеров, концентрацию принятия управленческих решений и риски ухода ключевых лиц из состава бенефициаров или топ-менеджмента, политику в отношении крупных сделок (в т. ч. со связанными сторонами), степень предсказуемости дивидендной политики, практику подготовки и публикации отчётности и иной важной для инвесторов информации, деловую репутацию топ-менеджмента и членов СД.

Базовая оценка субфактора

Алгоритм получения базовой оценки субфактора «Корпоративное управление» описан в таблице 29 ниже.

Таблица 29. Алгоритм базовой оценки субфактора «Корпоративное управление»

Балльная оценка	Описание
7	Базовая оценка равна 7 баллам , если уровень корпоративного управления близок к лучшей практике. Для этого необходимо, в частности, чтобы не было выполнено ни одно из условий, перечисленных ниже в данной таблице
6	Базовая оценка не может превышать 6 баллов при выполнении любого из перечисленных ниже условий: – дивидендная политика РЛ не обеспечивает баланс интересов кредиторов и собственников (см. критерии ниже); – РЛ готовит и предоставляет отчётность по МСФО реже 1 раза в полугодие; – СД отсутствует, его функции частично выполняют надзорные органы федерального или регионального уровня либо подразделения материнской организации, оценка корпоративного управления которой согласно применимой методологии НКР

Балльная оценка	Описание
	соответствует 6 или 7 баллам; – система мотивации топ-менеджеров способствует ориентации топ-менеджеров на краткосрочные результаты в ущерб долгосрочным целям РЛ – передовая практика корпоративного управления ещё не внедрена РЛ в полном объёме, хотя его система корпоративного управления является одной из лучших среди российских нефинансовых компаний
5	Базовая оценка не может превышать 5 баллов при выполнении любого из перечисленных ниже условий: – СД функционирует более 2 лет, но сохраняется значительная концентрация принятия решений на 1-2 лицах, в т. ч. из-за недостаточного числа в составе СД независимых директоров с большим релевантным опытом или отсутствия прецедентов успешной смены руководства и ключевых бенефициаров в истории компании; – СД отсутствует, его функции выполняют подразделения материнской организации, оценка корпоративного управления которой согласно применимой методологии НКР соответствует 5 баллам; – РЛ готовит отчётность по МСФО и получает соответствующее заключение аудитора не реже 1 раза в год, но агентству доступна соответствующая отчётность за период менее 3 лет либо имеющаяся в распоряжении агентства отчётность недостаточно детализирована (см. критерии ниже) – РЛ отстаёт от лучших российских нефинансовых компаний во внедрении передовой практики корпоративного управления, хотя его уровень корпоративного управления заметно выше среднего по Российской Федерации
4	Базовая оценка не может превышать 4 балла при выполнении любого из перечисленных ниже условий: – высокая зависимость кредитного качества РЛ от 1-2 ключевых лиц (например, вследствие очень высокой концентрации принятия решений или контактов с важными контрагентами); – СД функционирует более 2 лет, но оказывает незначительное влияние на деятельность РЛ (например, по причине низкой значимости вопросов, решаемых СД, нерегулярностью его заседаний, отсутствия профильных комитетов и т. д.); – РЛ в течение последних 2 лет осуществляло существенные финансовые вложения с ОКК на уровне BBB-.ru и ниже (см. пояснения ниже) – уровень корпоративного управления РЛ лишь незначительно выше среднего по Российской Федерации
3	Базовая оценка не может превышать 3 балла при выполнении любого из перечисленных ниже условий: – отсутствуют как СД, так и надзорные органы федерального / регионального уровня или подразделения материнской организации, которые могли бы частично выполнять его функции; – СД функционирует менее 2 лет; – РЛ в течение последних 2 лет осуществляло значительные финансовые вложения с

Балльная оценка	Описание
	ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru/bbb-.ru и ниже (см. критерии ниже); – отсутствие либо непредоставление агентству актуальной аудированной отчётности по МСФО (см. определение актуальности); – риск ухода одного из ключевых лиц из РЛ в течение ближайших 12 месяцев оценивается как высокий
2	Базовая оценка не может превышать 2 балла при выполнении любого из перечисленных ниже условий: – руководство компании в последние 3 года систематически проводило крупные сделки (в том числе с компаниями внутри периметра консолидации), которые кардинально ухудшали финансовое положение РЛ; – количество сотрудников РЛ не позволяет обеспечить соблюдение даже минимальных стандартов корпоративного управления; – уровень корпоративного управления значительно хуже среднего по Российской Федерации
1	Базовая оценка равна 1 баллу, если руководство демонстрирует неспособность обеспечить непрерывность деятельности РЛ

НКР рассматривает дивидендную политику как не обеспечивающую баланс интересов кредиторов и собственников, в частности, в следующих случаях:

- 1) РЛ не выплачивает дивиденды и не выкупает собственные акции (доли) в течение трёх и более лет подряд, что не может быть обосновано регуляторными требованиями или масштабными инвестициями в развитие бизнеса;
- 2) размер выплачиваемых дивидендов/выкупаемых собственных акций (долей) подрывает возможности финансирования инвестиционных программ РЛ за счет собственных средств и приводит к существенному увеличению потребности в наращивании финансовых обязательств;
- 3) дивидендная политика РЛ слабо предсказуема, поскольку не регламентирована либо РЛ в течение последних 3 лет допускало существенные отклонения от соответствующих политик.

НКР рассматривает отчётность по МСФО как недостаточно детализированную, в частности, если в примечаниях к отчётности отсутствует информация о внебалансовых обязательствах, конечных бенефициарах компании, операциях с ними и иными связанными сторонами. В отдельных случаях (например, если законодательство позволяет РЛ сократить объем раскрываемой информации) данное основание для ограничения оценки субфактора «Корпоративное управление» может не применяться, если соответствующая информация имеется в распоряжении агентства, но получена не из отчётности по МСФО.

Объём финансовых вложений с ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru/bbb-.ru и ниже признаётся значительным, в частности, если облигации, займы и иные финансовые вложения с таким

кредитным качеством превышают капитал РЛ в 2 раза или более (в случае отрицательного капитала — превышают 1% активов или 10% выручки за прошедший год). Объём финансовых вложений с ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru/bbb-.ru и ниже признаётся существенным, в частности, если облигации, займы и иные финансовые вложения с таким кредитным качеством

5 превышают капитал РЛ, но менее чем вдвое. Торговая дебиторская задолженность обычно не учитывается в составе вложений с ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru/bbb-.ru и ниже, кроме случаев её высокой концентрации на узком круге контрагентов, связанных с РЛ. При расчёте вложений с ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru/bbb-.ru и ниже обычно используется консолидированная отчётность.

