

**УТВЕРЖДЕНА**

Методологическим комитетом  
Общества с ограниченной ответственностью  
«Национальные Кредитные Рейтинги»

Протокол № 26  
от «15» декабря 2020 г.

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

Москва  
2020г.

## Содержание

<b>Список терминов и сокращений</b> .....	<b>5</b>
<b>1. Область применения</b> .....	<b>7</b>
<b>2. Соответствие требованиям законодательства</b> .....	<b>9</b>
<b>3. Источники информации</b> .....	<b>11</b>
<b>4. Основные принципы Методологии, алгоритм присвоения Кредитного рейтинга и Прогноза по кредитному рейтингу</b> .....	<b>13</b>
4.1. Основные этапы присвоения Кредитного рейтинга и Прогноза по кредитному рейтингу.....	13
4.2. Особенности определения оценок субфакторов и показателей.....	18
<b>5. Факторы определения базовой оценки собственной кредитоспособности</b> .....	<b>21</b>
5.1. Бизнес-профиль.....	21
5.1.1. Общие принципы оценки фактора	21
Составляющие систематического риска	25
5.1.2. Потенциал роста рынка	25
5.1.3. Рыночные позиции	27
5.1.4. Устойчивость рынка присутствия	30
Составляющие специфического риска	35
5.1.5. География рынков	35
5.1.6. Диверсификация потребителей	36
5.1.7. Операционный рычаг	38
5.1.8. Обеспеченность ресурсами	39
5.1.9. Концентрация активов	39
5.1.10. Зависимость от поставщиков	40
5.2. Финансовый профиль.....	41
5.2.1. Общие принципы оценки фактора	41
5.2.2. Долговая нагрузка	46
5.2.3. Обслуживание долга	49
5.2.4. Ликвидность	50
5.2.5. Рентабельность	52
5.2.6. Структура фондирования	54
5.3. Менеджмент и бенефициары.....	55
5.3.1. Общие принципы оценки фактора	55
5.3.2. Акционерные риски	56
5.3.3. Управление и стратегия	60
5.3.4. Кредитная история и платёжная дисциплина	67

<b>6. Модификаторы Базовой оценки собственной кредитоспособности.....</b>	<b>70</b>
6.1. Стресс-тестирование.....	70
6.2. Операционная трансформация.....	72
6.3. Регуляторные риски.....	73
6.4. Реег-анализ.....	74
<b>7. Экстраординарная поддержка.....</b>	<b>76</b>
7.1. Основные принципы определения Экстраординарной поддержки.....	76
7.2. Оценка уровня ЭП со стороны российских органов власти (ПЛ 1-го типа).....	80
7.2.1. Оценка ЭП от ПЛ 1-го типа: общие подходы	80
7.2.2. Оценка качества контроля и механизмов влияния	81
7.2.3. Определение финансового ресурса для ЭП	83
7.2.4. Оценка необходимости предоставления ЭП	84
7.3. Оценка уровня ЭП со стороны лиц, отличных от российских органов власти (ПЛ 2-го типа).....	87
7.3.1. Оценка ЭП от ПЛ 2-го типа: общие подходы	87
7.3.2. Необходимость предоставления Экстраординарной поддержки	90
7.3.3. Финансовый ресурс и механизмы для оказания ЭП	93

#### **Перечень приложений:**

Приложение 1. Исходные показатели финансовой отчётности и анкеты по форме Агентства	95
Приложение 2. Принципы оценки деловой репутации топ-менеджмента и членов СД РЛ	98
Приложение 3. Матрицы ЭП для различных уровней ОСК ПЛ	99

#### **Перечень таблиц:**

Таблица 1. Виды экономической деятельности (без разделов К, L, N)	7
Таблица 2. Виды экономической деятельности (разделы К, L, N)	8
Таблица 3. Соответствие взвешенной суммы баллов и уровня БОСК	14
Таблица 4. Алгоритм определения уровней ОСК	15
Таблица 5. Соотношение уровней ОКК и Кредитных рейтингов НКР по Национальной шкале	17
Таблица 6. Соотношение уровней ОСКК и ОСК	17
Таблица 7. Классификация потребителей	25
Таблица 8. Пороговые значения и веса показателей для расчёта показателя «Прогнозная динамика объёмов рынков присутствия» для отдельного рынка присутствия	26
Таблица 9. Базовая оценка субфактора «Рыночные позиции» для национального рынка присутствия	28
Таблица 10. Базовая оценка субфактора «Рыночные позиции» для локального рынка присутствия	28
Таблица 11. Пороговые значения для показателей субфактора «Устойчивость рынка присутствия»	32
Таблица 12. Категории устойчивости источников финансирования расходов для покупателей типа B2G регионального и муниципального уровней	34
Таблица 13. Категории приоритетности расходов для покупателей типа B2G регионального и муниципального уровней	34

Таблица 14. Базовая оценка субфактора «Устойчивость рынка присутствия» для рынков типа B2G регионального и муниципального уровней	34
Таблица 15. Итоговая оценка субфактора «Устойчивость рынка присутствия» для рынков типа B2G регионального и муниципального уровней	35
Таблица 16. Пороговые значения для оценки значимости локальных рынков	36
Таблица 17. Принципы оценки субфактора «Диверсификация потребителей»	37
Таблица 18. Веса периодов, учитываемых при оценке субфакторов финансового профиля	42
Таблица 19. Список ключевых агрегированных показателей	43
Таблица 20. Расчёт показателей в рамках субфакторов	44
Таблица 21. Определение балльной оценки показателей долговой нагрузки	46
Таблица 22. Определение поправочного коэффициента в зависимости от ОКК контрагента	48
Таблица 23. Определение балльной оценки показателей обслуживания долга	49
Таблица 24. Определение базовой оценки субфактора	50
Таблица 25. Значение поправочного коэффициента для учёта долевого финансового инструмента	51
Таблица 26. Поправочный коэффициент для учёта запасов и дебиторской задолженности	52
Таблица 27. Оценка показателей рентабельности	53
Таблица 28. Определение базовой оценки структуры фондирования	54
Таблица 29. Принципы оценки показателей субфактора «Акционерные риски»	57
Таблица 30. Определение базовых оценок отдельных показателей субфактора «Управление и стратегия»	61
Таблица 31. Принципы оценки показателя «Стратегическое планирование»	65
Таблица 32. Критерии оценки кредитной истории РЛ	67
Таблица 33. Критерии оценки платёжной дисциплины РЛ	68
Таблица 34. Влияние результатов стресс-тестирования на ОСК РЛ	72
Таблица 35. Влияние модификатора «Операционная трансформация» на ОСК РЛ	72
Таблица 36. Оценка качества контроля и механизмов влияния	81
Таблица 37. Оценка качества механизмов влияния ПЛ на РЛ	83
Таблица 38. Оценка финансового ресурса для Экстраординарной поддержки	84
Таблица 39. Оценка необходимости ЭП	85
Таблица 40. Оценка ЭП со стороны лиц, отличных от российских органов власти	90
Таблица 41. Оценка необходимости предоставления ЭП для ПЛ 2-го типа	90
Таблица 42. Оценка качества контроля и механизмов влияния	91
Таблица 43. Оценка механизмов влияния Поддерживающего лица на Рейтингуемое лицо	92
Таблица 44. Оценка значимости РЛ для ПЛ	93

### **Перечень рисунков:**

Рисунок 1. Алгоритм присвоения Кредитного рейтинга для нефинансовых компаний	13
Рисунок 2. Перевод значений показателей в балльную оценку соответствующих субфакторов	19
Рисунок 3. Схема оценки бизнес-профиля РЛ	22
Рисунок 4. Схема оценки финансового профиля РЛ	45
Рисунок 5. Схема оценки фактора «Менеджмент и бенефициары»	55
Рисунок 6. Алгоритм выбора показателя кредитоспособности ПЛ	78
Рисунок 7. Алгоритм оценки ЭП со стороны ПЛ 1-го типа	81
Рисунок 8. Алгоритм оценки ЭП со стороны ПЛ 2-го типа	88

## Список терминов и сокращений

Определения терминов, написанных с заглавной буквы, приведены в списке ниже, далее в настоящем документе или даны в документе [«Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью „Национальные Кредитные Рейтинги“ в Методологической](#)

5 [и Рейтинговой деятельности»](#) (например, определения Кредитного рейтинга, Дефолта, Экстраординарной поддержки).

<b>Cash</b>	Учитываемые денежные средства и их эквиваленты (формулу в рамках данной Методологии см. в <a href="#">таблице 18</a> )
<b>FCF</b>	Свободный денежный поток (от англ. «free cash flow»; формулу в рамках данной Методологии см. в <a href="#">таблице 18</a> )
<b>FFO</b>	Средства от операций (от англ. «funds from operations»; формулу в рамках данной Методологии см. в <a href="#">таблице 18</a> )
<b>LGD</b>	Ожидаемый коэффициент потерь средств в случае Дефолта (от англ. «loss given default»)
<b>OIBDA</b>	Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов (от англ. «operating income before depreciation and amortization»)
<b>SPV</b>	Компания специального назначения, или проектная компания (от англ. «special purpose vehicle»)
<b>БДДС</b>	Бюджет движения денежных средств
<b>БОСК</b>	Базовая оценка собственной кредитоспособности
<b>Группа компаний (Группа)</b>	Совокупность юридических лиц, связанных между собой, как правило, единым центром принятия управленческих решений, схемой прохождения товарно-денежных потоков и (или) единым технологическим циклом
<b>ЕГРЮЛ</b>	Единый государственный реестр юридических лиц
<b>КР</b>	Кредитный рейтинг
<b>Методология</b>	В настоящем документе означает Методологию присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям Общества с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги»
<b>МСФО</b>	Международные стандарты финансовой отчётности
<b>НКР</b>	Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги»

<b>ННД</b>	Налоговые и неналоговые доходы
<b>ОДДС</b>	Отчёт о движении денежных средств
<b>ОКВЭД</b>	Общероссийский классификатор видов экономической деятельности
<b>ОКК</b>	Оценка кредитного качества
<b>ОСКК</b>	Оценка собственного кредитного качества
<b>отчётная дата</b>	Дата наиболее актуальной отчётности
<b>ОФР</b>	Отчёт о финансовых результатах
<b>ПЛ</b>	Поддерживающее лицо
<b>РЛ</b>	Рейтингуемое лицо
<b>РМОВ</b>	Региональные и местные органы власти
<b>РСБУ</b>	Российские стандарты бухгалтерского учёта
<b>СД</b>	Совет директоров или аналогичный орган (например, наблюдательный совет)
<b>ЭП</b>	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»).

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 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 компаний, при этом осуществляет управление входящими в неё 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

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

**Данная Методология не применима в следующих случаях:**

- имеются регуляторные ограничения на существенные перемещения финансовых ресурсов (в долговой и (или) долевого 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 факторов Экстраординарной поддержки (далее – «ЭП») 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 конечных 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 при наличии таковых) и управление рисками;
- документы, определяющие стратегию развития.

#### 2. Финансовая и управленческая отчётность РЛ:

- заверенная аудитором годовая консолидированная (неконсолидированная – при наличии) отчётность по МСФО<sup>1</sup> (включая заключение аудитора и примечания к отчётности) за последние 3 года;
- квартальная/полугодовая отчётность РЛ по МСФО (с примечаниями) за последние 3 года (при наличии);
- 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;
- в случае предоставления неконсолидированной отчётности – отчётность дочерних компаний, входящих в периметр Группы компаний;
- отчётность компаний, которые могут быть рассмотрены Агентством в качестве

<sup>1</sup> При наличии у РЛ отчётности по US GAAP она может быть предоставлена вместо МСФО

Поддерживающего лица (далее – «ПЛ») при оценке уровня ЭП;

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

### **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 РСБУ, так и отчётность по МСФО. Как правило, Агентство отдаёт предпочтение аудированной отчётности по МСФО.

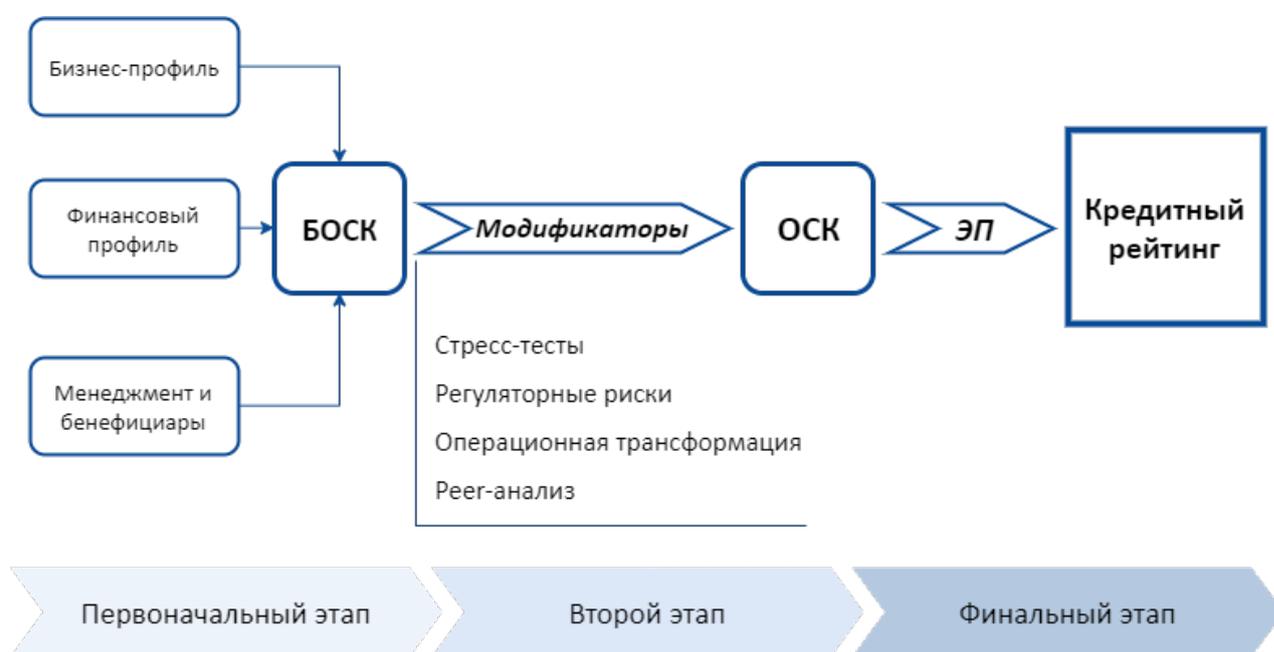
В случае недостаточности информации для применения настоящей Методологии, а также в случае, если Агентство рассматривает предоставленную информацию как недостоверную, Агентство отказывается от присвоения Кредитного рейтинга и (или) Прогноза по кредитному рейтингу или отзывает присвоенный Кредитный рейтинг и (или) Прогноз по кредитному рейтингу. Основным критерием достаточности информации является возможность осуществления полноценного анализа РЛ по ключевым факторам (субфакторам) Методологии (в т. ч. путём внесения необходимых корректировок в исходные данные, предоставленные РЛ). В случае предоставления неполного объёма 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 устанавливать более низкие оценки соответствующих факторов (субфакторов) или показателей в рамках 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

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

Рисунок 1. Алгоритм присвоения Кредитного рейтинга для нефинансовых компаний



10 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%),
- 15 – 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
aaa	≥ 6,10
aa+	[5,80; 6,10) <sup>2</sup>
aa	[5,48; 5,80)
aa-	[5,25; 5,48)
a+	[5,02; 5,25)
a	[4,79; 5,02)
a-	[4,56; 4,79)
bbb+	[4,33; 4,56)
bbb	[4,10; 4,33)
bbb-	[3,87; 4,10)
bb+	[3,64; 3,87)
bb	[3,39; 3,64)
bb-	[3,14; 3,39)
b+	[2,90; 3,14)
b	[2,60; 2,90)
b-	[2,20; 2,60)
ccc	< 2,20
cc	не присваивается в рамках БОСК
c	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 риски;
- сравнительный анализ сопоставимых нефинансовых компаний (реег-анализ).

В зависимости от типа модификатора и его влияния на кредитное качество Рейтингуемого лица БОСК повышается на 1 и более уровней (ступеней) (положительное влияние модификатора), снижается аналогичным образом (отрицательное влияние модификатора) или не изменяется (условия для применения модификатора не выполнены).

<sup>2</sup> То есть включая 5,80 [квадратная скобка] и не включая 6,10 (круглая скобка); далее по аналогии.

Таким образом, ОСК определяется как сумма БОСК и суммы всех положительных/отрицательных модификаторов (см. [рисунок 1](#)).

Использование модификаторов позволяет учесть целый ряд факторов, касающихся бизнеса РЛ и условий операционной среды, которые в должной мере не отражены в БОСК.

5 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  
10 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,  
15 более/менее высокой чувствительности РЛ к отдельным типам рисков;
- учёт влияния результатов деятельности дочерних и иных аффилированных структур;
- 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  
20 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).

25 Правила присвоения ОСК приведены в [таблице 4](#).

Таблица 4. Алгоритм определения уровней ОСК

ОСК	Условия определения уровня ОСК
от sss.ru до aaa.ru	БОСК + результат применения положительных и отрицательных модификаторов, описанных в Методологии
ss.ru	Для Рейтингуемого лица характерны очень высокая вероятность невыполнения своих 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 своих Финансовых обязательств в перспективе ближайших 3 месяцев чрезвычайно высока и напрямую зависит от эффективности антикризисного управления
d	Соответствует определению Дефолта

Кроме того, на различных этапах рейтингового процесса Агентство применяет оценки кредитного качества (ОКК) и оценки собственного кредитного качества (ОСКК) контрагентов (заёмщиков, дебиторов, принципалов и др.) и Поддерживающих лиц Рейтингуемого лица.

Для определения ОКК и ОСКК Агентство использует:

- 5 – Методологии НКР, соответствующие типу контрагента и ПЛ;
- публичную, непубличную финансовую и иную отчётность контрагентов и ПЛ Рейтингуемого лица;
- данные российских и международных правительственных и межправительственных организаций, независимых исследовательских организаций (в т.ч. рейтинговых агентств);
- 10 – собственные оценки вероятностей Дефолтов, а также оценки вероятностей Дефолтов, используемые Базельским комитетом по банковскому надзору;
- иную публичную и непубличную информацию, которую Агентство сочтёт значимой.

При определении ОКК / ОСКК иностранной компании, как правило, используется базовая архитектура релевантных методологий НКР (набор факторов, субфакторов и алгоритмы агрегирования их оценок), но не применяются экспертные корректировки, специфичные для российского рынка. При определении ОКК / ОСКК иностранной компании дополнительно оценивается необходимость корректировки с учётом страновых рисков. Эта корректировка осуществляется на основе страновых оценок по классификации экспортных кредитных агентств, участвующих в Соглашении стран-участниц Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) «Об основных принципах предоставления и использования экспортных кредитов, имеющих официальную поддержку» (используется шкала от 0 до 7, где «0» – минимальный уровень странового риска, а «7» – максимальный):

- 25 – для стран, входящих в ОЭСР, и (или) государств Европейского союза, перешедших на единую денежную единицу Европейского союза (еврозона), ОКК / ОСКК не корректируется;
- для стран, имеющих страновую оценку **лучше 5** (4, 3, 2, 1, 0), ОКК / ОСКК не корректируется;
- 30 – для стран с оценкой **5** ОКК / ОСКК не может быть выше А / а;
- для стран с оценкой **6** ОКК / ОСКК не может быть выше BBB / bbb;
- для стран с оценкой **7** ОКК / ОСКК не может быть выше BB / bb.

Для определения ОКК могут быть использованы Кредитные рейтинги НКР соответствующего уровня, а для ОСКК – ОСК, полученная в рамках присвоения Кредитного рейтинга. Шкалы ОКК и ОСКК и их соответствие Кредитным рейтингам НКР и уровням ОСК приведены в таблицах [5](#) и [6](#).

Таблица 5. Соотношение уровней ОКК и Кредитных рейтингов НКР по Национальной шкале

Оценка кредитного качества (ОКК)	Соответствующие Кредитные рейтинги НКР		
AAA	AAA.ru		
AA	AA+.ru	AA.ru	AA-.ru
A	A+.ru	A.ru	A-.ru
BBB	BBB+.ru	BBB.ru	BBB-.ru
BB	BB+.ru	BB.ru	BB-.ru
B	B+.ru	B.ru	B-.ru
CCC	CCC.ru		
CC	CC.ru		
C	C.ru		
D	D		

Таблица 6. Соотношение уровней ОСКК и ОСК

Оценка собственного кредитного качества (ОСКК)	Соответствующие Оценки собственной кредитоспособности (ОСК) НКР		
aaa	aaa.ru		
aa	aa+.ru	aa.ru	aa-.ru
a	a+.ru	a.ru	a-.ru
bbb	bbb+.ru	bbb.ru	bbb-.ru
bb	bb+.ru	bb.ru	bb-.ru
b	b+.ru	b.ru	b-.ru
ccc	ccc.ru		
cc	cc.ru		
c	c.ru		
d	d		

Финальным этапом присвоения РЛ Кредитного рейтинга является применение к ОСК фактора ЭП со стороны одного или нескольких ПЛ на основе подходов, описанных в соответствующем разделе Методологии. Влияние фактора ЭП может быть нулевым или положительным, причём в последнем случае Кредитный рейтинг РЛ будет на 1 или несколько уровней выше, чем без учёта ЭП. Возможное негативное влияние бенефициаров на кредитное качество РЛ учитывается при оценке модификатора «Стресс-тестирование». В случае присвоения ОСК на уровне d, c.ru или cc.ru Агентство исходит из предпосылки, что ЭП маловероятна, и не учитывает её влияние на кредитное качество, в связи с чем Кредитный рейтинг присваивается на уровне D, C.ru либо CC.ru, соответственно.

**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 осуществляется с помощью линейной функции с учётом указанных в Методологии границ диапазона чувствительности показателя (т. е. диапазона значений, где изменение показателя должно влиять на его балльную оценку):

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

где:

$x$  — значение показателя,

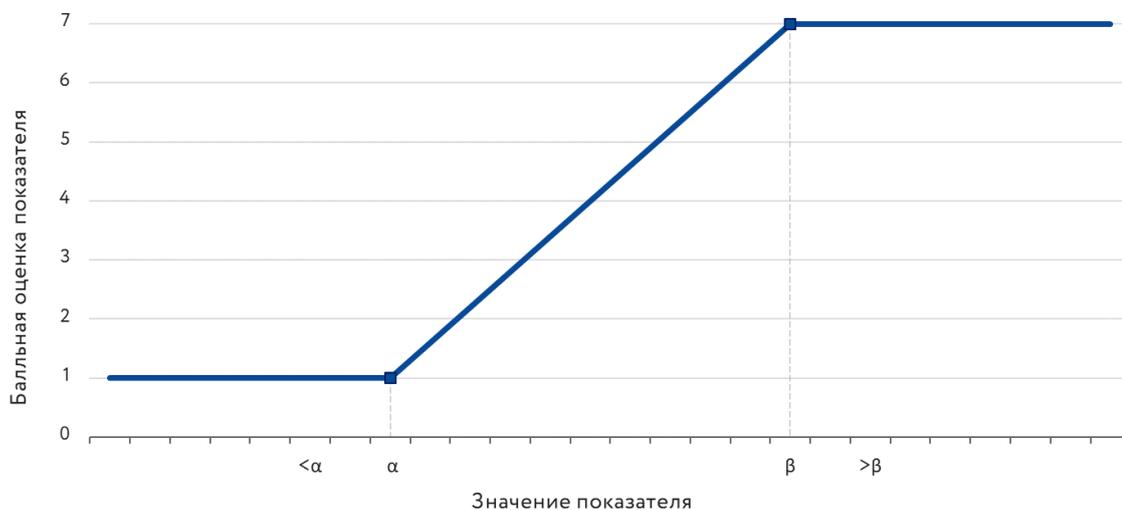
$\alpha$  — пороговое значение показателя, соответствующее минимальной балльной оценке (как правило, равна 1),

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

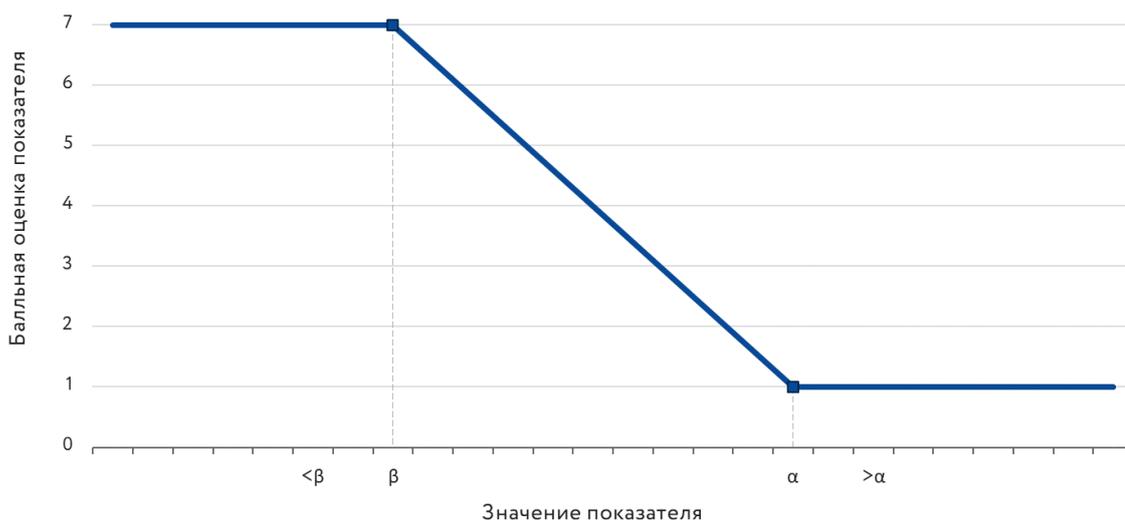
В случае если значение  $x$  ниже  $\alpha$  или выше  $\beta$ , показателю присваивается минимальный (максимальный) балл соответственно, как это показано на [рисунке 2](#).

Рисунок 2. Перевод значений показателей в балльную оценку соответствующих субфакторов

### 2а. Для случая $\beta > \alpha$



### 2б. Для случая $\beta < \alpha$



5

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.
- 10 2. На втором этапе к базовой оценке применяются **экспертные корректировки**, которые могут быть положительными (увеличение базовой оценки) и отрицательными (уменьшение базовой оценки).

Итоговая оценка субфактора представляет собой сумму базовой оценки и положительных (отрицательных) экспертных корректировок (при их наличии). Например, если базовая оценка равна 2,5 балла, а также применена экспертная отрицательная

15

корректировка в размере 0,5 балла, то итоговая оценка составит 2,0 балла. 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](#).

Базовые оценки субфакторов рассчитываются на основе средневзвешенного, среднего арифметического, среднего гармонического либо минимума балльных оценок соответствующих показателей. Среднее арифметическое или средневзвешенное используется в тех случаях, когда вес показателя в рамках субфактора не зависит от уровня балльной оценки этого показателя. Среднее гармоническое или среднее гармоническое взвешенное используются в тех случаях, когда базовая оценка субфактора должна в большей степени зависеть от показателей с наихудшими значениями, но не определяться ими полностью. Минимум используется, если базовое значение субфактора должно определяться исключительно показателем с самым низким уровнем балльной оценки.

Если для получения базовой оценки используется принцип выбора минимальных значений из нескольких показателей, то при отсутствии у Агентства информации для расчёта отдельных показателей базовая оценка определяется с учётом показателей, для которых расчёт возможен. Если для получения базовой оценки используется усреднение оценок отдельных показателей, то при отсутствии у Агентства информации для расчёта отдельных показателей их вес в базовой оценке перераспределяется в равных пропорциях в пользу показателей, для которых расчёт возможен. Если же отсутствует информация для расчёта всех показателей какого-либо субфактора, Агентство, как правило, рассматривает имеющуюся информацию как недостаточную для присвоения или поддержания Кредитного рейтинга.

## 5. Факторы определения базовой оценки собственной кредитоспособности

### 5.1. Бизнес-профиль

#### 5.1.1. Общие принципы оценки фактора

5 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.

10 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](#).

15 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.

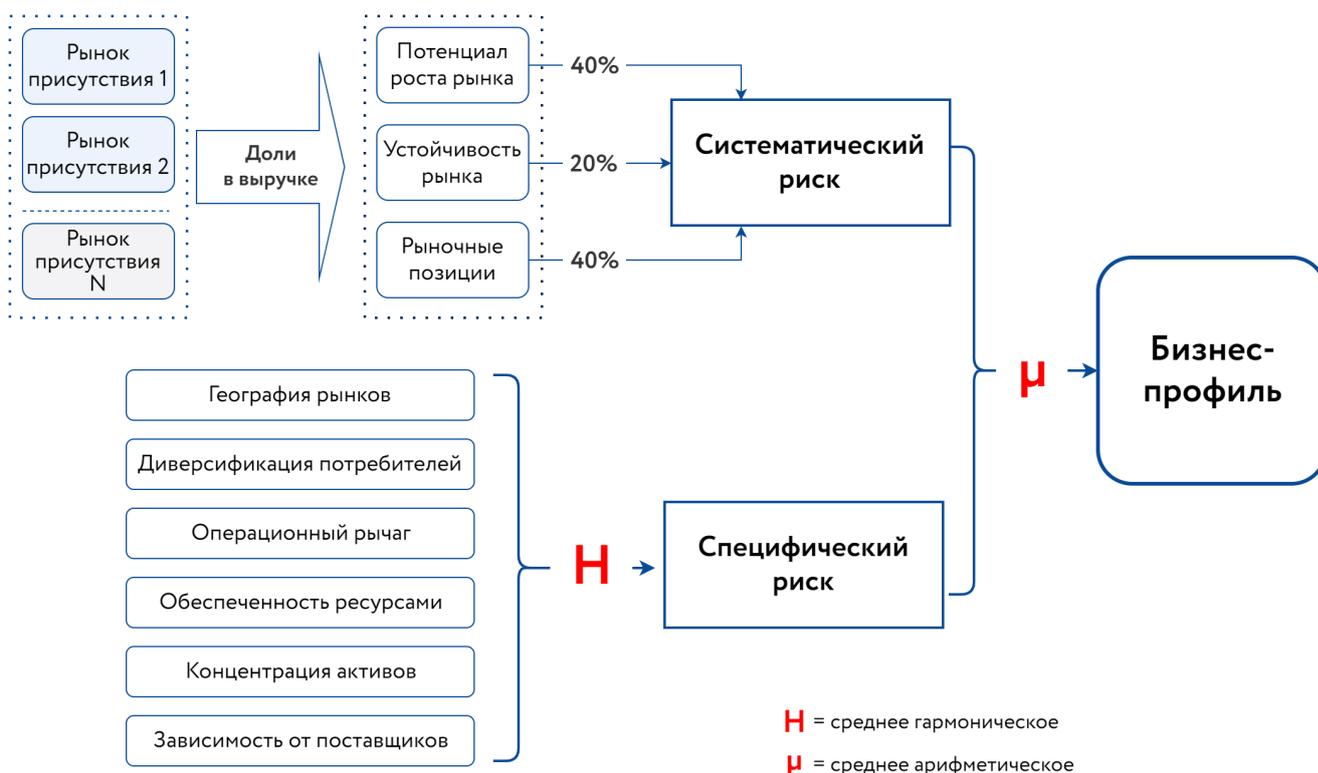
20 Специфический риск характеризует индивидуальные особенности РЛ: степень географической диверсификации рынков присутствия и диверсификации потребителей, чувствительность финансово-производственных показателей РЛ к росту цен на ключевые компоненты затрат, концентрация деятельности РЛ на отдельных активах,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

#### Общие подходы к сегментации рынков присутствия

25 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 (в некоторых случаях для сегментации вместо выручки может быть использована чистая  
30 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 по классификатору видов экономической деятельности, 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 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.

Если разные товарные группы, производство которых относится к одному разделу по классификатору видов экономической деятельности, демонстрируют схожую динамику, характеризуются схожими факторами спроса, предложения, эластичностью к внешним факторам и т. д., то они, как правило, рассматриваются агрегировано.

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

5

---

## Пример сегментации выручки РЛ

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

10

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

15

Для такого РЛ целесообразно анализировать систематический риск бизнес-профиля в разрезе следующих рынков присутствия (см. сегментацию по потребителям в [таблице 7](#)):

20

- 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

25

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

30

- 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.

35

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

Если предоставленная РЛ информация о поставках товаров 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 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, 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 7](#).

Дополнительная сегментация рынков присутствия по типам потребителей помогает учитывать ситуации, когда товары одной товарной группы реализуются группам потребителей с различной динамикой и факторами платёжеспособного спроса. Продажа товаров 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 7. Классификация потребителей

Категория потребителей	Описание
B2C	<p><b>Business-to-Consumer</b> – производство и (или) продажа потребительских товаров (в т. ч. работ и 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.</p> <p>Динамика таких рынков в существенной мере определяется платёжеспособным спросом населения, который формируется за счёт доходов из разных источников и прироста долга домохозяйств</p>
B2B (OpEx)	<p><b>Business-to-Business (OpEx, сокращение от англ. «operating expenses», т. е. операционные расходы)</b> – 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</p>
B2B (CapEx)	<p><b>Business-to-Business (CapEx, сокращение от англ. «capital expenditures», т. е. инвестиционные расходы)</b> – 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</p>
B2G	<p><b>Business-to-Government</b> – 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</p>

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.

## 5 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 (понижательной 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 8](#):
  - 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 8](#). 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 объёмов 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).

Таблица 8. Пороговые значения и веса показателей для расчёта показателя «Прогнозная динамика объёмов рынков присутствия» для отдельного рынка присутствия

Показатель	Вес	Принцип расчёта	Нижнее пороговое значение	Верхнее пороговое значение
			$\alpha$	$\beta$
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,	97%	103%

		скорректированный с учётом изменения общего уровня цен		
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%

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

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). В случае 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.

Оценка рыночных позиций РЛ на отдельном рынке присутствия проводится в 2 этапа:

1. Оценивается базовая оценка субфактора:

- 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 9 и 10.

2. Базовая оценка корректируется с учётом приведённых ниже по тексту экспертных корректировок на относительные конкурентные преимущества или недостатки РЛ по сравнению с другими участниками соответствующего рынка.

Таблица 9. 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
более 0,18	6	5	4
от 0,10 до 0,18	5	4	3
менее 0,10	2	2	1

Таблица 10. 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
более 0,18	5	4	3
от 0,10 до 0,18	4	3	2
менее 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 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 базовой оценки субфактора

- У РЛ есть существенные конкурентные преимущества перед другими участниками данного рынка присутствия: **плюс 1 балл** максимум. В качестве существенных конкурентных преимуществ РЛ Агентство может рассматривать уровень послепродажного сервиса и обслуживания; набор компетенций, технологий, опыт завершённых проектов; значимость бренда.
- Большинство участников рынка присутствия имеют существенные конкурентные преимущества по сравнению с РЛ: **минус 1 балл** максимум.
- Рынок характеризуется существенным затовариванием (перепроизводством): **минус 2 балла** максимум. Признаками затоваривания (перепроизводства) могут являться существенное превышение предложения над спросом, отрицательная маржа по операционной прибыли большинства участников рынка (на которых приходится существенная доля рынка) от деятельности на данном рынке присутствия; существенная недозагрузка мощностей, ориентированных на выпуск продукции для соответствующего рынка присутствия и т. п.
- Логистические ограничения схемы поставок продукции потребителям сдерживают планы развития РЛ либо могут оказать негативное влияние на финансовые показатели РЛ в случае вынужденного изменения (удорожания) логистики сбыта: **минус 2 балла** максимум. Размер корректировки зависит от степени негативного влияния указанных ограничений на финансовые показатели РЛ, а также вероятности реализации данных рисков в ближайшие 12 месяцев.

- За последний отчётный период РЛ получило негативный статус (например, ненадёжного поставщика), который отрицательно влияет на его позиции на данном рынке присутствия: возможно **снижение** оценки систематического риска по данному рынку присутствия **до минимального значения** вне зависимости от значений других показателей систематического риска для данного рынка присутствия. Данная корректировка может применяться в тех случаях, когда есть высокая вероятность получения РЛ негативного статуса в течение ближайших 6 месяцев.
- Одна из дочерних компаний РЛ получила негативный статус за последний отчётный период, но дальнейшее присутствие РЛ на соответствующем рынке возможно через другую дочернюю организацию: **минус 1 балл** максимум.

#### 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.

Рынкам с потребителями типа B2G, где в качестве покупателя выступают федеральные органы государственной власти (включая бюджетные учреждения федерального уровня), 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 институты развития и 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 11](#). 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 11](#).

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 11](#).

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 11](#).

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 рассчитываются на основе биржевых цен, а также цен и ценовых индексов, публикуемых официальными или специализированными статистическими агентствами. Для товаров, 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 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 в выручке РЛ.

Таблица 11. 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	
		$\alpha$	$\beta$
все	Максимальное снижение денежного объёма рынка год к году	-30%	-5,0%
<b>Показатели, используемые при ограниченной информации о динамике денежного объёма рынка:</b>			
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 базовой оценки субфактора

Если у РЛ законтрактована будущая выручка (или существенная её часть), приходящаяся на данный рынок присутствия, со срочностью контрактов не менее 1 года: **плюс 2 балла** максимум.

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

- контрагент по контракту/хедж-инструменту имеет ОКК не ниже ВВВ;
- в контрактах прописан объём поставок;
- вероятность разрыва контрактов контрагентом (в том числе, благодаря

прописанным штрафным санкциям) оценивается как низкая.

### **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 институты развития и бюджетные учреждения соответствующих уровней), риск снижения объёма рынка оценивается в соответствии со следующим алгоритмом:

1. По [таблице 12](#) определяется категория устойчивости источников финансирования расходов соответствующего бюджета, влияющая на вероятность уменьшения объёмов закупок у РЛ, в том числе из-за сокращения (секвестра) 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 13](#) 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. Базовая оценка субфактора для рынков типа B2G (за исключением рынков, где покупателями/плательщиками являются федеральные органы государственной власти, включая бюджетные учреждения федерального уровня) определяется по [таблице 14](#) с учётом категорий устойчивости источников финансирования и приоритетности расходов.
4. Итоговая 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 15](#), исходя из промежуточного балла, полученного на шаге 3, и ОКК покупателя/плательщика.