10 Критерии, связанные с объёмом финансовых вложений с ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru / bbb-.ru и ниже, могут не применяться, если одновременно выполнены следующие условия:

- а) более 90% таких вложений связаны с предыдущими бенефициарами/менеджерами РЛ;
- б) новый менеджмент РЛ отразил во внутренних документах жёсткие ограничения
- 15 для подобных вложений и обеспечивает их выполнение.

Зависимость кредитного качества РЛ от одного-двух ключевых лиц оценивается как высокая, если уход ключевого лица (лиц) может привести к существенному ухудшению условий сотрудничества РЛ с ключевыми потребителями (в том числе, потеря контрактов) и (или) поставщиками материальных, нематериальных или финансовых ресурсов либо

20 к снижению эффективности РЛ по причине ослабления вертикальных и горизонтальных связей в рамках РЛ.

Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Корпоративное управление». При этом совокупное влияние экспертных

25 корректировок на оценку должно находиться в диапазоне [–3; 2].

А. Взаимодействие с инвесторами и рейтинговыми агентствами: ± 1,5 балла.

Повышающая корректировка применяется, если информационная прозрачность РЛ существенно лучше, чем у компаний, которые получили или могли получить аналогичную базовую оценку корпоративного управления. При анализе информационной прозрачности

30 НКР учитывает как практику взаимодействия с неограниченным кругом лиц (в части раскрытия годовых отчётов, соответствия деятельности ESG-подходам, важных новостей о деятельности компании и т.д.), так и предоставления информации агентству (управленческая отчётность, пояснения по отдельным вопросам и т.д.).

Понижающая корректировка применяется, если:

- 35 – Информационная прозрачность РЛ существенно хуже, чем у компаний, которые получили или могли получить аналогичную базовую оценку корпоративного управления;
- Для РЛ характерен недостаточный уровень консервативности

(осмотрительности) при подготовке финансовой и иной отчётности. Корректировка применяется, прежде всего, в случае недостаточно консервативных предпосылок при оценке стоимости активов (например, при признании существенных отложенных налоговых активов при неопределённых перспективах получения соответствующей прибыли).

- РЛ часто и (или) существенно пересматривает информацию (прежде всего, финансовую отчётность) за предыдущие годы.

Б. Опыт и деловая репутация топ-менеджмента и членов СД: от +1 до –3 баллов.

Повышающая корректировка применяется при наличии у топ-менеджмента успешного опыта антикризисного управления, запуска новых проектов, вывода компании на новые рынки сбыта (географические или товарные) или успешной адаптации бизнес-модели к изменению рыночных условий. Понижающая корректировка применяется, если деловая репутация топ-менеджмента или членов СД оценивается как негативная. Критерии, используемые для оценки деловой репутации топ-менеджмента и членов СД, приведены в [приложении 2](#).

В. Регламентация корпоративного управления: ±1 балл.

Повышающая корректировка применяется, если:

- Для сферы деятельности РЛ в силу объективных причин (например, невысокий уровень информационной прозрачности предприятий военно-промышленного комплекса) характерно наличие отдельных существенных недостатков корпоративного управления, однако в остальных аспектах уровень регламентации корпоративного управления, качество менеджмента и отчётности РЛ существенно лучше других компаний сектора.
- Качество документации в сфере корпоративного управления существенно выше, чем у компаний, которые получили или могли получить аналогичную базовую оценку корпоративного управления, при этом у РЛ не выявлено существенных нарушений этих документов.

Понижающая корректировка применяется, если качество документации РЛ в сфере корпоративного управления существенно хуже, чем у компаний, которые получили или могли получить аналогичную базовую оценку корпоративного управления, либо РЛ допускает существенные отклонения от требований этих документов. При сравнении с другими компаниями НКР основное внимание уделяет выполнению рекомендаций Кодекса корпоративного управления, одобренного Советом директоров Банка России.

Г. Особенности аудита отчётности: –3 балла максимум.

Корректировка применяется, если РЛ не предоставило актуальную аудированную отчётность по РСБУ (см. [определение актуальности](#)), аудитор выразил модифицированное мнение или отказался от выражения мнения, либо при недостаточном опыте, ресурсах или квалификации аудитора.

Максимальная корректировка (минус 3 балла) применяется в обязательном порядке, если РЛ не предоставило агентству и не разместило в открытом доступе аудированную отчётность

по РСБУ (включая аудиторское заключение и пояснительную записку) за прошедший год (для периода после 31 мая года, следующего за отчётным) и одновременно РЛ не предоставило агентству и не разместило в открытом доступе аудированную отчётность по МСФО.

Данная корректировка может быть применена в размере до **минус 2 баллов**, если аудитор РЛ выразил модифицированное мнение о его отчётности (по МСФО или РСБУ) либо отказался от выражения мнения, при этом этот факт можно трактовать как следствие слабости системы корпоративного управления.

В случае недостаточного опыта, ресурсов или квалификации аудитора может быть применена корректировка до **минус 2 баллов**. Корректировка в размере до **минус 3 баллов** применяется, если ранее у РЛ был иной аудитор, который дал в отношении его отчётности модифицированное заключение. При оценке квалификации аудитора НКР ориентируется на долю заключений данного аудитора, в которых аудитором не было поставлено под сомнение применение принципа непрерывности деятельности (либо иным образом не привлечено внимание к обстоятельствам, которые могут вызвать такие сомнения), при этом на горизонте 2 лет после такого заключения аудируемая компания прекратила деятельность из-за серьезных финансовых трудностей. При оценке опыта аудитора НКР рассматривает число нефинансовых компаний, которые были клиентами аудитора в течение последних 3 лет, обращая особое внимание на компании сходной сферы деятельности. При оценке ресурсов аудитора НКР, в частности, сопоставляет размер аудируемой организации и сложность её организационной структуры с числом сотрудников аудитора.

5.3.4. Управление рисками

Базовая оценка субфактора

В ходе оценки данного субфактора основное внимание уделяется управлению рисками, которым подвержены практически все нефинансовые компании (прежде всего, операционным и налоговым), кроме управления рисками ликвидности, которое оценивается в рамках отдельного субфактора «Управление ликвидностью». Кроме того, в рамках субфактора «Управление рисками» учитываются специфические риски, которые имеют важное значение для данного РЛ. Соответствующая специфике бизнеса РЛ система управления рисками повышает вероятность стабильного функционирования РЛ и, как следствие, оказывает положительное влияние на его кредитное качество. Напротив, недостатки в управлении рисками могут приводить к непредвиденным убыткам, которые ограничивают кредитоспособность РЛ.