Таблица 12. 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 13. 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

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

Приоритетность расходов	Устойчивость источников финансирования			
	1	2	3	4
1	1	2	2	3
2	2	2	3	3
3	2	3	3	4
4	3	3	4	4

Таблица 15. Итоговая оценка субфактора «Устойчивость рынка присутствия» для рынков типа B2G регионального и муниципального уровней

ОКК покупателя	Баллы за субфактор			
	1	2	3	4
AA, AAA	7	6	5	4
A	6	5	4	3
BBB	5	4	3	2
BB и ниже	4	3	2	1

## Составляющие специфического риска

### 5.1.5. География рынков

5 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.

10 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

15 географических рынков в выручке РЛ. В случае если сумма весов меньше 100%, осуществляется их перенормировка для получения 100%.

Используются следующие оценки значимых для РЛ географических рынков:

- для внешних рынков присутствия: максимальная оценка 7 баллов;
  - для национальных рынков: максимальная оценка 7 баллов;
  - 20 – для локальных рынков используется непрерывная шкала оценки с линейной зависимостью от показателя, с определёнными границами диапазона чувствительности в зависимости от значимости соответствующего локального рынка для национальной экономики. Показатели, которые используются для определения значимости локального рынка, зависят от типа потребителя. Список показателей и их пороговые значения приведены в [таблице 16](#).
- 25

Таблица 16. Пороговые значения для оценки значимости локальных рынков

Тип потребителя	Показатель	Значение показателя, соответствующего	
		<u>α</u>	<u>β</u>
<b>B2C</b>	<i>Численность населения, проживающего на территории соответствующего локального рынка, млн чел.</i>	0,5	25
<b>B2B (OpEx)</b>	<i>Объём отгруженных товаров, произведенных предприятиями, находящимися на территории соответствующего локального рынка, в % от объёма отгруженных товаров, произведенных предприятиями в целом по Российской Федерации</i>	0,1%	25%
<b>B2B (CapEx)</b>	<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%
<b>B2G</b>	<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 базовой оценки субфактора

Для потребителей типа B2C:

- если оборот розничной торговли на душу населения на соответствующем географическом рынке, скорректированный с учётом прожиточного минимума, существенно превосходит медианный уровень по Российской Федерации: **плюс 1–2 балла** в зависимости от разницы с медианным уровнем по Российской Федерации;
- если оборот розничной торговли на душу населения на соответствующем географическом рынке, скорректированный с учётом прожиточного минимума, существенно ниже медианного уровня по Российской Федерации: **минус 1–2 балла** в зависимости от разницы с медианным уровнем по Российской Федерации.

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

#### 5.1.6. Диверсификация потребителей

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 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), либо компенсировать снижение спроса на одни группы товаров 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, 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 17. Принципы оценки субфактора «Диверсификация потребителей»

Доля секторов экономики (включая население), которые являются потребителями соответствующих групп товаров	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 потребления домохозяйств	5	4	6	4
Население: ограниченная доля в потреблении домохозяйств	4	2	3	3

### Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

- Разнообразие торговых форматов РЛ соответствует лучшей практике: **плюс 1 балл** (если для вида деятельности РЛ имеет значение разнообразие торговых форматов).
- Существенная часть (как правило, более 50%) выручки РЛ приходится на крупнейшего покупателя: **минус 1–3 балла** в зависимости от ОКК такого покупателя. Минимальная корректировка соответствует контрагентам с ОКК на уровне А и выше, максимальная корректировка соответствует контрагентам с ОКК на уровне ВВ и ниже.

#### 5.1.7. Операционный рычаг

Субфактор используется для оценки чувствительности финансово-производственных показателей к росту цен на ключевые компоненты затрат (сырье 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 отношение разности прироста выручки и прироста операционных расходов за 2 последних финансовых года к средней выручке за тот же период. Положительное значение, как правило, соответствует ситуации, когда РЛ переложило рост операционных расходов на потребителей. Отрицательное значение соответствует ситуации, когда рост операционных расходов привёл к снижению абсолютной суммы операционной прибыли.

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 оценка за соответствующий финансовый год определяется по непрерывной шкале с линейной зависимостью от значений показателя и границами диапазона чувствительности –30% (7 баллов) и 5% (1 балл).

### Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

- Маржа по операционной прибыли (отношение операционной прибыли к выручке) РЛ в любой из последних 3 финансовых годов превышала 15%: **плюс 3 балла** максимум в зависимости от степени превышения указанного уровня маржи.
- Опережающий рост операционных расходов был связан с разовыми событиями, вероятность повторения которых в течение ближайших 12 месяцев минимальна

(например, устранение валютных рисков благодаря импортозамещению): **плюс 2 балла** максимум.

- Ожидается существенное увеличение доли валютных расходов в себестоимости: **минус 2 балла** максимум.
- Существенная часть расходов по операционной деятельности номинирована в иностранной валюте и не имеет натурального хеджа в виде выручки в валюте указанных расходов либо в свободно конвертируемой валюте: **минус 2 балла** максимум.

### 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 исчерпания (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 РЛ, бизнес-процессы которых зависят от наличия земельных активов для запуска / продолжения проектов: размер земельного банка.

Субфактор оценивается по непрерывной шкале с линейной зависимостью оценки от показателя, характеризующего оставшийся срок эксплуатации имеющихся ключевых ресурсов, с границами диапазона чувствительности в 5 и 20 лет. В случае если не существует ресурса, исчерпание (прекращение) которого может привести к остановке деятельности РЛ, субфактору присваивается максимальная оценка (7 баллов).

#### Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

РЛ может при необходимости увеличить обеспеченность ключевыми ресурсами без существенного ухудшения кредитного качества: **плюс 2 балла** максимум.

### 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).

Субфактор оценивается по непрерывной шкале с линейной зависимостью оценки от доли выручки РЛ, приходящейся на крупнейший (ключевой) актив РЛ, и границами диапазона чувствительности 20% и 80%.

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 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.

#### Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

Ключевые производственные активы РЛ застрахованы от соответствующих рисков в страховой организации с ОКК не ниже ВВ: **плюс 1 балл** максимум.

#### 5.1.10. Зависимость от поставщиков

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 другими в разумные сроки и без существенных финансовых потерь.

Субфактор оценивается по непрерывной шкале с линейной зависимостью оценки от доли крупнейшего поставщика в объёме закупок РЛ, с пороговыми значениями в 10% и 70% соответственно. Как правило, в качестве крупнейших поставщиков рассматриваются не связанные с РЛ 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 базовой оценки субфактора

- Взаимоотношения с крупнейшими поставщиками регулируются нормативно-правовыми актами, утверждаемыми органами государственной власти и риск

пересмотра условий сотрудничества либо утраты такого поставщика минимален: **плюс 2 балла** максимум.

- В конфигурации схемы 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: **минус 3 балла** максимум. Размер корректировки определяется силой негативного влияния указанных ограничений на финансовые показатели РЛ, а также вероятностью реализации данных рисков в течение ближайших 12 месяцев.
- В структуре поставщиков РЛ есть поставщики, доля которых в объёме закупок РЛ относительно невысока, но прекращение поставок продукции которых может повлечь временную остановку деятельности РЛ: **минус 2 балла** максимум в зависимости 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 РЛ 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 или РСБУ, что находит отражение в оценках следующих субфакторов: «Долговая нагрузка», «Обслуживание долга», «Ликвидность», «Рентабельность», «Структура фондирования».

Показатели в рамках оценки каждого субфактора рассчитываются Агентством на основе данных из финансовой отчётности РЛ, указанных в [приложении 1](#), с применением корректировок, указанных в [таблице 19](#).

Итоговые оценки субфакторов в разделе «Финансовый профиль» рассчитываются как средневзвешенное оценок за несколько 12-месячных периодов в соответствии с [таблицей 18](#).

Таблица 18. 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 отчетности	0%	0%	80%	0%	20%
произошли кардинальные изменения, не полностью отражённые в текущей отчетности	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  $T_0$ .

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 19. Список ключевых агрегированных показателей

Показатель	Формула расчёта с корректировками (выделены курсивом)	Раздел с описанием корректировок
Совокупный долг	Краткосрочный долг + Долгосрочный долг + Краткосрочные обязательства по финансовой аренде + Долгосрочные обязательства по финансовой аренде + <i>Учёт выданных гарантий и поручительств + Учёт иных забалансовых обязательств – Учёт полученных займов с особыми условиями</i>	<a href="#">Долговая нагрузка</a>
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>	<a href="#">Структура фондирования</a>
Скорректированные активы	Активы – <i>Учёт займов аффилированным сторонам</i>	<a href="#">Структура фондирования</a>
Иные выплаты акционерам	Max [Выкуп собственных акций – Размещение собственных акций; 0]	–
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	<a href="#">Долговая нагрузка</a>
FFO	Чистые денежные потоки от операционной деятельности + <i>Учёт различий в отражении в ОДДС уплаченных и полученных процентов + Изменение оборотного капитала</i>	<a href="#">Долговая нагрузка</a>
Cash	Денежные средства и их эквиваленты – <i>Учёт денежных средств с обременениями – Учёт качества денежных средств и их эквивалентов</i>	<a href="#">Обслуживание долга</a>
OIBDA	Операционная прибыль + Амортизация	–
Ликвидные активы	Денежные средства и их эквиваленты – <i>Учёт денежных средств с обременениями – Учёт качества денежных средств и их эквивалентов + Учёт иных ликвидных активов срочностью до 1 года – Учёт краткосрочных займов аффилированным сторонам</i>	<a href="#">Ликвидность</a>
Текущие обязательства	Краткосрочные обязательства – <i>Учёт полученных краткосрочных займов с особыми условиями – Учёт задолженности, погашаемой за счёт запасов</i>	<a href="#">Ликвидность</a>
Фактически уплаченные проценты	Уплаченные проценты – Государственные субсидии на возмещение процентных расходов	–

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:

- 5 – собственные прогнозы Агентства о динамике ключевых макроэкономических индикаторов, среднесрочной конъюнктуре 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);
- 10 – 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.

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

$$\text{Финансовый профиль} = 40\% * H(D, DS) + 30\% * L + 25\% * R + 5\% * C$$

где:

20  $H(D, DS)$  – среднее гармоническое взвешенное балльных оценок субфакторов «Долговая нагрузка» (с весом 1) и «Обслуживание долга» (с весом 1,44),

$L$  – балльная оценка субфактора «Ликвидность»,

$R$  – балльная оценка субфактора «Рентабельность»,

$C$  – балльная оценка субфактора «Структура фондирования».

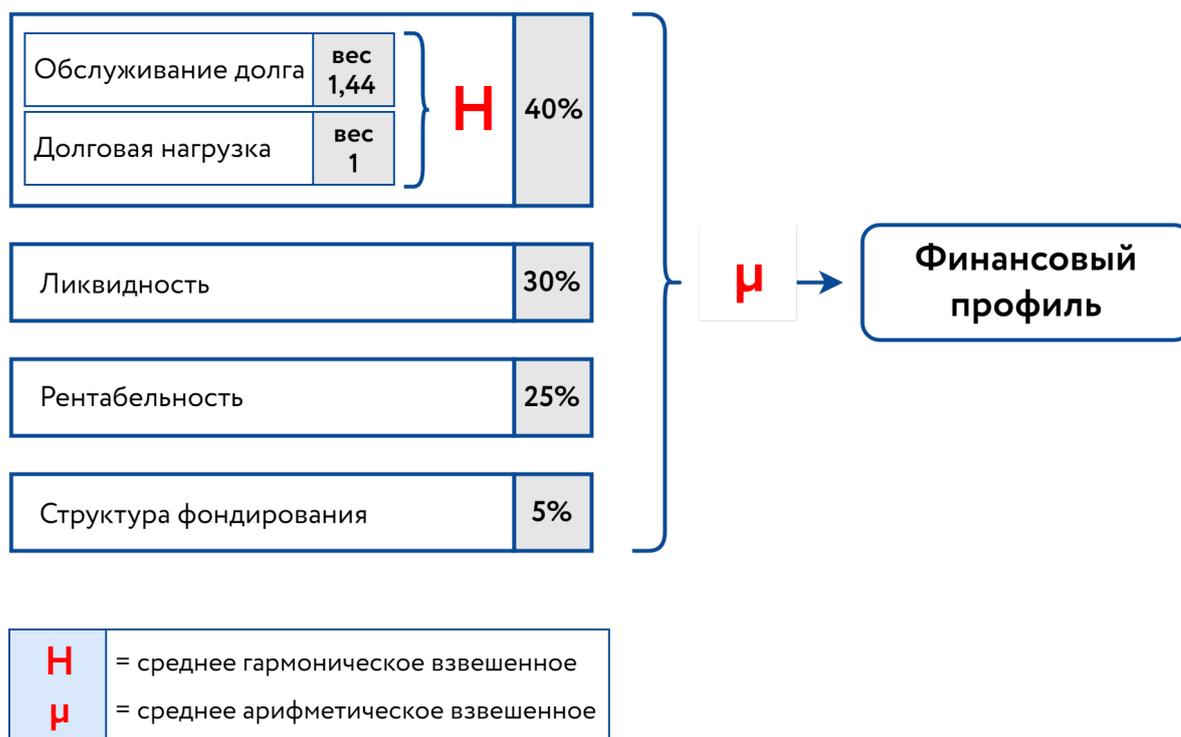
25 Схематическое изображение оценки финансового профиля РЛ приведено на [рисунке 4](#). Расчёт показателей представлен в [таблице 20](#).

Таблица 20. Расчёт показателей в рамках субфакторов

Субфактор	Показатель
Долговая нагрузка	OIBDA / Совокупный долг
	FFO / Совокупный долг
Обслуживание долга	$[\text{Cash} + \text{FFO} + \text{Фактически уплаченные проценты} + \text{Полученные проценты}] / [\text{Фактически уплаченные проценты} + \text{Краткосрочный долг}]$
	$[\text{Cash} + \text{FCF} + \text{Фактически уплаченные проценты} + \text{Полученные проценты}] / [\text{Фактически уплаченные проценты} + \text{Краткосрочный долг}]$
	$[\text{Cash} + \text{OIBDA}] / [\text{Процентные расходы} - \text{Государственные субсидии на возмещение процентных расходов} - \text{Процентные доходы} + \text{Краткосрочный долг}]$

Субфактор	Показатель
Ликвидность	Cash / Текущие обязательства
	Ликвидные активы / Текущие обязательства
Рентабельность	OIBDA / Выручка
	Чистая прибыль / Активы
Структура фондирования	Скорректированный капитал / Скорректированные активы

Рисунок 4. Схема оценки финансового профиля РЛ



**Экспертные корректировки показателей и субфакторов финансового профиля (в дополнение к указанным в [таблице 19](#))**

- Для оценки финансового профиля Агентство использует предоставленную РЛ финансовую отчётность, подготовленную в соответствии со стандартами МСФО или РСБУ. В случае использования отчётности по РСБУ Агентство, как правило, корректирует отдельные статьи баланса, ОФР, ОДДС в соответствии с принципами МСФО.
- 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.

- 5 3. 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.

---

### 10 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.

15 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.

---

### 5.2.2. Долговая нагрузка

Субфактор оценивает масштаб совокупного долга РЛ относительно результатов операционной деятельности РЛ и характеризует среднесрочную способность РЛ погашать 25 Финансовые обязательства за счёт результатов операционной деятельности.

Максимальная оценка 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.

30 Для каждого из показателей в рамках субфактора «Долговая нагрузка» используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от показателя. В таблице 21 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 обратного показателя (совокупный долг / OIBDA). Базовая оценка субфактора 35 определяется как среднее арифметическое полученных балльных оценок его показателей.

Таблица 21. Определение балльной оценки показателей долговой нагрузки

Показатель

Балльная оценка показателя

---

	1	2	3	4	5	6	7
OIBDA / совокупный долг	≤0,15	0,225	0,3	0,375	0,45	0,525	≥0,60
FFO / совокупный долг	≤0,20	0,275	0,35	0,425	0,5	0,575	≥0,65
<i>Справочно:</i>							
Совокупный долг / OIBDA	≥6,67	4,44	3,33	2,67	2,22	1,9	≥1,67

### Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

- Если совокупный долг превышает размер ликвидных активов и в структуре долга присутствуют долговые инструменты в иностранной валюте, непокрытая валютная позиция по долгу превышает 20% и не превышает 40% размера совокупного долга: **минус 1 балл** максимум.
- Если совокупный долг превышает размер ликвидных активов и в структуре долга присутствуют долговые инструменты в иностранной валюте, непокрытая валютная позиция по долгу превышает 40% размера совокупного долга: **минус 2 балла** максимум.

5

10

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 не ниже А. Размер ликвидных 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». В случае если ликвидные активы в какой-либо валюте имеют ограниченный потенциал конвертации в свободно конвертируемую валюту, эти ликвидные активы могут учитываться только в размере, эквивалентном размеру долга РЛ в этой валюте.

15

20

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.

### Экспертные корректировки размера Совокупного 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 в случае раскрытия гарантии/поручительства 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 контрагента, в отношении которого они были выданы, см. [таблицу 22](#).

30

*Учёт иных забалансовых обязательств.* В частности, в случае если РЛ арендует критически важный для его основной деятельности актив, без которого оно не сможет полноценно вести основную деятельность, Агентство трактует соответствующее обязательство по операционной аренде как часть совокупного долга РЛ. В этом случае совокупный долг увеличивается на чистую приведённую сумму оставшихся лизинговых платежей по данному активу (в качестве ставки дисконтирования используется средняя ставка по лизинговому портфелю).

Таблица 22. Определение поправочного коэффициента в зависимости от ОКК контрагента

ОКК контрагента	AAA...A	BBB	BB	B	CCC...D
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.* При наличии в составе краткосрочного и долгосрочного долга РЛ займов с особыми условиями указанные займы учитываются в составе совокупного долга с поправочным коэффициентом 0,2. В качестве таких займов могут выступать займы от аффилированных сторон, предоставленные по льготной процентной ставке, с комфортными для РЛ условиями пролонгации и низкой вероятностью погашения в течение ближайших 36 месяцев. При этом, в зависимости от оценки деловой репутации бенефициаров РЛ и других факторов 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).

### Экспертные корректировки, необходимые для 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.

### 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 23](#), причём в случае, 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.

Для оценки показателей субфактора используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от показателя. 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.

Таблица 23. Определение балльной оценки показателей обслуживания долга

Показатель	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
[Cash + FFO + фактически уплаченные проценты + полученные проценты] / [фактически уплаченные проценты + краткосрочный долг]	≤0,4	0,58	0,77	0,95	1,13	1,32	≥1,5
[Cash + FCF + фактически уплаченные проценты + полученные проценты] / [фактически уплаченные проценты + краткосрочный долг]	≤0,1	0,25	0,4	0,55	0,7	0,85	≥1
[Cash + OIBDA] / [процентные расходы – государственные субсидии на возмещение процентных расходов – процентные доходы + краткосрочный долг]	≤0,4	0,67	0,93	1,2	1,47	1,73	≥2,0

## Экспертные корректировки учитываемых денежных средств и их эквивалентов (Cash)

*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 кредитной организации и определяются в соответствии с [таблицей 22](#). Денежные средства в кассе и в пути учитываются в соответствии с ОКК 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.

В рамках субфактора для каждого из показателей используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от показателя. В [таблице 24](#) 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 арифметическое полученных балльных оценок его показателей.

Таблица 24. Определение базовой оценки субфактора

Показатель	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
Коэффициент абсолютной ликвидности: Cash / текущие обязательства	$\leq 0,0$	0,17	0,34	0,47	0,64	0,83	$\geq 1,0$
Коэффициент текущей ликвидности: ликвидные активы / текущие обязательства	$\leq 0,0$	0,33	0,66	0,99	1,33	1,66	$\geq 2,0$

## Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

- На горизонте 36 месяцев ожидается существенное ухудшение показателей ликвидности из-за пиковых погашений долга: **минус 2 балла** максимум в зависимости от степени ожидаемого ухудшения показателей ликвидности.
- 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): **минус 2 балла** максимум в зависимости от степени ожидаемого ухудшения показателей ликвидности.

## Экспертные корректировки, используемые при расчёте ликвидных активов

### Корректировка 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 25](#)).

Таблица 25. Значение поправочного коэффициента для учёта долевых финансовых инструментов

Уровень котировального списка Московской биржи	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

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 инструмента в соответствии с [таблицей 22](#). 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 учитываются как произведение их балансовой стоимости и поправочного коэффициента, значение которого зависит от срока их оборачиваемости ([таблица 26](#)).

Таблица 26. 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

В случае если в состав оборотных активов РЛ входят займы, которые РЛ предоставило аффилированным сторонам, и Агентство не ожидает их возврата на горизонте 12 месяцев, ликвидные активы уменьшаются на величину указанных займов. Как правило, Агентство ожидает возврата займов аффилированным сторонам в течение 12 месяцев, если они размещаются в рамках управления ликвидностью, а соответствующие остатки очень волатильны.

#### Экспертные корректировки, используемые при расчёте текущих обязательств

##### Учёт полученных краткосрочных займов с особыми условиями

При наличии в составе краткосрочного долга РЛ займов с особыми условиями, они учитываются в составе текущих обязательств с поправочным коэффициентом 0,2. В качестве таких займов Агентство рассматривает займы со льготными условиями (ставка, условия досрочного истребования, условия пролонгации и т.д.) и очень низкой вероятностью погашения в течение ближайших 36 месяцев. Обычно это займы от аффилированных сторон, но их могут предоставлять и иные стороны, например, органы власти. В зависимости от оценки деловой репутации бенефициаров РЛ и других факторов 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).

##### Учёт задолженности, погашаемой за счёт запасов

Если часть кредиторской задолженности РЛ (например, полученные авансы) может быть погашена за счёт запасов, то она учитывается в составе текущих обязательств за вычетом объёма запасов, которые могут быть направлены на её урегулирование.

#### 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.

- 5 Для оценки показателей рентабельности используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от показателя. 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. Базовая оценка субфактора определяется как среднее арифметическое полученных балльных оценок его показателей.
- 10

Таблица 27. Оценка показателей рентабельности

Показатель	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Рентабельность по OIBDA</b>							
OIBDA/Выручка:							
Для видов экономической деятельности из раздела							
J «Деятельность в области информации и связи»	≤0%	7%	14%	21%	28%	34%	≥40%
G «Торговля оптовая и розничная»	≤0%	4%	7%	11%	14%	17%	≥20%
Для всех остальных видов экономической деятельности	≤0%	5%	10%	15%	20%	25%	≥30%
<b>Рентабельность активов</b>							
Чистая прибыль / Активы							
Для видов экономической деятельности, относящихся к следующим кодам ОКВЭД:							
05. Добыча угля							
08. Добыча прочих полезных ископаемых	≤0%	2,5%	5,0%	7,5%	10,0%	12,5%	≥15%
24. Производство металлургическое							
52. Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность							
Для всех остальных видов экономической деятельности	≤0%	1,5%	3,5%	5,0%	7,5%	9,0%	≥10%

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

## 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. Также 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 используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от показателя. В [таблице 28](#) 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 28. Определение базовой оценки структуры фондирования

Показатель	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Скорректированный капитал / Скорректированные активы</b>							
Для видов экономической деятельности, относящихся к Разделу Г «Торговля оптовая и розничная»	≤5%	10%	15%	20%	25%	35%	≥40%
Для всех остальных видов экономической деятельности	≤5%	15%	25%	35%	45%	50%	≥60%

### Экспертные корректировки, используемые для формирования показателей «Скорректированный капитал» и «Скорректированные активы»

*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.* Если в составе активов РЛ указаны займы, которые РЛ предоставило аффилированным сторонам, и Агентство не ожидает на горизонте 36 месяцев возврата указанных займов, размеры капитала и активов уменьшаются на величину указанных займов.

### Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

- Доля крупнейшего не связанного с РЛ кредитора (в том числе контрагенты по кредиторской задолженности) превышает 20% пассивов РЛ, но менее 40%: **минус**

1 балл.

- Доля крупнейшего не связанного с РЛ кредитора (в том числе контрагенты по кредиторской задолженности) превышает 40% пассивов РЛ: **минус 2 балла**.

### 5.3. Менеджмент и бенефициары

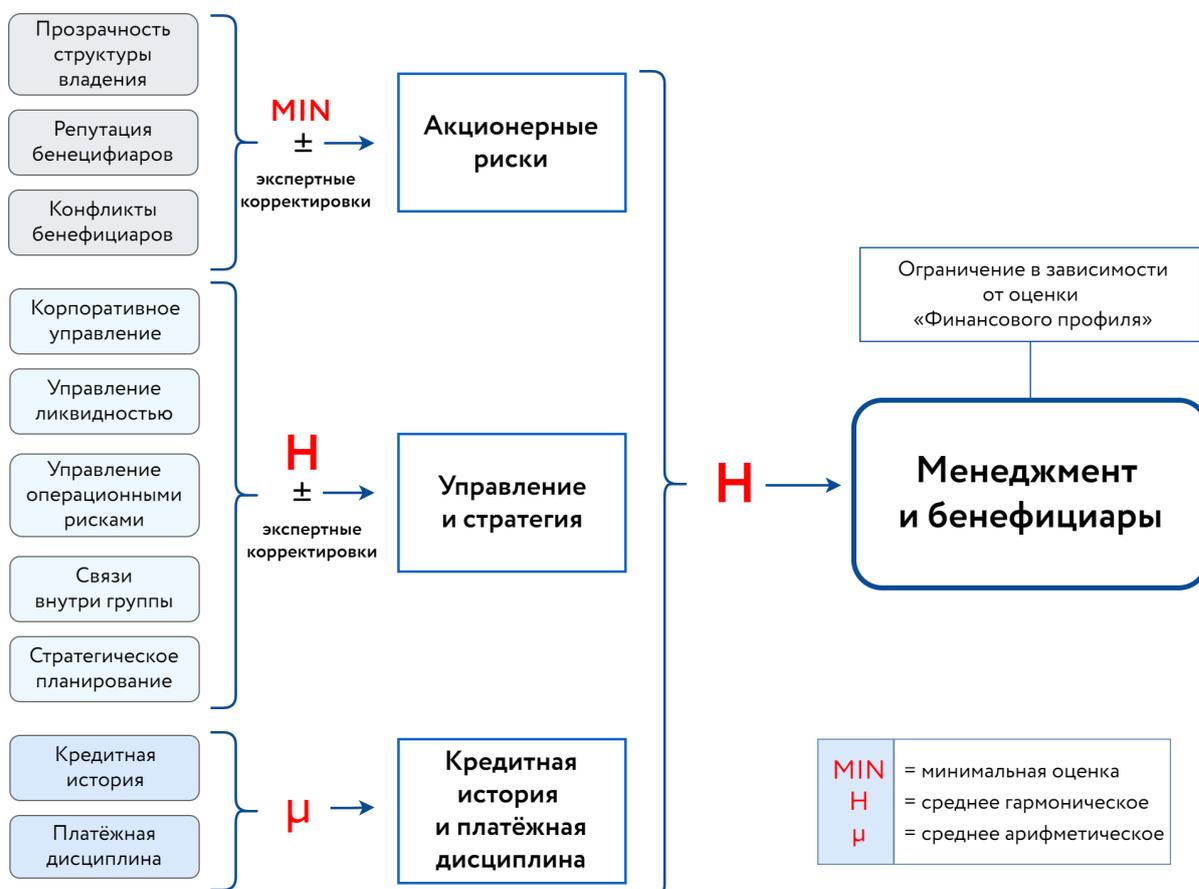
#### 5.3.1. Общие принципы оценки фактора

В рамках оценки фактора рассматриваются риски, характеризующие практику принятия и реализации управленческих решений, оказывающих влияние на текущие и стратегические аспекты финансово-производственной деятельности РЛ.

Базовая оценка фактора рассчитывается как среднегармоническое балльных оценок субфакторов, характеризующих акционерные риски, качество системы управления и стратегического планирования, а также кредитную историю и платёжную дисциплину РЛ. Базовая оценка фактора ограничивается 4 баллами, если оценка финансового профиля меньше или равна 2.

Субфакторы рассчитываются в соответствии с указанными на [рисунке 5](#) принципами агрегирования отдельных показателей.

Рисунок 5. Схема оценки фактора «Менеджмент и бенефициары»



### 5.3.2. Акционерные риски

Оценка субфактора «Акционерные риски» предполагает анализ структуры собственности РЛ с целью выявления следующих угроз:

- возможных конфликтов бенефициаров, которые могут оказать существенное влияние на дивидендную, инвестиционную или сбытовую политику РЛ;
- сокрытия реальных масштабов финансирования связанных сторон;
- резких изменений в структуре собственности, которые могут повлечь существенное изменение риск-аппетита (уровня риска, который РЛ готово принять для достижения своих бизнес-целей).

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 с приемлемой кредитоспособностью.

При оценке рисков, связанных со структурой собственников (бенефициаров), Агентство в большинстве случаев рассматривает конечных бенефициаров РЛ. В рамках настоящей Методологии конечный бенефициар означает лицо (группу лиц), которое(ая) отвечает следующим условиям:

- 1) является органом государственной власти федерального или регионального уровня либо органом местного самоуправления, либо физическим лицом (группой физических лиц), либо публичным акционерным обществом с существенной долей акций в публичном обращении (как правило, более 50%), либо некоммерческой организацией;
- 2) прямо или косвенно (через подконтрольных лиц) имеет возможность оказывать существенное влияние на деятельность РЛ и принимаемые им решения.

Получение материальной выгоды в виде прибыли и (или) дивидендов не является необходимым условием для признания лица (группы лиц) конечными бенефициарами.

Принципы оценки показателей «Прозрачность структуры владения», «Репутация бенефициаров» и «Конфликты бенефициаров» указаны в [таблице 29](#). Базовая оценка субфактора «Акционерные риски» определяется минимальным значением одного из указанных показателей.

Таблица 29. Принципы оценки показателей субфактора «Акционерные риски»

Показатель	Доля в капитале РЛ				
	>75%	[50%; 75%]	[25%; 50%)	[10%; 25%)	<10%
<b>Показатель «Прозрачность структуры владения»</b>					
Доля в капитале, приходящаяся на нераскрытых Агентству конечных бенефициаров РЛ	1	2	3	5	7
<b>Показатель «Репутация бенефициаров»</b>					
Доля в капитале, приходящаяся на бенефициаров, деловая репутация которых оценена Агентством негативно	2	2	3	5	7
Доля в капитале, которая с высокой вероятностью на горизонте 12 мес. перейдет к бенефициарам, деловая репутация которых оценена Агентством негативно	2	3	4	6	7
Доля в капитале, в отношении бенефициаров которой существует повышенная неопределенность	4	5	6	7	7
Доля в капитале, приходящаяся на конечных бенефициаров РЛ, отличных от компаний с высоким уровнем корпоративного управления и большой долей акций в публичном обращении, а также органов власти суверенных правительств с приемлемой кредитоспособностью (не применяется для РЛ с более 20% акций в публичном обращении)	5	5	6	7	7
<b>Показатель «Конфликты бенефициаров»</b>					
Доля в капитале, приходящаяся на конфликтующих бенефициаров РЛ	2	3	5	6	7

#### Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

- 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: **плюс 0,5–1,5 балла** к оценке субфактора в зависимости от длительности истории бизнеса ключевого бенефициара.
- Ключевым бенефициаром является региональный или муниципальный орган власти, заинтересованность которого в развитии и поддержании устойчивой деятельности РЛ оценивается Агентством как *высокая*: **плюс 1–2 балла** в зависимости от возможностей органа власти по перераспределению средств регионального бюджета для поддержки РЛ.
- Законодательство предоставляет РЛ право не раскрывать Агентству часть конечных бенефициаров: **плюс 1–3 балла** в зависимости от формулировок соответствующих нормативно-правовых актов.

5

– В составе акционеров (участников) РЛ с долей более 5% присутствует крупный международный фонд / инвестор с высокой деловой репутацией, при этом условием участия такого фонда/инвестора в капитале РЛ является поддержание высокого уровня корпоративного управления, защищающего интересы миноритариев: **плюс 1 балл.**

10

– Высокий риск блокировки работы Совета директоров (далее – СД) и (или) правления РЛ при равном распределении долей (например, по 50% у двух акционеров) и отсутствии механизмов, которые позволяют разрешать конфликты таких акционеров, например, акционерного соглашения: **минус 1 балл.**

15

– Сложная структура собственности (большое число промежуточных акционеров, перекрёстное владение долями среди промежуточных акционеров и т. д.) затрудняет выявление источников финансирования сторон, связанных с РЛ: **минус 1 балл.**

– Значительная доля бенефициаров с признаками номинального владения, по мнению Агентства, может быть следствием попытки скрыть репутационные риски, связанные с фактическим конечным бенефициаром и (или) кредитованием связанных с ним сторон: **минус 1–2 балла** в зависимости от оценки деловой репутации фактического конечного бенефициара или масштаба кредитования связанных с ним сторон.

20

– На конфликтующих акционеров суммарно приходится сравнительно небольшая доля, но Агентство оценивает конфликт как существенный для РЛ (см. критерии существенности ниже): **минус 1 балл.**

#### **Критерии существенности конфликтов бенефициаров**

В качестве существенных конфликтов бенефициаров Агентство рассматривает такие конфликты, которые удовлетворяют одному или нескольким критериям:

25

– увеличивают неопределённость относительно будущей дивидендной политики компании;

– увеличивают неопределённость относительно объёма, направления и сроков реализации инвестиционных программ;

– увеличивают риск блокировки работы Совета директоров РЛ;

30

– увеличивают риск выкупа доли одного (некоторых) конфликтующих бенефициаров с использованием ресурсов (в том числе кредитных) самого РЛ.

#### **Особенности оценки структуры владения:**

– При расчёте долей акционеров и бенефициаров учитываются только голосующие акции.

35

– Доли в РЛ, которыми владеют дочерние компании РЛ, включаются в состав показателя «Доля в капитале, приходящаяся на конечных бенефициаров РЛ, не раскрытых Агентству», кроме случаев, когда у Агентства есть информация о том, по указанию какого бенефициара осуществляется голосование этими долями.

– При оценке доли в капитале, приходящейся на конечных бенефициаров РЛ, не

раскрытых Агентству, акции, находящиеся в публичном обращении, не учитываются.

- Доля в капитале, в отношении бенефициаров которой существует повышенная неопределённость, включает: а) доли, в отношении которых предусмотрен переход права собственности при выполнении определённых условий, прописанных в договоре залога, опционе, акционерном соглашении и аналогичных документах; б) доли умерших бенефициаров, в отношении которых наследники ещё не вступили в права наследования; в) доли, принадлежащие организациям в стадии ликвидации.
- Доли членов одной семьи в капитале, как правило, складываются как при оценке доли крупнейшего бенефициара, так и при оценке деловой репутации всех бенефициаров (т. е. если репутация одного из бенефициаров оценена негативно, то аналогично оценивается и репутация членов его семьи).

### **Особенности оценки деловой репутации бенефициаров:**

При оценке деловой репутации бенефициара РЛ Агентство учитывает:

- 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 в капитале кредитных и финансовых организаций с отозванными лицензиями / в процессе финансового оздоровления.
- Участие бенефициара с долей более 25% в капитале компаний (помимо банков), которые допустили Дефолт.
- 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.

### **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.

Как правило, Агентство при определении номинальных акционеров руководствуется наличием одного из перечисленных выше признаков, однако не ограничивается ими. Но

наличие указанных выше признаков не обязательно является основанием для признания акционера (лица, заявленного Агентству в качестве конечного бенефициара) номинальным. Выводы Агентства относительно номинального статуса акционера (конечного бенефициара) могут основываться на результатах рейтинговой встречи, изучении внутренних документов, информации регулятора, информации в СМИ, а также иных источников, которые НКР сочтёт достоверными.

### 5.3.3. Управление и стратегия

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 РЛ, как правило, снижает эффективность системы в целом, что в средне- и долгосрочном периоде может оказать существенное негативное влияние на его кредитное качество.

Базовая оценка субфактора «Управление и стратегия» рассчитывается как среднее гармоническое 5 ключевых показателей:

1. *Корпоративное управление.* Под корпоративным управлением Агентство понимает систему взаимоотношений менеджеров и собственников РЛ. Правильно организованная система корпоративного управления, как правило, позволяет обеспечить учёт интересов мажоритарных и миноритарных акционеров (участников) без нарушения прав иных контрагентов РЛ (прежде всего, кредиторов) и тем самым сохранить привлекательность инвестиций в РЛ.
2. *Управление ликвидностью.* Максимальная оценка соответствует ситуации, когда РЛ разработало политику управления ликвидностью, которая предусматривает размещение временно свободных денежных средств только в инструменты с высоким ОКК, и придерживается её. Отсутствие или непоследовательное применение такой политики повышает риск потери ликвидных финансовых ресурсов, что может оказать существенное негативное влияние на кредитное качество РЛ.
3. *Управление операционными рисками.* Соответствующая специфике бизнеса РЛ система управления операционными рисками (включая технологические риски) повышает вероятность стабильного функционирования РЛ и, как следствие, оказывает положительное влияние на его кредитное качество. Напротив, недостатки в управлении операционными рисками могут приводить к непредвиденным убыткам, которые ограничивают кредитоспособность РЛ.
4. *Связи внутри группы.* Практика осуществления экономически необоснованных сделок со связанными сторонами повышает вероятность ухудшения кредитного качества РЛ в средне- и долгосрочной перспективе из-за высокой вероятности вывода финансовых ресурсов с нарушением интересов кредиторов.

5. *Стратегическое планирование.* Максимальная оценка показателя соответствует ситуации, когда у РЛ есть успешный опыт реализации собственных планов и достаточно подробно подготовленная актуальная стратегия среднесрочного развития, реализация которой, по мнению Агентства, окажет в средне- и долгосрочной перспективе позитивное влияние на кредитное качество РЛ. Минимальная оценка соответствует ситуациям, когда у РЛ короткий горизонт планирования, а реализуемая стратегия, по мнению Агентства, в средне- и долгосрочной перспективе может оказать негативное влияние на кредитное качество РЛ, либо РЛ не занимается планированием своей деятельности, в связи с чем денежные потоки и результаты финансово-производственной деятельности характеризуются повышенной неопределённостью и высокой вероятностью возникновения кассовых разрывов.

Оценка первых 4 показателей рассчитывается на основе принципов, указанных в [таблице 30](#). Оценка показателя «Стратегическое планирование» определяется в соответствии с [таблицей 31](#).