Алгоритм получения базовой оценки описан в [таблице 30](#) ниже.

Таблица 30. Алгоритм базовой оценки субфактора «Управление рисками»

Балльная оценка	Описание
7	Базовая оценка на уровне 7 баллов соответствует ситуации, когда уровень риск-менеджмента близок к лучшей практике. Для этого необходимо, в частности, чтобы не было выполнено ни одно из условий, перечисленных ниже в данной таблице
6	Базовая оценка субфактора не может превышать 6 баллов при выполнении любого из перечисленных ниже условий: – эффективность процедур управления рисками не подтверждена высокими результатами на различных стадиях экономического цикла; – отсутствие разработанных планов по обеспечению непрерывности деятельности и действий на случай реализации операционных рисков (в т. ч. технологических); – отсутствие регулярной внутренней отчётности по операционным рискам, мониторинга ключевых индикаторов операционных рисков; – передовая практика управления рисками ещё не внедрена РЛ в полном объёме, хотя его система управления рисками является одной из лучших в соответствующем сегменте
5	Базовая оценка субфактора не может превышать 5 баллов в случае, если: – лица, ответственные за управление ключевыми для РЛ рисками, не определены, либо не имеют необходимого опыта; – используемые РЛ технологии и системы автоматизации деятельности не соответствуют современным требованиям (например, использование устаревшей системы электронного документооборота, что повышает уровень операционных рисков); – РЛ отстаёт от лучших российских нефинансовых компаний во внедрении передовой практики управления рисками, хотя его уровень риск-менеджмента в целом заметно выше среднего по Российской Федерации
4	Базовая оценка субфактора не может превышать 4 балла при выполнении любого из перечисленных ниже условий: – мониторинг уровня ключевых для РЛ рисков (с подготовкой отчётов для топ-менеджмента) осуществляется реже 1 раза в год; – РЛ готовит и раскрывает инвесторам и агентству информацию существенно позже других компаний, что связано со слабой организацией бизнес-процессов; – в отчётности регулярно выявляются ошибки, связанные с реализацией операционных рисков; – уровень управления рисками РЛ лишь незначительно выше среднего по Российской Федерации
3	Базовая оценка субфактора не может превышать 3 балла при выполнении любого из перечисленных ниже условий:

	– лица, ответственные за управление ключевыми для РЛ рисками, не определены, либо не имеют необходимого опыта; – бизнес-процессы или организационная структура РЛ не соответствует специфике бизнеса (например, при низкой степени цифровизации бизнес-процессов для РЛ с большой долей розничного бизнеса); – в течение последних 3 лет РЛ сталкивалось с существенными убытками из-за дефолтов важных контрагентов, реализации ценовых или операционных рисков (в том числе мошенничества)
	Базовая оценка субфактора не может превышать 2 балла при выполнении любого из перечисленных ниже условий: – РЛ не придерживается в своей деятельности принципа «знай своего клиента», что приводит к высокой доле в выручке или себестоимости на высокой контрагентов с сомнительной репутацией (в т.ч. высокими налоговыми рисками); – в работе РЛ регулярно фиксируются сбои, влекущие значительный ущерб (в т.ч. репутационный) и связанные с недостатками в управлении рисками; – уровень риск-менеджмента РЛ значительно хуже среднего по Российской Федерации
2	
	Уровень управления рисками существенно хуже среднего по Российской Федерации 1 В частности, базовая оценка субфактора равняется 1 баллу, если РЛ или группа, в которую входит РЛ, использует чрезмерно рискованные подходы к налоговой оптимизации

Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Управление рисками». При этом совокупное влияние экспертных корректировок на оценку должно находиться в диапазоне **[–3; 1,5]**.

5 **А. Страхование и хеджирование рисков: от +1 до –1 балла.**

Повышающая корректировка применяется, если одновременно выполнены все следующие условия:

- все ключевые операционные риски РЛ застрахованы в страховых компаниях с ОКК/ОСКК не ниже AA-.ru/aa-.ru, либо захеджированы в рамках сделок с контрагентами с ОКК/ОСКК не ниже AA-.ru/aa-.ru;
- хеджирование или страхование покрывают не менее 80% от возможных убытков;
- в течение последних 3 лет РЛ не сталкивалось с реализацией крупных операционных рисков.

Понижающая корректировка применяется, если одновременно выполнены все следующие условия:

- в течение последних 3 лет РЛ сталкивалось с реализацией крупных операционных рисков;

- менее 80% убытков от крупных операционных рисков в течение последних 3 лет было покрыто за счет хеджирования или выплатами страховой компании;
- после реализации крупных операционных рисков практика управления рисками не претерпела кардинального улучшения.

5 **Б. Подверженность отдельным видам рисков: –3 балла максимум.**

Корректировка применяется, если РЛ подвержено специфическим рискам, но уровень управления ими оценивается как недостаточный, например:

- РЛ регулярно сталкивается с реализацией операционных и иных рисков (помимо рисков ликвидности), что может повлечь серьезные репутационные и финансовые потери (штрафы, компенсации, судебные издержки). В частности, корректировка может быть применена при систематическом нарушении экологических требований, даже если в данный момент такая ситуация не сопровождается значительными штрафами и иными финансовыми потерями РЛ.
- Деятельность РЛ предполагает повышенные требования к информационной безопасности (в т.ч. в части защиты персональных данных), но уровень управления соответствующими рисками, опыт или численность профильных специалистов РЛ оцениваются НКР как недостаточные.
- Для РЛ характерен повышенный уровень кредитных рисков (например, РЛ продаёт значительную часть товаров, работ или услуг с отсрочкой платежа, что приводит к формированию значительной дебиторской задолженности, в том числе просроченной), но уровень управления этими рисками оценивается НКР как недостаточный.

В. Организация управления рисками: от –1 до +1 балла максимум.

Повышающая корректировка применяется, если уровень организации управления рисками существенно выше, чем у компаний, которые получили или могли получить аналогичную базовую оценку корпоративного управления, при этом у РЛ не выявлено существенных нарушений этих документов.

Понижающая корректировка применяется, если выполняется хотя бы одно из следующих условий:

- Уровень организации в сфере управления рисками существенно хуже, чем у компаний, которые получили или могли получить аналогичную базовую оценку управления рисками. При оценке уровня организации НКР уделяет особое внимание статусу лиц, отвечающих за управление ключевыми для РЛ рисками, наличию у них прямого доступа к топ-менеджменту и членам СД (в случае непубличной компании — к ключевому бенефициару), частоте и детализации отчётов о мониторинге уровня рисков, регламентации использования инструментов хеджирования.
- РЛ допускает существенные отклонения от требований соответствующих документов.
- В течение последних двух лет топ-менеджмент или руководители среднего звена РЛ, отвечающие за управление ключевыми рисками, менялись более двух раз.