Таблица 30. **Определение базовых оценок отдельных показателей субфактора «Управление и стратегия»**

Базовая оценка показателя	3	4	6	7
Корпоративное управление	Практика корпоративного управления имеет существенные недостатки	Практика корпоративного управления имеет отдельные недостатки	Практика корпоративного управления лучше средней по Российской Федерации, но не соответствует лучшей практике	Соответствует лучшей практике корпоративного управления
Базовая оценка показателя	2	3	6	7
Управление ликвидностью	Высокорискованная политика управления ликвидностью	Рискованная политика управления ликвидностью	Недостаточно консервативная политика управления ликвидностью	Консервативная политика управления ликвидностью
Базовая оценка показателя	2	4	6	7
Управление операционными рисками	Система управления операционными рисками имеет существенные недостатки	В управлении операционными рисками выявлены отдельные недостатки	Уровень управления операционными рисками выше среднего по Российской Федерации, но не вполне	Уровень управления операционными рисками соответствует лучшей практике Российской Федерации

Базовая оценка показателя	соответствует лучшей практике			
	1	3	6	7
Связи внутри группы	Наличие спорных сделок, которые могут привести к смене собственника или негативно влиять на достижение стратегических и финансовых целей	Наличие крупных непрозрачных сделок со связанными сторонами	Наличие крупных сделок со связанными сторонами, но все они являются экономически обоснованными	Наличие только несущественных сделок со связанными лицами

### Особенности оценки корпоративного управления

При оценке корпоративного управления РЛ Агентство учитывает:

- *Наличие и эффективность СД.* Если СД отсутствует, но существуют надзорные органы федерального или регионального уровня, которые могут выполнять его функции (хотя бы частично), корпоративное управление РЛ может быть оценено как лучше среднего по Российской Федерации, но при этом не соответствующее лучшей практике. При отсутствии СД корпоративное управление может быть оценено как имеющее существенные недостатки. Если в СД отсутствуют независимые директора либо члены СД не обладают, по мнению Агентства, достаточными профессиональными компетенциями и опытом работы, то корпоративное управление может быть оценено как имеющее отдельные недостатки. Если функционирование СД оказывает незначительное влияние на текущее и стратегическое функционирование РЛ (например, по причине низкой значимости вопросов, решаемых СД, нерегулярностью его заседаний, отсутствия профильных комитетов и т. д.), корпоративное управление может быть оценено как имеющее отдельные недостатки.
- *Систему мотивации топ-менеджеров.* В частности, ориентация топ-менеджеров на краткосрочные результаты (например, наращивание клиентской базы в преддверии продажи пакета акций РЛ) может быть самостоятельным основанием для оценки корпоративного управления как имеющего существенные недостатки.
- *Концентрацию принятия управленческих решений.* Концентрация принятия решений на одной – двух ключевых фигурах повышает уровень операционных и стратегических рисков и может быть самостоятельным основанием для оценки корпоративного управления РЛ как имеющего отдельные недостатки.
- *Риски ухода ключевых персон из состава бенефициаров и (или) топ-менеджмента.* Риск максимален, если уход ключевой персоны (персон) может привести к утере

связей РЛ (профессиональных, личных) и, как следствие, к существенному ухудшению условий сотрудничества РЛ с ключевыми потребителями (в том числе, потеря контрактов) и (или) поставщиками материальных, нематериальных или финансовых ресурсов либо к снижению эффективности РЛ по причине ослабления (разрушения) вертикальных и горизонтальных связей в рамках РЛ. Сильная зависимость кредитного качества РЛ от ключевой персоны может быть самостоятельным основанием для оценки корпоративного управления как имеющего отдельные недостатки, а в случае высокой вероятности ухода ключевой персоны из РЛ в течение ближайших 12 месяцев – как имеющего существенные недостатки.

- *Степень предсказуемости дивидендной политики.* Слабая предсказуемость дивидендной политики, обусловленная отсутствием её регламентации или наличием практики существенного превышения объёма выплат дивидендов (либо выкупа собственных акций) относительно регламентированного уровня, может быть самостоятельным основанием для оценки корпоративного управления как имеющего отдельные недостатки.
- *Деловую репутацию топ-менеджмента и членов СД.* В случае негативной деловой репутации топ-менеджмента и членов СД Агентство может дополнительно снизить оценку корпоративного управления **максимум на 2 балла**. Критерии, используемые для оценки деловой репутации топ-менеджмента и членов СД, приведены в [Приложении 2](#).
- *Практику подготовки МСФО-отчётности.* Отсутствие либо непредоставление Агентству аудированной отчётности по МСФО является самостоятельным основанием для оценки корпоративного управления как имеющего существенные недостатки. Недостаточная глубина (менее 3 лет) или детализация такой отчётности (например, отсутствие в примечаниях информации о внебалансовых обязательствах, бенефициарах компании и операциях с ними и иными связанными сторонами) является самостоятельным основанием для оценки корпоративного управления как имеющего отдельные недостатки. Подготовка отчётности по МСФО реже чем 1 раз в полугодие является основанием для оценки практики корпоративного управления как не соответствующего лучшей практике (не выше 6 баллов).

### **Особенности оценки управления ликвидностью**

При оценке управления ликвидностью Агентство учитывает:

- *Регламентацию политики управления ликвидностью.* Отсутствие утверждённого внутреннего документа, предписывающего размещать временно свободные средства в финансовые инструменты с ОКК не ниже А, может являться самостоятельным основанием для оценки управления ликвидностью как недостаточно консервативной.
- *Практику размещения временно свободных средств.* Размещение более 1% от FFO

за последние 12 месяцев в финансовые инструменты (включая расчётные счета и банковские депозиты) с ОКК ниже ВВ может являться самостоятельным основанием для оценки управления ликвидностью как рискованной.

- *Кредитное качество основного расчётного банка РЛ.* Низкое кредитное качество основного расчётного банка РЛ (ОКК ниже ВВ) при высокой (более 50%) доле оборотов, приходящихся на этот банк, может являться самостоятельным основанием для оценки управления ликвидностью как высокорискованной.
- *Факты потерь, связанных с неэффективным управлением ликвидностью.* Существенные (более 1% от FFO за последние 12 месяцев) потери финансовых ресурсов из-за Дефолтов по долговым инструментам, в которые были размещены временно свободные денежные средства РЛ, либо из-за обесценения долевых инструментов, зафиксированные в течение последних 2 лет, могут являться самостоятельным основанием для оценки управления ликвидностью как недостаточно консервативной.

### **Особенности оценки управления операционными рисками**

При оценке управления операционными рисками Агентство учитывает:

- *Соответствие бизнес-процессов и организационной структуры РЛ специфике бизнеса.* Например, низкая степень цифровизации бизнес-процессов для РЛ с большой долей розничного бизнеса может являться самостоятельным основанием для оценки управления операционными рисками как имеющего существенные недостатки.
- *Соответствие используемых РЛ технологий и систем автоматизации деятельности современным требованиям.* В частности, использование устаревшей системы электронного документооборота, которая ограничивает развитие РЛ, может являться самостоятельным основанием для оценки управления операционными рисками как имеющего отдельные недостатки.
- *Оперативность подготовки РЛ информации для раскрытия инвесторам и Агентству.* Агентство может рассматривать чрезмерно длительные сроки подготовки информации как следствие слабой организации бизнес-процессов и (или) чрезмерно сложной структуры управления, что может являться самостоятельным основанием для оценки управления операционными рисками как имеющего отдельные недостатки.
- *Практику страхования операционных рисков.* Отсутствие страхового покрытия ключевых операционных рисков РЛ либо низкая надёжность соответствующей страховой компании могут быть самостоятельными основаниями для оценки управления операционными рисками как не вполне соответствующего лучшей практике.
- *Регламентацию в сфере управления операционными рисками.* Отсутствие

5

разработанных планов по обеспечению непрерывности деятельности и действий на случай реализации операционных рисков (в т.ч. технологических), регулярной внутренней отчётности по операционным рискам, мониторинга ключевых индикаторов операционных рисков может быть самостоятельным основанием для оценки управления операционными рисками как не вполне соответствующего лучшей практике.

### Оценка стратегического планирования

Базовая оценка показателя «Стратегическое планирование» определяется в соответствии с [таблицей 31](#).

10

Таблица 31. Принципы оценки показателя «Стратегическое планирование»

Баллы	Характеристика
7	Планы РЛ содержат исчерпывающую информацию по операционным, инвестиционным и финансовым показателям (в т. ч. планы по приобретению/отчуждению крупных активов и технологий), определены чёткие критерии их достижения. Горизонт планирования составляет 3 года и более. РЛ предоставило достаточно подробную финансовую модель с перечнем гипотез о динамике ключевых индикаторов.
5	Планы РЛ содержат исчерпывающую информацию по операционным, инвестиционным и финансовым показателям (в т. ч. планы по приобретению/отчуждению крупных активов и технологий), определены чёткие критерии их достижения. Горизонт планирования составляет 1–3 года. РЛ предоставило достаточно подробную финансовую модель с перечнем гипотез о динамике ключевых индикаторов.
4	РЛ предоставило прогнозный БДДС на 1 год, который содержит достаточно подробную информацию по основным направлениям деятельности в разрезе денежных потоков. Планы РЛ на более длительную перспективу содержат информацию о возможных направлениях дальнейшего развития, однако чёткие критерии их достижения не сформированы.
3	РЛ предоставило прогнозный БДДС на 1 год, который не содержит достаточно подробную информацию по основным направления деятельности. Планы РЛ на более длительную перспективу не содержат информации о возможных направления дальнейшего развития.
2	РЛ имеет короткий горизонт планирования (менее 1 года).
1	РЛ не занимается планированием деятельности: не были предоставлены документы, описывающие его планы (финансовая модель или прогнозный БДДС)

### Экспертные корректировки оценки стратегического планирования

- Планы РЛ, по мнению Агентства, окажут в средне- и долгосрочной перспективе позитивное влияние на кредитное качество РЛ: **плюс 1 балл** максимум.
- У РЛ есть положительный опыт реализации планов (в том числе, стратегических) в прошлые периоды: **плюс 1 балл** максимум. Агентство анализирует, связан ли данный

15

положительный опыт с эффектом низкой базы, а также с действиями предыдущего менеджмента и (или) собственников.

- Реализация стратегии развития РЛ, по мнению Агентства, может с высокой степенью вероятности в средне- и долгосрочной перспективе оказать негативное влияние на кредитное качество РЛ: **минус 2 балла** максимум. Размер корректировки зависит от продолжительности негативного влияния реализации стратегии на кредитное качество: максимальная корректировка применяется в случае, если реализация стратегии РЛ будет оказывать давление на кредитное качество в течение длительного времени, минимальная корректировка – если давление на кредитное качество будет оказываться в течение ограниченного периода времени.
- У РЛ отсутствует опыт реализации планов в предыдущие периоды: **минус 1 балл** максимум.
- РЛ имеет существенный негативный опыт реализации планов (в том числе, стратегических) по причине их недостаточной проработки: **минус 2 балла** максимум.

#### Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

- Наличие у топ-менеджмента успешного опыта запуска новых проектов (вывода компании на новые рынки сбыта – географические или товарные) либо антикризисного управления: **плюс 1 балл** максимум.
- Регламентация в сфере корпоративного управления, стратегического планирования и управления рисками соответствует лучшей практике на рынке, при этом не выявлено существенных нарушений внутренних документов: **плюс 1 балл** максимум.
- В ходе рейтинговой встречи выявлены существенные расхождения между документами, предоставленными Агентству в рамках оценки стратегического планирования РЛ, и видением стратегии РЛ ключевыми топ-менеджерами: **минус 1 балл** максимум.
  - Агентству не предоставлена аудированная отчётность по РСБУ: **минус 1 балл**, если Агентству представлена аудированная отчётность по МСФО, в противном случае - **минус 3 балла**.
- Репутация аудитора отчётности по МСФО и (или) по РСБУ оценена Агентством как сомнительная: **минус 2 балла** максимум, при условии, что итоговая оценка субфактора будет не ниже 2 баллов.
- Аудитор РЛ дал модифицированное заключение об отчётности РЛ (по МСФО или РСБУ) либо отказался от выражения мнения, при этом Агентство считает, что этот факт можно трактовать как следствие слабости системы управления: **минус 2 балла** максимум в зависимости от существенности недостатков в системе управления.
- Частая смена топ-менеджмента в течение последних двух лет: **минус 1 балл** максимум в зависимости от частоты и существенности операционных рисков.
- Система корпоративного управления и (или) управления рисками недостаточно

регламентирована, что не нашло должного отражения в базовой оценке: **минус 1 балл** максимум.

#### 5.3.4. Кредитная история и платёжная дисциплина

Субфактор характеризует опыт привлечения и обслуживания РЛ Финансовых обязательств перед третьими лицами, а также уровень платёжной дисциплины РЛ – своевременность оплаты задолженности перед поставщиками, работниками, государством.

##### Кредитная история

При анализе кредитной истории Агентство учитывает опыт РЛ по привлечению (эмиссии), обслуживанию и погашению Финансовых обязательств (банковских кредитов, финансового лизинга и облигаций) от третьих лиц и не учитывает опыт обслуживания кредитов и займов от связанных сторон, условия которых существенно отличаются от среднерыночных условий, имевшихся на момент получения (пролонгации) займа.

Длительность кредитной истории рассчитывается как полное количество финансовых лет, в течение которых РЛ использовало в своей деятельности указанные финансовые инструменты. Если между датой рейтинговых действий и последним использованием указанных финансовых инструментов прошло более 1 финансового года и у РЛ была возможность использования (привлечения) финансовых инструментов на рыночных условиях, данный период учитывается (положительно) при расчёте кредитной истории.

В качестве финансовых лет используются только те годы, в которые РЛ вело реальную финансово-хозяйственную деятельность.

Таблица 32. Критерии оценки кредитной истории РЛ

Баллы	Характеристика
7	Положительная кредитная история дольше 5 лет
6	Положительная кредитная история от 3 до 5 лет
5	Кредитная история отсутствует, но более чем за последние 3 финансовых года РЛ имело возможность привлекать финансирование от несвязанных сторон на рыночных условиях
4	Положительная кредитная история от 1 года до 3 лет <i>либо</i> Кредитная история отсутствует: за последние 3 финансовых года РЛ не привлекало финансирование
3	В последние 3 года РЛ систематически не соблюдало ковенанты по Финансовым обязательствам, но указанные нарушения не приводили к реструктуризации обязательств <i>либо</i> РЛ ведёт финансово-хозяйственную деятельность менее 1 года
2	Случай Дефолта (реструктуризации) по Финансовым обязательствам в последние 3 года

1	Неоднократные случаи Дефолта (реструктуризации) по Финансовым обязательствам в последние 3 года
---	---

Положительная кредитная история за соответствующий промежуток времени – отсутствие случаев Дефолта по Финансовым обязательствам перед третьими лицами.

#### Платёжная дисциплина

При оценке качества платёжной дисциплины РЛ Агентство анализирует своевременность оплаты РЛ (в том числе его дочерними компаниями, входящими в периметр консолидации) кредиторской задолженности перед поставщиками, налоговых платежей и платежей во внебюджетные фонды, а также заработной платы сотрудникам. По мнению Агентства, низкая платёжная дисциплина может свидетельствовать:

- о возникновении у РЛ кассовых разрывов из-за низкого качества планирования денежных потоков;
- об ограниченных возможностях РЛ по привлечению долгового финансирования для поддержания высокого уровня платёжной дисциплины.

Базовая оценка платёжной дисциплины определяется минимальным значением, полученным по 4 критериям из [таблицы 33](#).

Платёжная дисциплина считается положительной при условии:

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

Таблица 33. Критерии оценки платёжной дисциплины РЛ

Базовая оценка показателя	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
<b>Длительность положительной платёжной дисциплины</b>	< 1 года	1–2 года	2–3 года	> 3 лет
Базовая оценка показателя	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>7</b>
<b>Существенная кредиторская задолженность, просроченная более чем на 90 дней</b>	Существует на момент оценки	Нет в данный момент, было более 2 случаев за последние 3 года	Нет в данный момент, были 1–2 подобные ситуации за последние 3 года	Не возникла в течение последних 3 лет

Базовая оценка показателя	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>7</b>
<b>Существенная задолженность по налоговым платежам в бюджет и (или) платежам во внебюджетные фонды</b>	Существует на момент оценки	Нет в данный момент, было более 2 подобных ситуаций за последние 3 года	Нет в данный момент, были 1–2 подобные ситуации за последние 3 года	Не возникла в течение последних 3 лет
Базовая оценка показателя	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>7</b>
<b>Существенная задержка по выплате зарплаты</b>	Существует на момент оценки	Нет в данный момент, было более 2 подобных ситуаций за последние 3 года	Нет в данный момент, были 1–2 подобные ситуации за последние 3 года	Не возникла в течение последних 3 лет

Возможно применение повышающей корректировки, но не более чем на 2 балла, если имеющаяся просроченная задолженность (перед поставщиками, работниками или государством) с высокой вероятностью будет урегулирована на горизонте 6 месяцев без ухудшения кредитного качества РЛ.

## 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, связанных как с внутренней ситуацией (например, изменениями в системе управления), так и с положением в отрасли, где ведёт свою деятельность РЛ, и экономике в целом.

В рамках данной Методологии Агентство использует 3 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.
- **Негативное влияние собственников** (конечных бенефициаров) обычно проявляется в форме выплаты повышенных дивидендов, обратного выкупа акций и предоставления займов аффилированным структурам, в т.ч. за счёт увеличения Финансовых обязательств РЛ, и в моделировании учитывается через ухудшение показателей долговой нагрузки, обслуживания долга, ликвидности, собственных средств и рентабельности, в т.ч. за счёт корректировки на займы аффилированным сторонам. В случае слабого уровня корпоративного управления может также воздействовать на операционные денежные потоки (например, через завышение себестоимости или занижение выручки при операциях с аффилированными компаниями). При определении количественных характеристик стресс-теста в отношении наиболее значимых для бенефициаров РЛ компаний Агентство оценивает потребность в ЭП, которая может возникнуть в ближайшие 12 месяцев.

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 одним сценарием»](#), [«Пример стресс-теста с несколькими сценариями»](#)). Параметры и составляющие каждого сценария стресс-теста могут быть изменены с учётом макроэкономических и отраслевых прогнозов Агентства.

---

## Пример стресс-теста с одним сценарием

Деятельность РЛ характеризуется большой долей в себестоимости расходов в национальной валюте, стабильностью экспортного спроса на продукцию и относительной стабильностью рублёвых цен на неё (за счёт синхронного ослабления рубля при падении цен на продукцию РЛ в иностранной валюте).

РЛ считается одним из лучших заёмщиков на российском рынке и имеет широкий доступ к финансированию в крупнейших банках (при этом в кредитных договорах сформулированы жёсткие ковенанты о выдаче займов аффилированным компаниям).

Перенос запланированных РЛ закупок импортного оборудования на 1–2 года не окажет существенного давления на выручку.

В связи с этим РЛ в незначительной мере подвержено макрофинансовому стрессу и рискам снижения FFO из-за негативных событий в отрасли. Но бенефициар РЛ владеет рядом других компаний, финансовое положение которых оценивается Агентством как неустойчивое, и это влечёт повышенный риск направления ресурсов РЛ на поддержку этих компаний.

В данном случае в рамках стресс-теста Агентство будет использовать один сценарий негативного влияния собственников. С учётом наличия ковенант о выдаче займов аффилированным компаниям основным вариантом в рамках стресс-тестирования может рассматриваться увеличение доли прибыли, направляемой на дивиденды, до 100%.