5.3.5. Управление ликвидностью

Базовая оценка субфактора

Оценка субфактора учитывает как уровень регламентации процедур в сфере управления рисками ликвидности, так и их результативность, которая находит отражение в кредитной истории и платёжной дисциплине РЛ. Максимальная оценка соответствует ситуации, когда РЛ имеет длительную и безупречную кредитную историю, что обеспечивает ему доступ к публичным рынкам капитала, и придерживается консервативной политики управления ликвидностью. Реализация кредитных рисков в отношении временно свободных средств и проблемы с исполнением финансовых или иных обязательств перед контрагентами обычно рассматриваются как основание для низкой оценки управления ликвидностью.

Базовая оценка субфактора «Управление ликвидностью» определяется в соответствии с [таблицей 31](#).

При анализе кредитной истории агентство учитывает опыт РЛ по привлечению (эмиссии), обслуживанию и погашению финансовых обязательств только перед неаффилированными лицами и не учитывает опыт обслуживания кредитов и займов от связанных сторон, условия которых существенно отличаются от среднерыночных на момент получения (продлонгации) займа. Под положительной кредитной историей за соответствующий промежуток времени понимается отсутствие случаев дефолта (в соответствии с определением агентства) по любым финансовым обязательствам перед неаффилированными лицами. Под положительной публичной кредитной историей понимается отсутствие случаев дефолта только по облигационным выпускам и синдицированным кредитам, входящих в состав старшего долга. Если РЛ более 3 лет не имело финансовых обязательств, длительность его кредитной истории приравнивается к нулю и при появлении финансовых обязательств расчёт её длительности начинается заново. Если период без финансовых обязательств не превышает 3 лет, период без финансовых обязательств не учитывается при расчёте её длительности, но обнуление кредитной истории не происходит, кроме случаев, когда отсутствие финансовых обязательств у РЛ связано с резким ростом риска дефолта.

Таблица 31. Базовая оценка управления ликвидностью

Характеристика	Базовая оценка
Положительная публичная кредитная история более 7 лет (при этом с момента погашения последнего выпуска облигаций прошло не менее 3 лет). Отсутствие существенных (более 1% активов) потерь ликвидных активов РЛ за последние 36 месяцев	7
Не выполнено одно из условий для оценки в 7 баллов, при этом положительная кредитная история превышает 5 лет	6
Положительная кредитная история от 3 до 5 лет	5

Характеристика	Базовая оценка
Случаи, не соответствующие условиям остальных оценок	4
С момента выхода компании из дефолта прошло более 2, но менее 4 лет <i>либо</i> Непродолжительное или незначительное несоблюдение ковенант по финансовым обязательствам в последние 3 года <i>либо</i>	3
Осуществление финансово-хозяйственной деятельности менее 1 года <i>либо</i> Прецеденты размещения более 1% активов за последние 12 месяцев в финансовые инструменты (включая расчётные счета и банковские депозиты) с ОКК/ОСКК ниже ВВ-.ru/bb-.ru	2
С момента выхода компании из дефолта прошло менее 2 лет <i>либо</i> Длительное и существенное несоблюдение ковенант по финансовым обязательствам в последние 2 года	1
Неоднократные случаи дефолта по финансовым обязательствам в последние 3 года	

Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Управление ликвидностью». При этом совокупное влияние экспертных корректировок на оценку должно находиться в диапазоне **[–4; 1,5]**.

5 А. Платёжная дисциплина: – 4 балла максимум.

Корректировка применяется, если положительная платёжная дисциплина наблюдается менее двух лет. Максимальный размер корректировки применяется при наличии текущей просроченной задолженности перед поставщиками, работниками или государством. Размер корректировки ограничивается 1,5 балла в случае сравнительно небольшого объема задолженности и высокой вероятности урегулирования задолженности на горизонте 6 месяцев без ухудшения кредитного качества РЛ.

Платёжная дисциплина считается положительной при условии:

- оплаты кредиторской задолженности в сроки, согласованные с поставщиками (сдвиг сроков оплаты, согласованный с конкретным поставщиком и не сопровождающийся вероятными штрафными санкциями или судебными исками со стороны поставщиков, не ухудшает оценку);
- своевременной выплаты заработной платы работникам;
- своевременного осуществления налоговых платежей и платежей во внебюджетные фонды.

Б. Кредитное качество расчётного банка: –2 балла максимум.

Корректировка применяется, если основной расчётный банк рейтингуемого лица имеет ОКК/ОСКК на уровне ВВ-.ru/bb-.ru или ниже. Максимальный размер корректировки применяется при ОКК/ОСКК основного расчётного банка В+.ru/b+.ru или ниже и высокой (более 25%) доле оборотов, приходящихся на этот банк.

В. Опыт взаимодействия с инвесторами: +1,5 балла максимум.

Корректировка применяется, если РЛ имеет хорошую репутацию среди инвесторов и может привлечь финансовые обязательства по ставкам на уровне компаний-аналогов или ниже, но не делает этого, поскольку на данный момент полностью закрыло потребности в капитале за счёт выпуска обыкновенных или привилегированных акций. Максимальный размер корректировки может быть применен к компаниям, акции которых обращаются более 5 лет и являются высоколиквидными.

Г. Угроза дефолта в прошлом: –1,5 балла максимум.

Корректировка может быть применена, если ранее РЛ оказывалось в преддефолтном состоянии и избежало его только благодаря экстраординарной поддержке (например, за счёт списания обязательств, отличных от старшего долга). Размер корректировки определяется длительностью периода, который прошёл после указанной ситуации. Максимальный размер корректировки применяется, если угроза дефолта возникала менее 2 лет назад.

Д. Регламентация управления ликвидностью: –1 балл максимум.

Корректировка может быть применена в случае слабой регламентации управления ликвидностью, например, при отсутствии требований к консервативному размещению временно свободных средств. Под консервативным размещением понимаются вложения в долговые финансовые инструменты с ОКК/ОСКК не ниже А-.ru/a-.ru.

Корректировка не применяется, если объём временно свободных средств РЛ сравнительно невелик, а основной расчётный банк имеет ОКК/ОСКК на уровне А-.ru/a-.ru и выше.