---

## Пример стресс-теста с несколькими сценариями

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

Долговая нагрузка РЛ незначительна и номинирована в рублях.

В случае резкого падения курса рубля себестоимость продукции резко вырастет, при этом 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 сырьё) повышение цен на выпускаемую продукцию с целью сохранить (или не слишком сильно снизить) текущие объёмы реализации.

---

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 34](#).

10 Таблица 34. 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	минус 1 уровень
снижение БОСК более чем на 2 уровня	минус 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 35](#).

20 Таблица 35. 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	максимум <b>плюс 1</b> уровень
Агентство ожидает, что процесс операционной трансформации бизнеса приведёт к существенному снижению уровня БОСК в период действия Кредитного рейтинга	максимум <b>минус 1</b> уровень

### 6.3. Регуляторные риски

Данный модификатор призван оценить чувствительность бизнес-модели РЛ к влиянию критических регуляторных рисков. 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 регуляторных рисков:

1. Налоговые риски – риски существенных штрафов, ареста счетов и иного имущества компании, связанных с нарушением налогового законодательства Российской Федерации;
2. Неналоговые внутрироссийские риски – риски существенных штрафов, ареста счетов и иного имущества компании, связанных с нарушением законодательства Российской Федерации, отличного от налогового, включая риск вовлечения в коррупционные схемы;
3. Риски трансграничных ограничений (включая санкционные риски) – риски введения запретов на отдельные трансграничные денежные потоки как по инициативе Российской Федерации, так и по инициативе других юрисдикций в отношении компаний из Российской Федерации.

Оценка уровня налоговых и неналоговых внутрироссийских рисков проводится, прежде всего, в отношении РЛ, не предоставивших Агентству аудированную отчётность. Оценка уровня налоговых рисков может учитывать результаты анализа транзакционной активности РЛ по 50, 51, 52, 57 и иным счетам Плана счетов бухгалтерского учёта. Влияние рисков трансграничных ограничений в отношении РЛ оценивается в случае, если такие ограничения могут привести к замораживанию счетов РЛ, затруднениям в осуществлении трансграничных расчётов (получение выручки, выплаты по кредитам), сотрудничестве с зарубежными поставщиками, ограничениям на использование критически важных для РЛ технологических решений.

Итоговое влияние модификатора на ОСК определяется:

- Долей операций, которые с высокой вероятностью связаны с минимизацией налогообложения и (или) реализацией коррупционных схем. Модификатор учитывается, если такие операции носят настолько существенный характер, что без них рентабельность деятельности РЛ оказывается близка к нулю или отрицательной. Возможное влияние на ОСК **до минус 3 уровней** в зависимости от масштаба убытков, связанных с устранением таких операций.
- Объёмом деятельности, которая сопряжена с очень высоким риском нарушения неналогового законодательства Российской Федерации (например, экологического). Модификатор учитывается, если отказ от такой деятельности, с одной стороны, приведёт к отрицательной рентабельности РЛ, с другой – переориентация на другие виды деятельности требует капитальных затрат, которые приведут к ухудшению кредитного качества РЛ. Возможное влияние на ОСК **до минус 3 уровней** в зависимости от масштаба убытков, связанных с отказом от такой деятельности.

- Объёмом трансграничных расчётов и обязательств, номинированных в иностранных валютах с повышенным санкционным риском. Модификатор учитывается, если поддержание рентабельной деятельности РЛ с одной стороны, критически зависит от доступа к трансграничным расчётам и (или) иностранным технологиям, с другой – деятельность РЛ сопряжена с высоким риском введения ограничений по инициативе Российской Федерации или иных юрисдикций, способных ограничить доступ к трансграничным расчётам и (или) иностранным технологиям, причём маловероятно, что ущерб от таких санкций будет компенсирован соответствующими решениями органов власти Российской Федерации. Возможное влияние на ОСК **до минус 3 уровней** в зависимости от масштаба не покрытых компенсациями убытков, связанных с ограничениями.

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

Сравнительный анализ (реег-анализ) позволяет более чётко разграничить риски (чувствительность к отдельным типам рисков) компаний, имеющих сопоставимый уровень БОСК. Также реег-анализ позволяет повысить вес отдельных показателей в ОСК в случае, если в рамках БОСК они не в полной мере отражают специфику деятельности РЛ, но при этом имеют критическое значение с точки зрения финансовой устойчивости РЛ (в частности, оценить влияние на финансовые показатели РЛ его дочерних и зависимых компаний).

С целью проведения сравнительного анализа Агентство формирует реег-группу, состоящую минимум из 3 компаний (включая РЛ). Если соответствующую реег-группу сформировать не удалось, модификатор не используется.

Базовым условием отнесения конкретной компании к реег-группе является близость 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 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. В случае если, по мнению Агентства, РЛ обладает устойчивыми преимуществами (недостатками) по сравнению с другими участниками реег-группы и такие преимущества (недостатки) не в полной мере учтены в рамках БОСК, Агентство имеет право повысить

(понижить) уровень БОСК РЛ. В рамках сравнительного анализа также учитывается влияние дочерних/зависимых/ассоциированных компаний на финансовые показатели РЛ. Корректировка применяется в случае, если пересчёт ключевых показателей Методологии с учётом эффекта консолидации приводит к существенному (на 2 и более уровня) пересмотру БОСК.

5

Величина модификатора, применяемого к БОСК по итогам сравнительного анализа сопоставимых компаний, не может превышать **2 уровня в любую сторону**, при этом изменение на 2 уровня должно быть дополнительно обосновано исключительной важностью (с точки зрения влияния на кредитоспособность РЛ) показателей, в явном виде не включённых в Методологию.

10

## 7. Экстраординарная поддержка

### 7.1. Основные принципы определения Экстраординарной поддержки

Окончательное определение рейтинга кредитоспособности нефинансовой компании предполагает применение к ОСК фактора Экстраординарной поддержки (далее – «ЭП») со стороны Поддерживающих лиц. В соответствии с [Основными понятиями, используемыми НКР в Методологической и Рейтинговой деятельности](#), Экстраординарная поддержка представляет собой действия Поддерживающего лица, которые нацелены на предотвращение Дефолта Рейтингуемого лица, а также на недопущение существенного ухудшения его финансового состояния и выходят за рамки текущей поддержки, осуществляемой в рамках обычного взаимодействия между ними (например, заключённых контрактов и соглашений, регулярных трансфертов и т. д.). Результаты обычного взаимодействия, в отличие от Экстраординарной поддержки, уже отражены в финансовых показателях РЛ или могут быть достаточно точно учтены при оценке конкретных показателей либо модификаторов БОСК, исходя из анализа финансового состояния Поддерживающего лица, заключённых соглашений / контрактов, истории взаимодействия с ним, нормативно-правовых актов. В связи с этим текущую поддержку в рамках обычного взаимодействия с органами государственной и муниципальной власти, аффилированными и иными поддерживающими организациями Агентство учитывает при оценке собственной кредитоспособности Объекта рейтинга, а разница между его ОСК и Кредитным рейтингом определяется только уровнем Экстраординарной поддержки.

Алгоритм, который Агентство использует при определении уровня ЭП (то есть количества рейтинговых уровней, которые добавляются к ОСК РЛ за счёт ЭП), зависит от типа Поддерживающего лица. Агентство выделяет 2 типа Поддерживающих лиц:

- 1) российские органы государственной власти (федеральные и региональные), органы местного самоуправления (ПЛ 1-го типа);
- 2) иные Поддерживающие лица, включая российские и иностранные финансовые и нефинансовые организации, иностранные органы власти, наднациональные структуры и межправительственные организации (ПЛ 2-го типа).

Такое разделение алгоритмов целесообразно в силу специфики принятия решений и осуществления поддержки органами власти.

Если ЭП может быть предоставлена несколькими ПЛ (одного типа или разных типов), то итоговый уровень ЭП, как правило, определяется, исходя из того, какое из ПЛ обеспечивает добавление наибольшего числа рейтинговых уровней к ОСК Рейтингуемого лица. В исключительных случаях итоговый уровень ЭП может определяться как суммарное число рейтинговых уровней, которые получены при оценке уровня ЭП от каждого из типов ПЛ. В частности, такой подход применим, если ПЛ, за ЭП которого к ОСК добавляется меньшее число уровней, предоставляет безотзывные гарантии / поручительства на значительную часть обязательств РЛ, которые должны быть исполнены в течение 30 дней после возникновения у

РЛ просроченной задолженности. При этом Кредитный рейтинг Рейтингуемого лица не может превышать максимум из его собственной ОСК и ОСК/ОСКК Поддерживающих лиц (если соответствующие Методологии НКР не предполагают определения ОСК ПЛ, то Кредитный рейтинг РЛ ограничен максимумом из его собственной ОСК и Кредитных рейтингов / ОКК Поддерживающих лиц).

Далее описаны основные этапы определения уровня ЭП вне зависимости от типа ПЛ.

#### **А. Определение Поддерживающих лиц**

Поддерживающие лица идентифицируются среди российских, иностранных и наднациональных органов власти, материнских юридических лиц и иных аффилированных лиц.

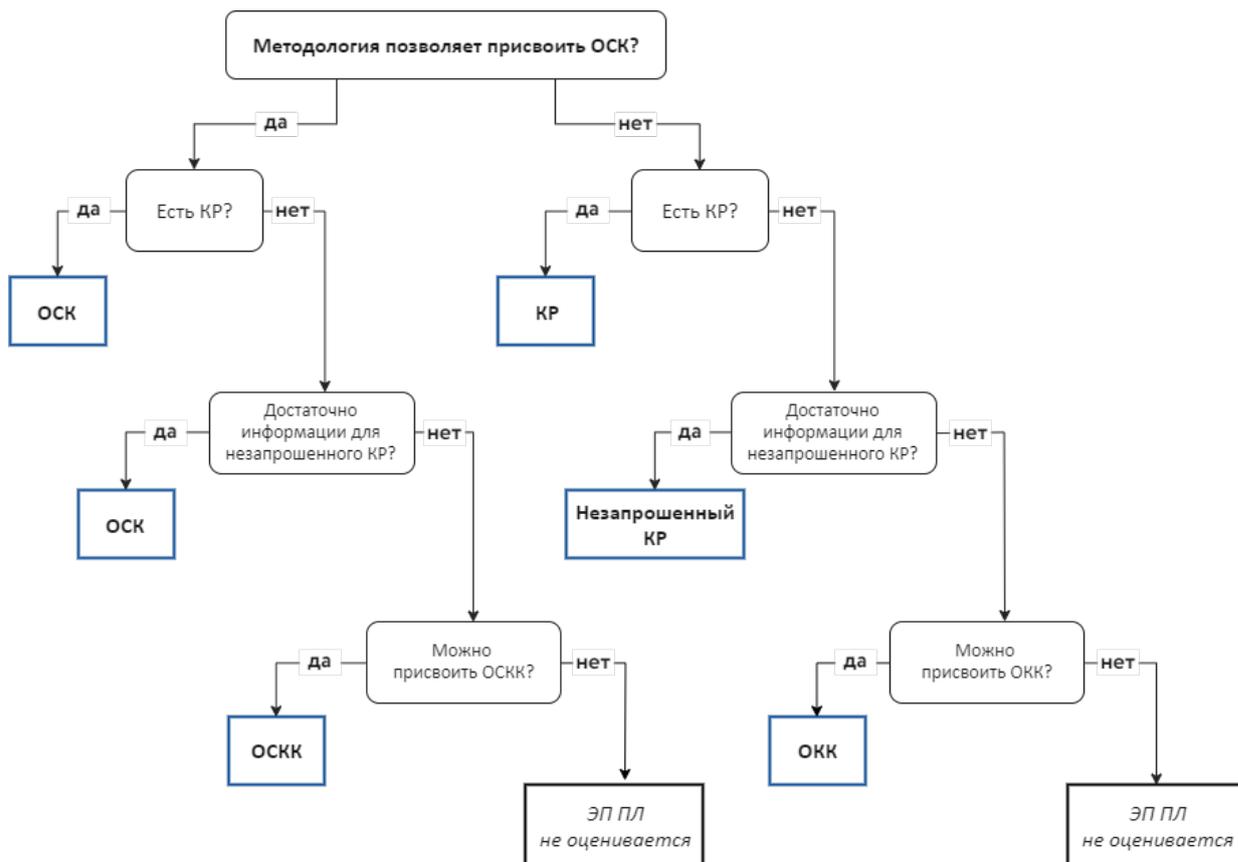
Физические лица не рассматриваются как непосредственные источники поддержки, поскольку оценка собственного кредитного качества применительно к физическим лицам не может быть определена с необходимой точностью в силу отсутствия у Агентства доступа к необходимой для этого информации. Поэтому в случае бенефициара РЛ – физического лица, в качестве Поддерживающего лица может рассматриваться исключительно юридическое лицо, подконтрольное такому бенефициару – физическому лицу (т. е. указанное физическое лицо должно иметь право без существенных ограничений распоряжаться денежными потоками ПЛ и направлять их в т. ч. на поддержку РЛ).

#### **Б. Определение кредитоспособности Поддерживающего лица**

Уровень Экстраординарной поддержки, как правило, определяется с учётом собственной кредитоспособности ПЛ, которая отражена в его ОСК. В случае если Методологии НКР не предполагают присвоение ОСК данному ПЛ, для определения уровня ЭП может быть использован Кредитный рейтинг ПЛ (как запрошенный, так и Незапрошенный) или его ОКК. Если у ПЛ нет Кредитного рейтинга и применяемая к ПЛ Методология НКР предполагает присвоение ОСК, НКР использует оценку собственного кредитного качества (ОСКК). В случае если уровень ЭП определяется на основе ОКК или ОСКК, Агентство исходит из соответствия ОКК середине соответствующего диапазона Кредитных рейтингов, а ОСКК – середине соответствующего диапазона ОСК в таблицах [5](#) и [6](#) (например, ОСКК аа соответствует ОСК аа.ru).

Если в качестве ПЛ выступают иностранные суверенные органы власти и наднациональные структуры, а также отдельные иностранные и российские юридические лица, принадлежащие государству, в отношении которых соответствующая Методология НКР не предполагает присвоения ОСК, Агентство использует для оценки их кредитоспособности Кредитный рейтинг, Незапрошенный кредитный рейтинг или ОКК (в зависимости от объёма информации, имеющейся в распоряжении НКР), как показано [на рисунке 6](#). Если Кредитный рейтинг или Незапрошенный кредитный рейтинг отсутствуют, а ОКК такого Поддерживающего лица определить невозможно, уровень ЭП со стороны данного ПЛ не оценивается.

Рисунок 6. Алгоритм выбора показателя кредитоспособности ПЛ



Кроме того, уровень ЭП не оценивается, если в качестве Поддерживающего лица выступают российские региональные и местные органы власти (далее – «РМОВ») с уровнем ОСК ниже bbb-.ru. В данном случае Агентство исходит из того, что уровень ОСК ПЛ ниже bbb-.ru, скорее всего, свидетельствует о недостаточном объёме или отсутствии свободных бюджетных и внебюджетных средств, которые могли бы быть направлены на предоставление ЭП.

В свою очередь, уровень ЭП также не оценивается, если в качестве ПЛ выступают ПЛ 2-го типа с ОСК ниже bb-.ru.

Различие в уровнях ОСК Поддерживающего лица для РМОВ и негосударственных юридических лиц обусловлено мнением Агентства относительно существенно большей гибкости российских негосударственных юридических лиц по сравнению с РМОВ в отношении ликвидности, необходимой для предоставления ЭП.

Если Кредитный рейтинг/ОСК/ОСКК ПЛ ниже или равен/равна ОСК РЛ, то дальнейшие этапы определения уровня ЭП в отношении данного ПЛ не осуществляются.

## В. Достаточность финансовых ресурсов ПЛ и необходимость предоставления ЭП

На данном этапе процедуры Агентство оценивает **достаточность финансовых ресурсов**, которые могут быть направлены ПЛ на поддержку РЛ без снижения ОСК/ОСКК Поддерживающего лица до уровня ниже bbb-.ru для органов власти и bb-.ru для негосударственных поддерживающих лиц, а также **необходимость предоставления ЭП** для

каждого из возможных Поддерживающих лиц. Сочетание этих 2 оценок позволяет определить соответствующие балльные оценки уровня ЭП в диапазоне от 0 до 100 баллов.

Для ПЛ 1-го типа отдельно осуществляется [оценка качества контроля и механизмов влияния](#), которая в остальных случаях является составной частью оценки необходимости предоставления ЭП.

Для ПЛ 2-го типа минимальная оценка финансового ресурса или необходимости предоставления ЭП является основанием для оценки уровня ЭП со стороны данного ПЛ как нулевого.

Более подробно процедура оценки описана для ПЛ 1-го типа в [разделе 7.2](#), для ПЛ 2-го типа – в [разделе 7.3](#).

#### **Г. Корректировка балльной оценки ЭП с учётом ожиданий Агентства**

С учётом полученных выше оценок параметров Агентство определяет балльную оценку уровня ЭП по соответствующему Поддерживающему лицу. В случае повышенной неопределённости относительно отдельных параметров, влияющих на уровень ЭП со стороны Поддерживающего лица (например, Агентство ожидает в ближайшие 3 года снижения доли ПЛ в капитале РЛ или существенного усложнения структуры собственности), соответствующая балльная оценка уровня ЭП может быть снижена, но не более чем на 10 баллов.

#### **Д. Матрица Экстраординарной поддержки**

Далее для каждого ПЛ применяется **матрица Экстраординарной поддержки** с учётом полученной балльной оценки уровня ЭП. Выбор используемой матрицы поддержки зависит от уровня ОСК/ОСКК, Кредитного рейтинга или ОКК Поддерживающего лица. Полный перечень матриц Экстраординарной поддержки для различных уровней ОСК ПЛ приведён в [Приложении 3](#).

В основе матриц Экстраординарной поддержки лежит мнение Агентства относительно вероятностей Дефолта, соотносящихся с различными уровнями Кредитных рейтингов. Агентство исходит из того, что зависимость вероятностей Дефолта от уровня рейтинга в целом описывается логистической кривой, при этом Кредитным рейтингам в категориях от AAA до BBB присуща очень низкая или пониженная вероятность Дефолтов, тогда как в категориях рейтингов от BB до CCC вероятность Дефолта быстро нарастает.

#### **Е. Агрегирование полученных оценок рейтингов РЛ для различных ПЛ**

На последнем этапе проводится **агрегирование полученных выше оценок рейтингов РЛ, соответствующих различным ПЛ**, т. е. выбирается максимальный Кредитный рейтинг (с учётом полученной ранее балльной оценки уровня ЭП и ОСК РЛ) среди всех возможных Поддерживающих лиц, включая российские, иностранные и наднациональные органы власти.

Кумуляция ЭП от нескольких лиц (например, федеральных органов власти Российской Федерации и негосударственной компании) возможна в исключительных случаях на основе

безусловных и безотзывных гарантий/поручительств, представленных в юридически обязывающей форме. В этом случае Агентство оставляет за собой право самостоятельно осуществить экспертизу таких гарантий/поручительств или запросить соответствующее независимое юридическое заключение.