5.3.6. Стратегическое планирование

В рамках данного субфактора рассматриваются как процедуры стратегического планирования, так и ожидаемые результаты реализации стратегии. Максимальная оценка показателя соответствует ситуации, когда у РЛ есть достаточно подробная и актуальная стратегия развития, реализация которой, по мнению агентства, в средне- и долгосрочной перспективе окажет позитивное влияние на кредитное качество РЛ. Минимальная оценка применяется в ситуациях, когда РЛ оперирует коротким горизонтом планирования, а реализуемая стратегия, по мнению агентства, в средне- и долгосрочной перспективе может оказать негативное влияние на кредитное качество РЛ, либо РЛ уделяет недостаточно внимания планированию, в связи с чем денежные потоки и результаты деятельности характеризуются повышенной неопределённостью.

Базовая оценка субфактора

Базовая оценка субфактора «Стратегическое планирование» определяется в соответствии с [таблицей 32](#). Если агентству предоставлено несколько стратегических документов, каждый из них оценивается в соответствии с таблицей 32, затем выбирается

5 максимальная оценка из полученных.

Таблица 32. Алгоритм базовой оценки субфактора «Стратегическое планирование»

Уровень детализации стратегии	Горизонт планирования (лет)				
	< 1 года	[1; 2)	[2; 3)	[3; 5)	5 лет и более
высокий	2	5	6	7	7
средний	2	4	5	6	7
низкий	1	2	3	3	3

При оценке горизонта планирования агентство ориентируется как на сроки, закреплённые в соответствующих документах, так и на практику принятия решений. В частности, если РЛ придерживается крайне рискованной бизнес-модели, реализация которой с высокой

10 вероятностью приведёт к негативным последствиям уже в ближайшие 12 месяцев, горизонту планирования присваивается оценка «менее 1 года» вне зависимости от сроков, зафиксированных в стратегических документах. В иных случаях под горизонтом планирования агентство понимает срок действия документа при его утверждении. При оценке горизонта планирования учитываются действующие документы и документы, с момента завершения срока действия которых прошло не

15 более 6 месяцев.

Уровень детализации признаётся высоким, если РЛ предоставило НКР финансовую модель и иные документы, где выполнены следующие критерии для принятого в РЛ горизонта планирования:

- обозначены цели, чёткие критерии их достижения и соответствующие мероприятия;
- сформулированы гипотезы о динамике ключевых индикаторов и показателей, характеризующих деятельность РЛ;
- учтены различные макроэкономические, отраслевые и (или) регуляторные сценарии, включая вероятную реакцию РЛ в случае их реализации.

Уровень детализации признаётся средним, если предоставленная НКР финансовая модель соответствует только двум из указанных выше критериев.

В остальных случаях уровень детализации признаётся низким.

Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Стратегическое планирование». При этом совокупное влияние экспертных корректировок на оценку должно находиться в диапазоне [–3; 2].

5 А. Опыт реализации планов: от –2 до +1 балла.

Повышающая корректировка может быть применена, если у РЛ есть положительный опыт реализации планов (включая стратегические) в прошлые периоды и данный положительный опыт не связан с эффектом низкой базы, чрезмерно консервативными подходами к планированию либо действиями предыдущего менеджмента и (или) собственников.

Понижающая корректировка применяется, если у РЛ отсутствует опыт реализации планов в предыдущие периоды (в этом случае – до **минус 1 балла** максимум), либо если РЛ имеет существенный негативный опыт реализации планов (включая стратегические), в том числе по причине их недостаточной проработанности.

15 Б. Ожидаемые результаты реализации стратегии: от –2 до +1 балла.

Повышающая корректировка применяется, если реализация стратегии может снизить подверженность РЛ различным типам рисков (например, за счёт диверсификации деятельности при сохранении управляемости бизнеса и без радикального наращивания долговой нагрузки) и таким образом позитивно повлиять на кредитное качество РЛ.

20 Понижающая корректировка может быть применена, если реализация действующей стратегии развития, вероятнее всего, окажет давление на кредитное качество РЛ. В частности, корректировка применяется, если:

- предусмотренный стратегией базовый сценарий макроэкономических / отраслевых / регуляторных условий на прогнозный период содержит 25 недостаточно реалистичные предпосылки;
- в течение последних 12 месяцев макроэкономические условия существенно отличаются от всех сценариев, описанных в действующей версии стратегии;
- стратегия носит чрезмерно агрессивный характер (например, заявлены очень высокие темпы роста бизнеса, сделана ставка на сделки слияния и поглощения).

6. Модификаторы базовой оценки собственной кредитоспособности

Для определения оценки собственной кредитоспособности рейтингуемого лица к БОСК, полученной в результате описанного выше анализа, могут быть применены следующие модификаторы.

6.1. Стресс-тестирование

Задача стресс-тестирования — оценить устойчивость способности РЛ обслуживать свои финансовые обязательства (без учёта ЭП) в стрессовых условиях из-за резких изменений в отрасли, где ведёт свою деятельность РЛ, или экономике в целом.

В рамках данной Методологии агентство использует 2 основных сценария стресс-тестирования:

- **Макрофинансовый стресс** моделируется через одновременное ухудшение условий заёмного финансирования (его стоимости и возможностей рефинансирования) и резкое изменение курса валют (их влияние на капитальные затраты и обслуживание долга). При определении количественных характеристик подобных стресс-сценариев агентство использует не только статистическую информацию, но и собственные макроэкономические и отраслевые прогнозы.
- **Негативные события в отрасли** приводят к снижению FFO, OIBDA и иных аналогичных показателей через изменение цен на выпускаемую продукцию, резкое снижение объёмов продукции и (или) рост операционных затрат. При определении количественных характеристик подобных стресс-сценариев агентство, как правило, использует собственные отраслевые прогнозы.

Агентство может применять один или несколько сценариев стресс-тестирования в зависимости от специфики ведения бизнеса РЛ и отрасли, в которой РЛ ведёт свою деятельность (см. [«Пример стресс-теста с несколькими сценариями»](#)). Параметры и составляющие каждого сценария стресс-теста могут быть изменены с учётом макроэкономических и отраслевых прогнозов агентства.

Прогнозный период, на котором проводится стресс-тестирование, как правило составляет 1 год, за исключением особых случаев, например, при оценке влияния изменений в регулировании, существенных изменений в бизнес-модели РЛ (например, переориентации на выпуск другого вида продукции), осуществлении РЛ существенных долгосрочных инвестиций. На основании прогнозной финансовой модели и применённого стресс-сценария (комбинации стресс-сценариев) пересчитываются оценки субфакторов финансового профиля РЛ, и, как следствие, уровень БОСК. Далее полученная БОСК сравнивается с БОСК до применения стресс-тестирования, и итоговое влияние результатов стресс-тестирования на ОСК РЛ определяется по [таблице 33](#).