## 5 7.2. Оценка уровня ЭП со стороны российских органов власти (ПЛ 1-го типа)

### 7.2.1. Оценка ЭП от ПЛ 1-го типа: общие подходы

При определении балльной оценки уровня ЭП со стороны правительства Российской Федерации, региональных и муниципальных органов власти Агентство использует следующие ключевые факторы:

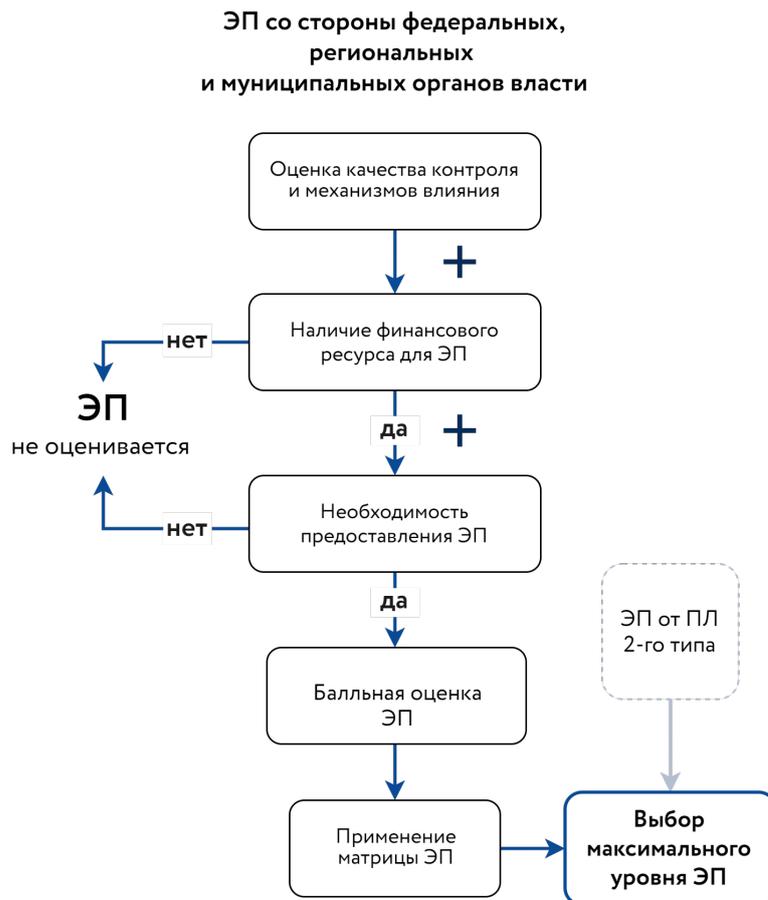
- 10 – качество контроля и механизмов влияния (от 0 до 25 баллов);
- финансовый ресурс для Экстраординарной поддержки (от 0 до 30 баллов);
- необходимость предоставления Экстраординарной поддержки (от 0 до 45 баллов).

Схематично алгоритм определения оценки Экстраординарной поддержки со стороны российских органов власти для нефинансовых компаний приведён на [рисунке 7](#).

15 При оценке по данному алгоритму Агентство исходит из принципа суммирования баллов, полученных по каждому из параметров, перечисленных выше, но с учётом того, что при нулевом значении параметров «Необходимость Экстраординарной поддержки» и (или) «Финансовый ресурс для Экстраординарной поддержки» суммирование не производится и ЭП не оценивается. В целом необходимость суммирования баллов объясняется тем, что даже  
20 при крайне слабом качестве контроля и механизмов влияния необходимость поддержки Рейтингуемого лица может быть достаточно велика ввиду его значимости для национальной или региональной экономики и финансового рынка.

Для РЛ, не проходящих процедуру финансового оздоровления и имеющих ОСК на уровне ссс.ru, балльная оценка ЭП со стороны российских органов власти ограничена  
25 80 баллами.

Рисунок 7. Алгоритм оценки ЭП со стороны ПЛ 1-го типа



Далее приведены алгоритм определения баллов по каждому из параметров ЭП и алгоритм оценки уровня системной значимости.

### 5 7.2.2. Оценка качества контроля и механизмов влияния

Данный параметр учитывается Агентством для определения способности поддерживающего органа власти заблаговременно выявить повышенный риск Дефолта РЛ и принять меры по его предотвращению, используя имеющиеся механизмы реализации акционерных полномочий. При оценке качества контроля и механизмов влияния Агентство руководствуется [таблицей 36](#).

Таблица 36. Оценка качества контроля и механизмов влияния

Механизмы влияния на РЛ	Доля ПЛ в капитале РЛ		
	более 50%	(25%;50%] или «золотая акция»	не более 25%
полноценные	25	20	0
ограниченные	20	15	0
слабые	15	5	0
крайне слабые либо отсутствуют	10	0	0

**Доля ПЛ в капитале РЛ.** Данный показатель призван ответить на вопрос о том, какие полномочия есть у поддерживающего органа власти как собственника для влияния на деятельность Рейтингуемого лица. При оценке доли в капитале, как правило, учитывается доля ПЛ в общем объеме голосующих акций РЛ. В соответствии с действующим законодательством 50% и более акций предоставляют возможность в наибольшей степени влиять на функционирование РЛ, в том числе формировать органы управления с участием представителей ПЛ и контролировать деятельность РЛ. В свою очередь, объем прав акционера ограничен при пакете голосующих акций более 25%, но не более 50%, однако при надлежащей реализации акционерных прав всё же позволяет оказывать значимое влияние на деятельность РЛ. Наконец, доля голосующих акций в размере не более 25%, как правило, не позволяет ПЛ иметь достаточный контроль над РЛ для предотвращения Дефолта последнего.

Наличие у органа власти «золотой акции» приравнивается к владению долей более 25%, но не более 50%. Доля участия органа власти определяется с учётом косвенного участия (через другие юридические лица). При этом число промежуточных владельцев (между РЛ и органом власти) учитывается при оценке механизмов влияния на РЛ.

**Механизмы влияния на РЛ.** Поскольку реализация акционерных полномочий зависит от того, как именно выстроены процедуры управления и взаимодействия между ПЛ и РЛ, Агентство осуществляет оценку качества механизмов влияния ПЛ на РЛ на основании [таблицы 37](#) и балльной оценки следующих параметров:

- ПЛ может оказывать существенное влияние на деятельность РЛ, включая возможность смены топ-менеджмента, изменения стратегии, корректировки финансового плана;
- ПЛ располагает действующими механизмами, позволяющими проводить мониторинг финансового состояния РЛ, а также прогнозировать возможность Дефолта РЛ и предотвращать его (в частности, оценивается присутствие представителей ПЛ в СД РЛ (при наличии), их статус, компетенция, активность участия в деятельности РЛ, глубина контроля за исполнением финансового плана и стратегии РЛ);
- подразделение ПЛ, ответственное за взаимодействие с РЛ, располагает достаточными полномочиями и компетенциями для организации своевременного предоставления ЭП;
- ПЛ и РЛ в структуре владения разделяет не более одного промежуточного уровня, либо в силу особенностей корпоративных процедур наличие большего числа промежуточных уровней не оказывает негативного влияния на сроки и объёмы оказания ЭП.

Балльная оценка параметров зависит от степени выполнения соответствующих условий: если условие выполняется полностью, добавляется 1 балл, частично – 0,5 балла, не выполняется – 0 баллов.

Таблица 37. Оценка качества механизмов влияния ПЛ на РЛ

Оценка	Балльная оценка параметров
полноценные	4 балла (т. е. полностью выполнены все 4 соответствующих условия)
ограниченные	не менее 3, но менее 4
слабые	не менее 1,5, но менее 3
крайне слабые либо отсутствуют	менее 1,5

### 5 7.2.3. Определение финансового ресурса для ЭП

Одним из ключевых факторов в оценке ЭП является наличие у поддерживающего органа власти достаточного финансового ресурса, то есть финансовых средств и инструментов, которые могут быть использованы для предоставления поддержки РЛ (*оценивается от 0 до 30 баллов*).

10 При оценке финансового ресурса для ЭП Агентство обращает внимание, прежде всего, на соотношение между вероятной потребностью РЛ в дополнительном капитале и (или) ликвидности (например, при реализации стресс-сценария) и объёмом собственных ресурсов, которые ПЛ без существенного ухудшения собственной кредитоспособности может предоставить РЛ (прямая финансовая поддержка). Тем не менее, в случаях, указанных  
15 в [таблице 38](#), могут приниматься во внимание также возможности ПЛ в части:

- организации финансирования со стороны иных лиц, включая дружественные кредитные организации (косвенная финансовая поддержка);
- предоставления административной поддержки (например, лоббирование, поддержка в переговорах с инвесторами и кредиторами и т. д.).

20

Таблица 38. Оценка финансового ресурса для Экстраординарной поддержки

Оценка ресурса	Количество баллов	Описание
значительный	30	ПЛ способно самостоятельно и в полном объёме выделить средства, достаточные для предотвращения Дефолта при реализации стресс-сценария, обладает необходимыми для ЭП финансовыми механизмами, располагает внебюджетными источниками поддержки, способно эффективно оказать административную поддержку РЛ
умеренный	20	ПЛ способно самостоятельно и в полном объёме выделить средства, достаточные для предотвращения Дефолта при реализации стресс-сценария, и обладает необходимыми для ЭП финансовыми механизмами, но не располагает достаточными внебюджетными источниками и способностью эффективно оказать административную поддержку, <b>или</b> при реализации стресс-сценария собственных средств ПЛ недостаточно, но ПЛ располагает адекватными внебюджетными источниками поддержки и способно эффективно оказать РЛ административную поддержку
частичный	10	ПЛ способно только частично выделить средства, необходимые для предотвращения Дефолта при реализации стресс-сценария, но за счёт собственных средств может предотвратить Дефолт РЛ при незначительном ухудшении ситуации, <b>и (или)</b> ПЛ способно самостоятельно и в полном объёме выделить средства, достаточные для предотвращения Дефолта, но необходимые механизмы предоставления ЭП недостаточно эффективны, <b>и (или)</b> меры косвенной финансовой или административной поддержки могут быть недостаточны для полноценной ЭП при реализации стресс-сценария, но позволяют предотвратить Дефолт РЛ при незначительном ухудшении ситуации
ресурс отсутствует	0	ПЛ не способно предоставить средства для предотвращения Дефолта РЛ и не обладает возможностями для административной поддержки

#### 7.2.4. Оценка необходимости предоставления ЭП

Необходимость предоставления Экстраординарной поддержки (*совокупность оценок от 0 до 45 баллов*) объясняется стремлением поддерживающего органа власти избежать последствий Дефолта РЛ, которые могут выражаться в нарушении функционирования национальной или региональной инфраструктуры, значительном негативном влиянии на конкретные отрасли экономики, репутационном ущербе для поддерживающего органа власти, значительных негативных последствиях социально-политического характера.

Оценка необходимости ЭП со стороны органов власти определяется в соответствии с [таблицей 39](#).

Таблица 39. Оценка необходимости ЭП

Риски прямых негативных финансовых последствий	Инфраструктурная значимость и роль в экономике					
	<i>очень высокая</i>	<i>высокая</i>	<i>умеренная</i>	<i>ограниченная</i>	<i>низкая</i>	<i>отсутствует</i>
высокие	45	40	30	20	10	0
умеренные	35	30	20	10	5	0
низкие	25	20	15	10	0	0
отсутствуют	15	10	5	0	0	0

Необходимость предоставления ЭП оценивается с точки зрения риска прекращения деятельности РЛ в случае Дефолта и возможных последствий для поддерживающего органа власти. Негативные последствия для ПЛ могут состоять как в необходимости срочных бюджетных расходов, так и в отложенных последствиях системного характера для экономики в целом, устранение которых потребует бюджетного финансирования или поддержки со стороны иных организаций госсектора в более долгосрочной перспективе.

Оценка показателя «**Риски прямых негативных финансовых последствий**» предполагает оценку неотложных расходов за счёт бюджета ПЛ или иных организаций госсектора в случае Дефолта РЛ. Такого рода расходы могут возникать, например, при необходимости восстановления операционной деятельности РЛ и по крайней мере частичного погашения требований кредиторов за счёт бюджета ПЛ, при нарушении функционирования инфраструктурных объектов, при необходимости предоставления социальной помощи работникам РЛ и смежных организаций в случае увольнений или прекращения выплат зарплат, и т. д. Объём потенциальных выплат, текущих и будущих, соотносится с объёмом необходимой экстраординарной финансовой поддержки, что определяет уровень риска. Уровень риска тем выше, чем бóльший объём расходов предстоит осуществить за счёт бюджета ПЛ в случае непредоставления ЭП. Уровень риска может оцениваться как высокий, умеренный или низкий в соответствии с нижеприведёнными характеристиками:

- **высокий уровень риска** — прямые негативные финансовые последствия для бюджета ПЛ превышают размер необходимой финансовой поддержки;
- **умеренный уровень риска** — прямые негативные финансовые последствия для бюджета ПЛ сопоставимы с размером необходимой финансовой поддержки;
- **низкий уровень риска** — прямые негативные финансовые последствия для бюджета меньше размера необходимой финансовой поддержки;
- **риск отсутствует** — прямые негативные финансовые последствия для бюджета

в случае Дефолта РЛ отсутствуют.

В свою очередь, оценка показателя **«Инфраструктурная значимость и роль в экономике»** отражает значение компании с точки зрения функционирования одной или нескольких отраслей национальной, региональной, муниципальной экономики или затруднения реализации государственной политики в той или иной отрасли.

Инфраструктурная значимость и роль в экономике оценивается как **«очень высокая»** в следующих случаях:

1) РЛ является одним из ключевых предприятий, имеющих системную, в том числе инфраструктурную значимость с точки зрения национальной / региональной / муниципальной экономики, в частности, его Дефолт может привести к существенным негативным последствиям для целого ряда отраслей экономики на национальном уровне;

*и (или)*

2) РЛ является проводником государственной политики в значимых отраслях экономики, и в случае Дефолта его функции сложно или невозможно передать другому юридическому лицу без прекращения функционирования такой инфраструктуры и (или) без существенного ухудшения условий в таких отраслях. Дефолт РЛ может быть сопряжён с очень высокими социально-политическими и репутационными рисками на национальном уровне.

Оценка **«высокая»** присваивается в следующих случаях:

1) РЛ является важным предприятием, имеющим системную, в том числе инфраструктурную значимость для национальной / региональной / муниципальной экономики, в частности, Дефолт РЛ и приостановка его операционной деятельности могут привести к существенным негативным последствиям для 2 и более значимых отраслей экономики на национальном уровне;

*и (или)*

2) РЛ является проводником государственной политики в одной значимой отрасли экономики, но его функции в случае Дефолта могут быть переданы другому юридическому лицу со значительными временными и финансовыми издержками и (или) с существенным ухудшением условий функционирования данной отрасли. Дефолт РЛ может быть сопряжён с высокими социально-политическими и репутационными рисками на национальном уровне.

Оценка **«умеренная»** присваивается в случае, если РЛ является значимым предприятием для национальной / региональной / муниципальной экономики, в частности, его Дефолт и последующее прекращение деятельности могут 1) привести к существенным негативным последствиям хотя бы для одной отрасли экономики и 2) затруднить условия реализации государственной политики в отношении конкретных госпрограмм или госпроектов. Дефолт

РЛ может быть сопряжён с умеренными социально-политическими и репутационными рисками на национальном, региональном или муниципальном уровне.

Оценка **«ограниченная»** присваивается в случае, если РЛ не является важным предприятием с точки зрения национальной / региональной / муниципальной экономики и не является активным проводником государственной политики в конкретных отраслях, программах и проектах. Дефолт РЛ может быть сопряжён с ограниченными социально-политическими и репутационными рисками на национальном, региональном или муниципальном уровне.

Оценка **«низкая»** присваивается, если РЛ не относится к числу значимых для национальной / региональной / муниципальной экономики предприятий. Дефолт РЛ может быть сопряжён с невысокими социально-политическими и репутационными рисками на национальном, региональном или муниципальном уровне, либо такие риски отсутствуют.

Оценка **«отсутствует»** присваивается в остальных случаях, если Дефолт и последующее прекращение деятельности РЛ не оказывают влияния на экономику и не ведут к последствиям с точки зрения проводимой ПЛ государственной политики, а социально-политические и репутационные риски отсутствуют.

Под существенными негативными последствиями для отрасли экономики понимаются такие последствия как, например, приостановка операционной деятельности ряда предприятий отрасли (включая предприятия и учреждения, принадлежащие федеральным, региональным и муниципальным органам власти) вследствие разрыва технологических цепочек, прекращения поставок, существенного ухудшения условий деятельности из-за формирования значительной дебиторской задолженности и т. д. Под затруднением условий реализации государственной политики понимается прекращение финансирования госпрограмм и (или) невозможность соблюдения органами власти принятых на себя иных обязательств из-за прекращения функционирования требующейся для этого инфраструктуры.

### **7.3. Оценка уровня ЭП со стороны лиц, отличных от российских органов власти (ПЛ 2-го типа)**

#### **7.3.1. Оценка ЭП от ПЛ 2-го типа: общие подходы**

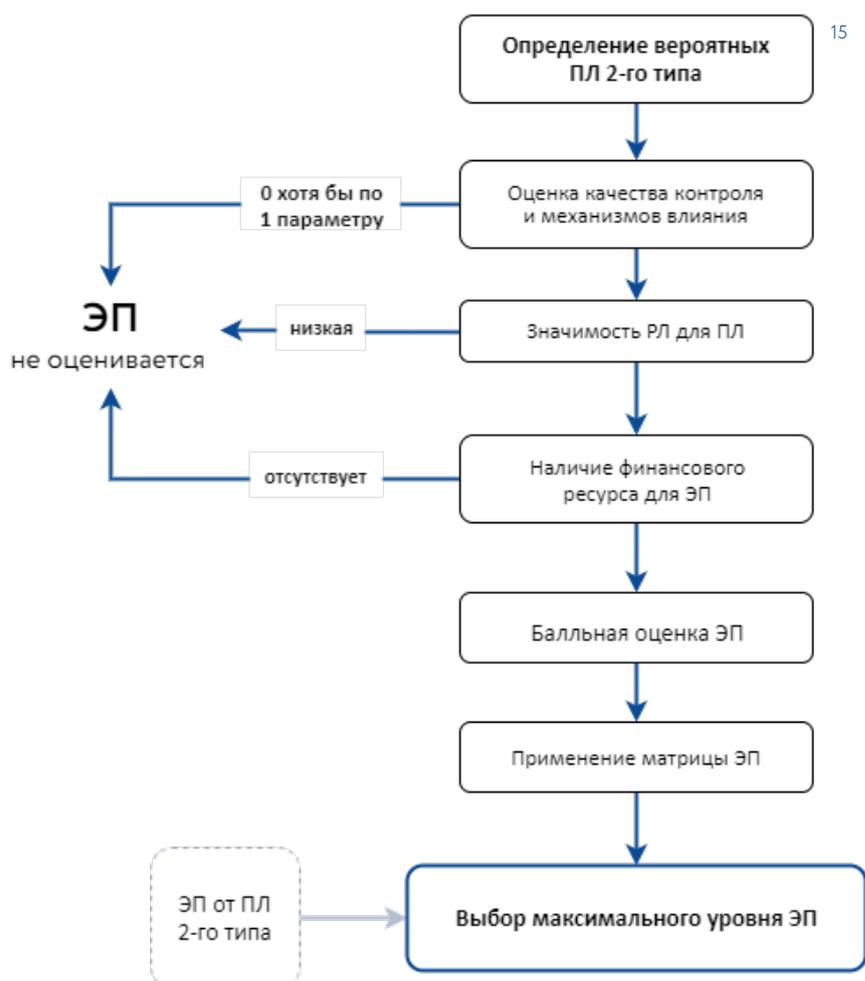
При определении балльной оценки уровня ЭП со стороны лиц, отличных от российских органов власти: негосударственных и государственных коммерческих организаций, государственных корпораций, физических лиц, как российских, так и иностранных, а также со стороны иностранных государств, наднациональных и межправительственных организаций — НКР оценивает следующие ключевые параметры:

- необходимость предоставления Экстраординарной поддержки;
- финансовый ресурс и механизмы для Экстраординарной поддержки.