Пример стресс-теста с несколькими сценариями

РЛ производит продукцию, которую продаёт за рубли на внутреннем рынке, при этом бóльшую часть сырья и оборудования импортирует и оплачивает в иностранной валюте.

Долговая нагрузка РЛ незначительна и номинирована в рублях.

В случае резкого падения курса рубля себестоимость выпускаемой продукции резко вырастет, а покупательная способность основных потребителей снизится, что, скорее всего, приведёт к падению выручки.

В ближайшие 1-2 года вероятно ужесточение регуляторных требований к выпускаемой РЛ продукции, что приведёт к заметному росту расходов на контроль качества без заметного роста спроса.

В данном случае агентство будет использовать 2 сценария стресс-тестирования: макрофинансовый стресс и негативные события в отрасли, ведущие к снижению FFO. В рамках стресс-теста будет смоделировано увеличение затрат на закупку сырья и выплат за приобретаемое оборудование пропорционально изменению курса рубля, дополнительное увеличение расходов на контроль качества и незначительное (меньше роста цен на сырье) повышение цен на выпускаемую продукцию с целью избежать резкого снижения текущих объёмов реализации.

Таблица 33. Влияние результатов стресс-тестирования на ОСК РЛ

Результат применения стресс-теста	Направление и величина модификатора
снижение БОСК менее чем на 2 уровня	нет влияния
снижение БОСК на 2 уровня	–1 уровень
снижение БОСК более чем на 2 уровня	–2 уровня

6.2. Операционная трансформация

Данный модификатор применяется для случаев, когда РЛ находится в процессе операционной трансформации бизнеса, которую на текущий момент невозможно учесть в БОСК, но которая, по мнению агентства, в период действия кредитного рейтинга приведёт к его существенному изменению. В качестве примеров операционной трансформации могут рассматриваться слияние с другой компанией, смена акционеров, смена бизнес-модели. Данная корректировка позволяет частично учесть влияние будущих изменений в деятельности РЛ и исключить излишнюю волатильность кредитного рейтинга в среднесрочной перспективе. Итоговое влияние модификатора на ОСК определяется в соответствии с [таблицей 34](#).

Таблица 34. Влияние модификатора «Операционная трансформация» на ОСК РЛ

Описание фактора для применения модификатора	Направление и величина модификатора
агентство ожидает, что процесс операционной трансформации бизнеса приведёт к существенному росту уровня БОСК в период действия кредитного рейтинга	+1 уровень
агентство ожидает, что процесс операционной трансформации бизнеса приведёт к существенному снижению уровня БОСК в период действия кредитного рейтинга	-1 уровень

6.3. Регуляторные и санкционные риски

Данный модификатор призван оценить чувствительность бизнес-модели РЛ к влиянию критических регуляторных и санкционных рисков, которая не учтена в должной мере при определении БОСК. Данный тип модификатора предполагает только отрицательную корректировку, которая может составлять от 1 до 3 уровней в зависимости от степени подверженности риску. Агентство рассматривает 3 типа таких рисков: налоговые, неналоговые (внутри РФ) и риски трансграничных ограничений.

Налоговые риски — риски существенных штрафов, ареста счетов и иного имущества компании в результате нарушения налогового законодательства Российской Федерации. Модификатор учитывается, если рентабельность деятельности РЛ без операций, которые с высокой вероятностью связаны с незаконной минимизацией налогообложения и легализацией доходов от таких операций, оказывается близка к нулю или отрицательной.

Неналоговые внутрироссийские риски — риски существенных штрафов, ареста счетов и иного имущества компании в результате нарушения законодательства Российской Федерации, отличного от налогового, включая риск вовлечения в коррупционные схемы. Модификатор учитывается, если отказ от деятельности, которая сопряжена с очень высоким риском нарушения неналогового законодательства Российской Федерации, приведёт к отрицательной рентабельности РЛ, а переориентация на другие виды деятельности требует инвестиций, которые ухудшат кредитное качество РЛ.

Риски трансграничных ограничений (включая санкционные) — риски введения запретов на отдельные трансграничные денежные потоки по инициативе Российской Федерации и (или) по инициативе других государств и международных образований. Модификатор учитывается, если поддержание рентабельной деятельности РЛ критически зависит от доступа к трансграничным расчётам и (или) иностранным технологиям, при этом деятельность РЛ сопряжена с высоким риском введения ограничений по инициативе Российской Федерации или иных государств и международных образований, способных ограничить доступ к трансграничным расчётам и (или) иностранным технологиям, и маловероятно, что ущерб от

таких санкций будет компенсирован соответствующими решениями органов власти Российской Федерации.

Возможное влияние каждого из вышеперечисленных видов риска на ОСК зависит от масштаба не покрытых компенсациями убытков, связанных с ограничениями или
5 необходимостью отказа от таких видов деятельности. Агентство отдельно оценивает подверженность каждому виду риска, а затем суммирует полученные корректировки, но при этом максимальное совокупное негативное влияние модификатора не может превышать 3 уровней.

6.4. Реег-анализ

10 Сравнительный анализ (реег-анализ) позволяет более чётко разграничить риски (чувствительность к отдельным типам рисков) компаний, имеющих сопоставимый уровень БОСК. Модификатор применяется, если Рейтингуемое лицо обладает устойчивыми преимуществами (недостатками) по сравнению с другими участниками реег-группы и такие
преимущества (недостатки) не в полной мере учтены в рамках БОСК.

15 Величина модификатора «Реег-анализ» не может превышать **2 уровня в любую сторону**, при этом изменение сразу на 2 уровня должно быть дополнительно обосновано исключительной важностью (с точки зрения влияния на кредитоспособность РЛ) показателей, в явном виде не включённых в Методологию.

С целью проведения сравнительного анализа агентство формирует реег-группу,
20 состоящую минимум из 3 компаний (включая РЛ). Если соответствующую реег-группу сформировать не удалось, данный модификатор может быть использован только для учёта влияния на финансовые показатели РЛ его дочерних и зависимых компаний.

Базовым условием отнесения конкретной компании к реег-группе является близость
25 БОСК данной компании и БОСК РЛ (как правило, это означает нахождение в одной категории либо разницу в БОСК не более 2 уровней в любую сторону). Агентство имеет право включать в реег-группу компании, не имеющие кредитного рейтинга НКР; в таком случае компании присваивается БОСК с учётом всей доступной публичной информации. При проведении сравнительного анализа и выборе направлений и величины модификаторов агентство может
30 принимать во внимание БОСК компаний, обладающих схожими масштабами и спецификой бизнеса с РЛ, но не включённых в реег-группу по причине более сильного расхождения БОСК.

После формирования реег-группы аналитики агентства проводят сравнительный анализ её участников по ключевым факторам (субфакторам) БОСК, а также показателям, которые в явном виде не включены в Методологию, но важны для сопоставления в рамках данной реег-группы.

Приложение 1. Исходные показатели финансовой отчётности и анкеты по форме агентства

Примечание: прочерк означает, что показатель берётся из анкеты по форме агентства.

Исходный показатель	Распространённое название в отчётности по МСФО на английском языке	Название статьи в составе ОФР, ОДДС, баланса в отчётности по РСБУ	Код по РСБУ
Показатели в составе Отчёта о финансовых результатах (Profit and Loss Statement)			
Выручка	Sales / revenue	Выручка	2110
Операционная прибыль	Operating profit	Прибыль (убыток) от продаж	2200
Процентные доходы	Interest income	Проценты к получению	2320
Процентные расходы	Interest expense	Проценты к уплате	2330
Государственные субсидии на возмещение процентных расходов	Government subsidies for interest expense reimbursement	—	—
Чистая прибыль	Net income / loss	Чистая прибыль (убыток)	2400
Показатели в составе Отчёта о движении денежных средств (Statement of Cash Flows)			
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	Net cash provided by operating activities / cash flow from operating activities (CFO)	Сальдо денежных потоков от текущих операций	4100
Уплаченные проценты_CFO	Interests paid	Платежи процентов по долговым обязательствам	4123
Государственные субсидии на возмещение процентных расходов	Government subsidies for interest expense reimbursement	—	—
Амортизация	Depreciation and amortization, depletion	—	—
Чистые денежные потоки, связанные с инвестиционной деятельностью	Net cash used in investing activities (CFI)	Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200
Поступления от продажи основных средств и нематериальных активов	Proceeds from sale of property, plant and equipment	Поступления от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4211
Приобретение основных средств и нематериальных активов	Capital expenditures	Платежи в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	4221
Уплаченные проценты_CFI	Capitalized interest cost	Платежи процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224

Исходный показатель	Распространённое название в отчётности по МСФО на английском языке	Название статьи в составе ОФР, ОДДС, баланса в отчётности по РСБУ	Код по РСБУ
Проценты полученные	Interests received	—	—
Дивиденды выплаченные	Dividends paid	Платежи на уплату дивидендов и иных платежей по распределению	4322
Выкуп собственных акций	Purchase of company's stock	Платежи собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	4321
Размещение собственных акций	Sale of company's stock	Поступления от выпуска акций, увеличения долей участия	4313
Показатели в составе Бухгалтерского баланса (Statement of Financial Position)			
Денежные средства и их эквиваленты	Cash and cash equivalents	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250
Краткосрочные финансовые вложения	Short-term investments	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240
Краткосрочные займы аффилированным лицам	—	—	—
Дебиторская задолженность	Accounts receivable	Дебиторская задолженность	1230
Запасы	Inventories	Запасы	1210
Оборотные активы	Current assets	Оборотные активы: итого по разделу II	1200
Долгосрочные займы аффилированным лицам	—	—	—
Внеоборотные активы	Non-current assets	Внеоборотные активы: итого по разделу I	1100
Активы	Total assets	Баланс	1600
Капитал	Equity	Капитал и резервы: итого по разделу III	1300
Заёмные средства (краткосрочная часть)	Short-term loans and borrowings and current portion of long-term loans and borrowings	Заёмные средства	1510
Краткосрочные займы от аффилированных лиц	—	—	—
Краткосрочные обязательства финансовой аренды	Current lease liabilities	—	—
Кредиторская задолженность	Accounts payable	Кредиторская задолженность	1520
Краткосрочные обязательства	Total current liabilities	Краткосрочные обязательства: итого по разделу V	1500
Заёмные средства (долгосрочная часть)	Long-term loans	Заёмные средства	1410

Исходный показатель	Распространённое название в отчётности по МСФО на английском языке	Название статьи в составе ОФР, ОДДС, баланса в отчётности по РСБУ	Код по РСБУ
Долгосрочные займы от аффилированных лиц	—	—	—
Долгосрочные обязательства финансовой аренды	Long-term lease liabilities	—	—
Долгосрочные обязательства	Total non-current liabilities	Долгосрочные обязательства: итого по разделу IV	1400

Приложение 2. Типовые трансформационные корректировки

Ситуация, в которой рекомендуется применение трансформационной корректировки	Трансформационная корректировка
Определение сроков полезного использования по ключевым объектам ОС или НМА существенно отличается от подходов МСФО (на ОС или НМА приходится более 5% активов по РСБУ)	корректировка размера амортизации ОС и НМА исходя из срока полезного использования; вычет разницы между полученной величиной и фактической амортизацией в РСБУ из чистой прибыли и капитала
Переоценка ОС в РСБУ проведена более 1 года назад или Значительная часть ОС — объекты недвижимости (на ОС приходится более 5% активов по РСБУ)	определение справедливой стоимости ОС по рыночной стоимости (в т. ч. с использованием корректировок), на основе доходного или затратного методов; прибавление разницы между полученной величиной и балансовой стоимостью ОС к капиталу и активам
Некорректное определение стоимости НМА (крупные научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы, работа в секторе информационных технологий, объекты интеллектуальной собственности или известные торговые марки, большая доля рынка, активное участие в сделках слияний и поглощений), стоимость которых по РСБУ превышает 5% активов либо 15% капитала компании	Определение и корректировка справедливой стоимости НМА, включая тестирование на обесценение
Учётная политика в части формирования резервов по дебиторской задолженности существенно отличается от принципов МСФО (например, приближена к требованиям Налогового кодекса Российской Федерации), и на дебиторскую задолженность приходится более 5% активов по РСБУ или 15% капитала	определение резерва по сомнительным долгам как разницы между балансовой стоимостью дебиторской задолженности в РСБУ и приведённой стоимостью дебиторской задолженности с учётом ожидаемых сроков её погашения; вычет разницы между полученной величиной и фактическим резервом в РСБУ из чистой прибыли (если кредитный риск дебиторов существенно вырос в отчётном или предшествующем годах), OIBDA (если кредитный риск дебиторов существенно вырос в отчётном или предшествующем годах)
Учётная политика по выявлению обесценения запасов существенно отличается от принципов МСФО, при этом на запасы приходится более 5% активов по РСБУ или 15% капитала	определение резерва под обесценение запасов с учётом признаков морального устаревания, физической порчи, изменения интенсивности использования и иных факторов; вычет разницы между полученной величиной и фактическим резервом в РСБУ из чистой прибыли (если обесценение запасов выявлено в отчётном или предшествующем году), OIBDA (если обесценение запасов выявлено в отчётном или предшествующем году), капитала
Учётная политика РЛ по оценке финансовых инструментов существенно отличается от	досоздание резерва как разницы между балансовой стоимостью финансовых активов по РСБУ и их