В отличие от определения ЭП со стороны российских органов власти, качество управления и механизмы влияния включается в общую оценку необходимости предоставления Экстраординарной поддержки. Кроме того, при оценке вероятности ЭП со стороны иностранных юридических лиц, государств, наднациональных и межправительственных организаций НКР обращает внимание на вероятность реализации рисков ограничения трансграничных операций, существенных противоречий законодательства разных стран, способных затруднить предоставление Экстраординарной поддержки, введения санкций и иных рисков политического характера. Указанные риски учитываются на основании экспертного мнения аналитиков Агентства в рамках параметра «Финансовый ресурс и механизмы для оказания Экстраординарной поддержки».

Балльная оценка ЭП определяется как сумма баллов, полученных по каждому из факторов, перечисленных выше. Ниже на рисунке 8 представлен алгоритм определения ЭП со стороны ПЛ 2-го типа.

Рисунок 8. Алгоритм оценки ЭП со стороны ПЛ 2-го типа



Итоговая балльная оценка уровня ЭП со стороны лиц, отличных от российских органов власти, определяется на основании [таблицы 40](#).

Таблица 40. Оценка ЭП со стороны лиц, отличных от российских органов власти

Финансовый ресурс и механизмы оказания ЭП	Необходимость предоставления ЭП					
	<i>очень высокая</i>	<i>высокая</i>	<i>умеренно высокая</i>	<i>средняя</i>	<i>ограниченная</i>	<i>низкая или отсутствует</i>
значительный	100	85	80	70	60	0
умеренный	90	75	65	50	35	0
частичный	60	55	50	40	30	0
ресурс отсутствует	0	0	0	0	0	0

В следующих пунктах приведён алгоритм определения баллов по каждому из параметров ЭП.

### 7.3.2. Необходимость предоставления Экстраординарной поддержки

5 Необходимость предоставления Экстраординарной поддержки для негосударственных организаций и физических лиц объясняется стремлением избежать Дефолта РЛ и последующего нарушения или приостановки операционной деятельности РЛ, которые могут выражаться, в частности, в существенном негативном влиянии на финансовое положение Поддерживаемого лица и (или) связанных с ним организаций, нарушении операционной  
10 деятельности ПЛ, значительном ухудшении условий доступа ПЛ на финансовый рынок, ослаблении позиций ПЛ на ключевых рынках сбыта, репутационном ущербе и иных последствиях. Оценка необходимости предоставления поддержки предполагает всестороннюю оценку места и роли Рейтингуемого лица среди активов Поддерживаемого лица, взаимосвязей между ними, существующих механизмов акционерного контроля и т. д.

15 Итоговая оценка необходимости предоставления Экстраординарной поддержки определяется в соответствии с [таблицей 41](#) ниже, исходя из оценки качества контроля и механизмов влияния, а также значимости РЛ для ПЛ.

Таблица 41. Оценка необходимости предоставления ЭП для ПЛ 2-го типа

Значимость РЛ для ПЛ	Качество контроля и механизмов влияния			
	<i>очень высокое</i>	<i>высокое</i>	<i>умеренное</i>	<i>низкое</i>
очень высокая	очень высокая	очень высокая	высокая	умеренно высокая
высокая	высокая	высокая	умеренно высокая	средняя
умеренная	умеренно высокая	умеренно высокая	средняя	ограниченная
низкая	средняя	ограниченная	низкая	низкая
очень низкая или отсутствует	ограниченная	низкая	низкая	отсутствует

## А. Качество контроля и механизмов влияния

В [таблице 42](#) приведён алгоритм определения оценки качества контроля и механизмов влияния.

Таблица 42. Оценка качества контроля и механизмов влияния

Механизмы влияния на РЛ	Доля ПЛ в капитале РЛ		
	<i>более 50%</i>	<i>(25%;50%] или «золотая акция»</i>	<i>не более 25%</i>
полноценные	очень высокое	очень высокое/ высокое	умеренное/ низкое
ограниченные	высокое	умеренное	низкое
слабые	умеренное	низкое	очень низкое
крайне слабые либо отсутствуют	низкое	очень низкое	очень низкое

5 Если качество контроля и механизмов влияния оценивается как **«очень низкое»**, то балльная оценка уровня ЭП приравнивается к 0.

Если механизмы влияния на РЛ определены как **«полноценные»**, но доля ПЛ в капитале составляет 50% или менее, то качество контроля и механизмов влияния может быть оценено как **«очень высокое»** (при доле в диапазоне (25%;50%] или при наличии «золотой акции») или **«умеренное»** (при доле 25% и менее), при обязательном условии, что ПЛ или   
10 контролирующее его физическое лицо является крупнейшим бенефициаром РЛ и остальные акции РЛ находятся в свободном обращении.

### Доля ПЛ в капитале РЛ

15 При оценке доли в капитале, как правило, учитывается доля в общем объёме голосующих акций. Наличие у ПЛ «золотой акции» приравнивается к владению долей более 25%, но не более 50%. Доля участия Поддерживающего лица определяется с учётом косвенного участия (через другие компании). Число промежуточных владельцев между РЛ и организацией и (или) физическим лицом при этом учитывается при оценке механизмов влияния на РЛ.

20 В случае если в качестве ПЛ рассматривается юридическое лицо, подконтрольное физическому лицу (одному из бенефициаров РЛ), при оценке доли ПЛ в капитале РЛ используется доля этого бенефициара – физического лица в капитале РЛ.

### Механизмы влияния на РЛ

25 Механизмы влияния ПЛ на РЛ оцениваются на основании [таблицы 43](#) и балльной оценки следующих параметров:

- ПЛ может оказывать существенное влияние на деятельность РЛ, включая возможность смены топ-менеджмента, изменения стратегии, корректировки

финансового плана;

- ПЛ располагает действующими механизмами, позволяющими проводить мониторинг финансового состояния РЛ, а также прогнозировать и предотвратить Дефолт РЛ (в частности, оценивается присутствие представителей ПЛ в СД РЛ (при их наличии), их статус, компетенция, активность участия в деятельности компании, глубина контроля за исполнением финансового плана и стратегии компании);
- подразделение ПЛ, ответственное за взаимодействие с РЛ, располагает достаточными полномочиями и компетенциями для организации своевременного предоставления ЭП;
- число промежуточных уровней между ПЛ и РЛ в структуре владения не превышает одного или в силу особенностей корпоративных процедур наличие промежуточных уровней не оказывает негативного влияния на сроки и объёмы оказания ЭП;

Балльная оценка параметров зависит от степени выполнения соответствующих условий: если условие выполняется полностью, добавляется 1 балл, частично – 0,5 балла, не выполняется – 0 баллов.

Таблица 43. Оценка механизмов влияния Поддерживающего лица на Рейтингуемое лицо

Оценка	Балльная оценка параметров
полноценные	4 балла (т. е. полностью выполнены все 4 соответствующих условия)
ограниченные	не менее 3, но менее 4
слабые	не менее 1,5, но менее 3
крайне слабые либо отсутствуют	менее 1,5

## Б. Значимость РЛ для ПЛ

При оценке значимости РЛ для ПЛ Агентство руководствуется [таблицей 44](#) и балльной оценкой следующих параметров:

- интеграция РЛ в операционную деятельность группы ПЛ, в частности, для иностранных компаний в России – деятельность в качестве фронт-офисов материнских компаний;
- РЛ играет ключевую роль для операций группы ПЛ на определённом рынке;
- ПЛ предоставило гарантии, поручительства или иные обязывающие документы в отношении значительной части обязательств РЛ;
- готовность ПЛ оказывать РЛ Экстраординарную поддержку подтверждается фактами оказания аналогичной поддержки аффилированным лицам в прошлом;
- Дефолт РЛ влечёт значительные деловые и репутационные негативные последствия для ПЛ, например, кросс-дефолт, ухудшение условий ведения бизнеса, условий привлечения финансирования и т. д.

Таблица 44. Оценка значимости РЛ для ПЛ

Оценка	Балльная оценка параметров
очень высокая	5 баллов (т. е. полностью выполнены все 5 вышеперечисленных условий)
высокая	не менее 3,5 балла, но менее 5 баллов
умеренная	не менее 2,5 балла, но менее 3,5 балла
низкая	не менее 1 балла, но менее 2,5 балла
очень низкая или отсутствует	менее 1 балла

### 7.3.3. Финансовый ресурс и механизмы для оказания ЭП

При оценке финансового ресурса для Экстраординарной поддержки НКР обращает внимание прежде всего на соотношение между потребностью РЛ в дополнительном финансировании и (или) ликвидности в случае реализации стресс-сценария и объемом собственных ресурсов, которые ПЛ может предоставить РЛ в качестве прямой финансовой поддержки без существенного ухудшения собственной кредитоспособности.

В отдельных случаях, указанных ниже, могут приниматься во внимание возможности ПЛ в части:

- 1) организации финансирования со стороны иных лиц, включая дружественные кредитные организации (косвенная финансовая поддержка);
- 2) предоставления административной поддержки (например, лоббирование, поддержка в переговорах с инвесторами и кредиторами и т. д.).

Оценка финансового ресурса ПЛ может принимать следующие значения: «значительный», «умеренный», «частичный» и «ресурс отсутствует».

Оценка финансового ресурса ПЛ как «значительного» означает, что:

- Возможности ПЛ по предоставлению прямой финансовой поддержки более чем вдвое превышают потенциальную потребность РЛ в ликвидности / капитале с целью предотвращения Дефолта РЛ, операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) соответствующих механизмов оказания поддержки минимальны.

**или**

- Возможности ПЛ по предоставлению прямой финансовой поддержки в 1,2–2 раза превышают потенциальную потребность РЛ в ликвидности / капитале с целью предотвращения Дефолта РЛ, но ПЛ способно эффективно оказать косвенную финансовую и (или) административную поддержку РЛ, а операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) соответствующих механизмов оказания поддержки минимальны.

Оценка финансового ресурса ПЛ как **«умеренного»** означает, что:

- Возможности ПЛ по предоставлению прямой финансовой поддержки близки к потенциальной потребности РЛ в ликвидности / капитале с целью предотвращения Дефолта РЛ, но ПЛ способно эффективно оказать косвенную финансовую и (или) административную поддержку РЛ, а операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) соответствующих механизмов оказания поддержки незначительны или минимальны.

**или**

- Возможности ПЛ по предоставлению прямой финансовой поддержки в 1,2–2 раза превышают потенциальную потребность РЛ в ликвидности / капитале с целью предотвращения Дефолта РЛ, но возможности ПЛ по оказанию косвенной финансовой и (или) административной поддержки РЛ незначительны. Операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) соответствующих механизмов оказания поддержки незначительны или минимальны.

Оценка финансового ресурса ПЛ как **«частичного»** означает, что:

- Возможности ПЛ по предоставлению прямой финансовой поддержки существенно ниже потенциальной потребности РЛ в ликвидности / капитале с целью предотвращения Дефолта РЛ, но ПЛ способно предотвратить Дефолт РЛ за счёт косвенной финансовой и (или) административной поддержки, а операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) соответствующих механизмов оказания поддержки незначительны или минимальны.

**или**

- ПЛ имеет возможность оказать необходимую РЛ прямую и (или) косвенную финансовую и (или) административную поддержку, но соответствующие операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) значительны.

Оценка **«ресурс отсутствует»** присваивается, если ПЛ не имеет возможности оказать прямую и (или) косвенную финансовую и (или) административную поддержку РЛ.

Высокая корреляция ОСК РЛ и ОСК ПЛ является основанием для ухудшения оценки финансового ресурса, но не более чем на 1 ступень (например, со «значительного» до «умеренного»).

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
<b>Показатели в составе Отчёта о финансовых результатах (Profit and Loss Statement)</b>			
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
<b>Показатели в составе Отчёта о движении денежных средств (Statement of Cash Flows)</b>			
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
Проценты уплаченные	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

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, капитализируемые в составе внеоборотных активов	Capitalized interest cost	Платежи процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224
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
<b>Показатели в составе Бухгалтерского баланса (Statement of Financial Position)</b>			
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
Краткосрочный долг	Short-term loans and borrowings and current portion of long-term loans and borrowings	Заёмные средства	1510
Краткосрочные займы от аффилированных лиц	—	—	—

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
Краткосрочные обязательства по финансовой аренде	Current lease liabilities	—	—
Кредиторская задолженность	Accounts payable	Кредиторская задолженность	1520
Краткосрочные обязательства	Total current liabilities	Краткосрочные обязательства: итого по разделу V	1500
Долгосрочный долг	Long-term loans	Заёмные средства	1410
Долгосрочные займы от аффилированных лиц	—	—	—
Долгосрочные обязательства по финансовой аренде	Long-term lease liabilities	—	—
Долгосрочные обязательства	Total non-current liabilities	Долгосрочные обязательства: итого по разделу IV	1400

## Приложение 2. Принципы оценки деловой репутации топ-менеджмента и членов СД РЛ

Для оценки деловой репутации топ-менеджмента и членов СД РЛ используются, в частности, следующие критерии:

- 5 – 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  
10 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  
15 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  
20 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  
25 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.

30 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).

### Приложение 3. Матрицы ЭП для различных уровней ОСК ПЛ

Таблица 1П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **aaa.ru**)

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
aaa.ru	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
aa+.ru	AA+	AAA	AAA	AAA												
aa.ru	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA								
aa-.ru	AA-	AA	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
a+.ru	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
a.ru	A	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA
a-.ru	A-	A	A	A	A	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA+	AAA	AAA	AAA
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA+	AAA	AAA
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A+	A+	AA-	AA	AAA	AAA
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A+	AA-	AA+	AAA
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A+	AA	AAA
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	AA-	AAA
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A+	AAA
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A+	AAA
b.ru	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	AAA
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	AAA
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	AAA

## Таблица 2П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **aa+.ru**)

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
aa+.ru	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
aa.ru	AA	AA+	AA+	AA+												
aa-.ru	AA-	AA	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+								
a+.ru	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
a.ru	A	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
a-.ru	A-	A	A	A	A	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA+	AA+	AA+
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A+	A+	AA-	AA	AA+	AA+
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A+	AA-	AA+	AA+
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A+	AA	AA+
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	AA-	AA+
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A+	AA+
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A+	AA+
b.ru	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	AA+
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	AA+
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	AA+

**Таблица 3П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **aa.ru**)**

*Примечание:* поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
aa.ru	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
aa-.ru	AA-	AA	AA	AA												
a+.ru	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA								
a.ru	A	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
a-.ru	A-	A	A	A	A	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A+	A+	AA-	AA	AA	AA
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A+	AA-	AA	AA
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A+	AA	AA
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	AA-	AA
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A+	AA
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A+	AA
b.ru	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	AA
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	AA
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	AA

**Таблица 4П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **aa-.ru**)**

*Примечание:* поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
aa-.ru	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
a+.ru	A+	AA-	AA-	AA-												
a.ru	A	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-								
a-.ru	A-	A	A	A	A	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A+	AA-	AA-	AA-
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A+	AA-	AA-
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	AA-	AA-
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A+	AA-
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A+	AA-
b.ru	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	AA-
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	AA-
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	AA-

**Таблица 5П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне a+.ru)**

*Примечание:* поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
a+.ru	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
a.ru	A	A+	A+	A+												
a-.ru	A-	A	A	A	A	A+	A+	A+								
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A+	A+	A+	A+	A+	A+
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A+	A+	A+	A+
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A+	A+	A+
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	A+	A+
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A+	A+
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A+	A+
b.ru	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	A+
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	A+
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	A+

**Таблица 6П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне a.ru)**

*Примечание:* поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
a.ru	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
a-.ru	A-	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A	A	A	A	A	A
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A	A	A	A
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A	A
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	A	A
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A	A
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A	A
b.ru	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	A
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	A
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	A

**Таблица 7П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **a-.ru**)**

*Примечание:* поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
<b>a-.ru</b>	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
<b>bbb+.ru</b>	BBB+	A-	A-	A-												
<b>bbb.ru</b>	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-								
<b>bbb-.ru</b>	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
<b>bb+.ru</b>	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-
<b>bb.ru</b>	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-
<b>bb-.ru</b>	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A-	A-
<b>b+.ru</b>	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A-	A-
<b>b.ru</b>	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A-	A-
<b>b-.ru</b>	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	A-
<b>ccc.ru</b>	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	A-

**Таблица 8П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bbb+.ru**)**

*Примечание:* поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
<b>bbb+.ru</b>	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
<b>bbb.ru</b>	BBB	BBB+														
<b>bbb-.ru</b>	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+										
<b>bb+.ru</b>	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+							
<b>bb.ru</b>	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
<b>bb-.ru</b>	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
<b>b+.ru</b>	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+
<b>b.ru</b>	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	BBB+	BBB+
<b>b-.ru</b>	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	BBB+	BBB+
<b>ccc.ru</b>	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	BBB+

**Таблица 9П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bbb.ru**)**

*Примечание:* поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
<b>bbb.ru</b>	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
<b>bbb-.ru</b>	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB										
<b>bb+.ru</b>	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB						
<b>bb.ru</b>	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
<b>bb-.ru</b>	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
<b>b+.ru</b>	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
<b>b.ru</b>	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB
<b>b-.ru</b>	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	BBB	BBB
<b>ccc.ru</b>	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	BBB

**Таблица 10П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bbb-.ru**)**

*Примечание:* поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
<b>bbb-.ru</b>	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
<b>bb+.ru</b>	BB+	BBB-														
<b>bb.ru</b>	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-										
<b>bb-.ru</b>	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-							
<b>b+.ru</b>	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
<b>b.ru</b>	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
<b>b-.ru</b>	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB-	BBB-	BBB-
<b>ccc.ru</b>	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB-	BBB-

**Таблица 11П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bb+.ru**)**

*Примечание:* поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
<b>bb+.ru</b>	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+
<b>bb.ru</b>	BB	BB+														
<b>bb-.ru</b>	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+										
<b>b+.ru</b>	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+							
<b>b.ru</b>	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+						
<b>b-.ru</b>	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BB+
<b>ccc.ru</b>	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BB+	BB+

**Таблица 12П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bb.ru**)**

*Примечание:* поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
<b>bb.ru</b>	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB
<b>bb-.ru</b>	BB-	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB
<b>b+.ru</b>	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB
<b>b.ru</b>	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB
<b>b-.ru</b>	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB	BB	BB
<b>ccc.ru</b>	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB

### Таблица 13П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bb-.ru**)

*Примечание:* поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
<b>bb-.ru</b>	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-
<b>b+.ru</b>	B+	BB-														
<b>b.ru</b>	B+	B+	B+	B+	BB-											
<b>b-.ru</b>	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-							
<b>ccc.ru</b>	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-

© 2020 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.