принципов МСФО, на финансовые инструменты приходится более 5% активов по РСБУ	справедливой стоимостью с учётом присущего им кредитного риска; вычет разницы между полученной величиной и фактическим резервом в РСБУ из чистой прибыли (если уровень кредитного риска существенно вырос в отчётном или предшествующем году), капитала
Наличие крупных сделок с производными финансовыми инструментами / сложных контрактов (например, с вознаграждением, зависящим от будущих финансовых результатов проекта), при этом их учёт по справедливой стоимости в составе балансовых активов и обязательств может приводить к существенной корректировке финансовых показателей (более 15% капитала или 5% активов компании)	учёт справедливой стоимости производных финансовых инструментов, сложных контрактов в составе активов, текущих обязательств, совокупного и краткосрочного долга компании, а также чистой прибыли (в случае существенного изменения справедливой стоимости в течение отчётного или предшествующего годов)
На гибридные финансовые инструменты (конвертируемые инструменты, привилегированные акции, акции с правом обратной продажи и т. д.) приходится более 5% активов или 15% капитала и резервов по РСБУ	выявление инструментов, классификация которых в РСБУ не соответствует их природе (долговой инструмент или капитал), при необходимости — разделение инструмента на составляющие; соответствующие корректировки размера совокупного долга и активов
Согласно учётной политике РЛ по РСБУ сумма объявленных дивидендов отражается в составе кредиторской задолженности	вычет объявленных дивидендов из текущих обязательств, добавление их в состав капитала
При подготовке отчётности по РСБУ не используется ФСБУ 25/2018 ⁴ , при этом РЛ арендует активы, отказ от которых приведёт к существенному падению выручки / иным существенным негативным последствиям	оценка балансовой стоимости права пользования активом и обязательств по арендным платежам, амортизации актива и процентов по остатку обязательств; добавление соответствующих величин к активам, текущим обязательствам, совокупному долгу и краткосрочному долгу, вычет амортизации из чистой прибыли и OIBDA; увеличение процентных расходов
Получение или наличие в течение отчётного года займов по ставкам существенно выше/ниже рыночных, при этом на начало или конец отчётного периода на такие займы приходилось более 5% активов по РСБУ или более 15% капитала и резервов по РСБУ	увеличение/уменьшение чистой прибыли и капитала компании на результат операций по нерыночным ставкам
Наличие программы софинансирования пенсий для работников	увеличение обязательств на приведённую стоимость обязательств РЛ в рамках пенсионной программы
Наличие нарушений ограничительных условий по привлечению заёмных средств, учитываемых по РСБУ в составе долгосрочных заёмных средств	заёмные средства, по которым нарушены ограничительные условия, включаются в состав краткосрочного долга

⁴ Федеральный стандарт бухгалтерского учёта «Бухгалтерский учёт аренды» обязателен к применению с 2022 года.

Приложение 3. Принципы оценки деловой репутации

Особенности оценки деловой репутации бенефициаров:

При оценке деловой репутации бенефициара РЛ агентство учитывает, в частности, следующие критерии:

- Наличие негативной информации о бенефициаре и подконтрольных ему компаниях в СМИ (например, информация о просроченной задолженности, в т. ч. по налогам, неисполнении контрактов на крупные суммы и т. д.).
- Участие бенефициара с долей более 10% в капитале компаний финансового сектора (банков, страховых, небанковских кредитных организаций и т. д.) в течение 3 лет до дефолта / начала финансового оздоровления.
- Участие бенефициара с долей более 25% в капитале компаний (помимо компаний финансового сектора) в течение 3 лет до дефолта (может быть самостоятельным основанием для *крайне негативной* оценки деловой репутации бенефициара).
- Участие бенефициара с долей более 25% в капитале юридических лиц, имеющих *высокий*, по мнению агентства, риск дефолта.
- Открытые судебные иски в отношении бенефициара и подконтрольных ему компаний (прежде всего, иски о банкротстве).
- Привлечение бенефициара к уголовной ответственности.
- Работа бенефициара на руководящих должностях в юридических лицах, допустивших дефолт.

Особенности оценки деловой репутации топ-менеджмента и членов СД РЛ:

При оценке деловой репутации топ-менеджмента и членов СД РЛ агентство учитывает, в частности, следующие критерии:

- Опыт работы в компаниях, которые допустили дефолт или испытывали финансовые трудности. Учитываются как длительность работы в компании, которая допустила дефолт или испытывала финансовые трудности, так и возможность влиять на принятие решений в отношении рисков, реализация которых привела к дефолту и (или) финансовым трудностям. В случае незначительного периода работы в компании и ограниченной возможности влияния на указанные риски агентство, как правило, не рассматривает репутацию соответствующего работника как сомнительную. В иных случаях такой опыт работы оказывает негативное влияние на оценку: в зависимости от числа таких случаев и должности топ-менеджера.
- Длительность работы на руководящих должностях в коммерческих организациях. Как правило, длительный период безупречной работы оказывает позитивное влияние на оценку.
- Опыт управления сопоставимыми по масштабу компаниями. Как правило, длительный период безупречной работы оказывает позитивное влияние на оценку.

- Факты возбуждения уголовных/административных/иных дел, судебных разбирательств и привлечения к ответственности. Как правило, такие факты оказывают негативное влияние на оценку.
- Частота и причины смены членов топ-менеджмента и СД. Как правило, частая смена членов правления либо СД оказывает негативное влияние на оценку.
- Наличие административных и уголовных дел в отношении бывших и нынешних членов руководящего состава (включая привлечение к ответственности). Такие факты могут быть самостоятельным основанием для оценки деловой репутации как негативной.
- Конфликты между топ-менеджментом и акционерами (конечными бенефициарами). Как правило, такие конфликты негативно влияют на оценку.

Под топ-менеджментом, как правило, понимаются единоличный исполнительный орган, члены коллегиального исполнительного органа и руководители ключевых подразделений, ответственные за принятие и реализацию управленческих решений. При этом в отдельных случаях к топ-менеджерам РЛ могут быть отнесены лица, которые формально не занимают руководящих должностей, но могут оказывать влияние на принимаемые решения (например, советник генерального директора).

© 2022 ООО «НКР».

Ограничение ответственности

Данный документ является интеллектуальной собственностью Общества с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (ООО «НКР») и охраняется законом. Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях. Не допускается распространение настоящей информации любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НКР» и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.