

«Утверждаю»

Генеральный директор
ЗАО «Рус-Рейтинг»



Хейнсворт Р.Н.

«29» января 2010 г.

**МЕТОДОЛОГИЯ ПРИСВОЕНИЯ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА
РОССИЙСКИМ КОМПАНИЯМ
ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ**

(Редакция 1.3, январь 2010 г.)

2010 г.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
1. БАЗОВЫЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ	5
2. РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА АГЕНТСТВА ЗАО «РУС-РЕЙТИНГ»	7
3. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО ОТЧЕТА, ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ	9
4. МЕТОДОЛОГИЯ – ОБЩИЙ ПРИНЦИП (АЛГОРИТМ).....	10
4.1. СОВОКУПНОСТЬ И СТРУКТУРА НЕФИНАНСОВОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ ОЦЕНОК.....	12
СТРУКТУРА ВЛАДЕНИЯ.....	12
КАЧЕСТВО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ	13
АНАЛИЗ ОТРАСЛЕВЫХ ТЕНДЕНЦИЙ	14
РЫНОЧНЫЕ ПОЗИЦИИ И КОНКУРЕНТНАЯ СРЕДА.....	14
НЕФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И РИСКИ	15
4.2. СОВОКУПНОСТЬ И СТРУКТУРА ФИНАНСОВОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ ОЦЕНОК.....	16
МАСШТАБ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ И УСТОЙЧИВОСТЬ ЕЕ БИЗНЕС МОДЕЛИ	16
АНАЛИЗ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ	16
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ И АНАЛИЗ ЗАТРАТ	17
КАЧЕСТВО АКТИВОВ, СТРУКТУРА КАПИТАЛА И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ.....	18
ЛИКВИДНОСТЬ И АНАЛИЗ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ	19
ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ К ФИНАНСОВЫМ РИСКАМ.....	20

ВВЕДЕНИЕ

Настоящий документ определяет основные положения методологии агентства ЗАО «Рус-Рейтинг» (далее методология) присвоения рейтинга кредитоспособности российским компаниям.

Методология является интеллектуальной собственностью агентства ЗАО «Рус-Рейтинг» и базируется на разработанных и принятых в агентстве подходах к анализу кредитоспособности российских компаний, с учетом особенностей российской экономики и опыте, накопленном в агентстве за годы практики.

Целью методологии является определение, разъяснение и установление единого подхода к оценке кредитоспособности компании и выражение уровня кредитоспособности с помощью рейтингового измерения (кредитного рейтинга), в соответствии с принципами оценки кредитоспособности российских компаний установленных в агентстве.

Целью проведения анализа является выявление риска несвоевременного погашения компанией своих долговых обязательств, а также оценка уровня указанного риска в сравнении с аналогичным риском других компаний.

Агентство использует, как стандартные критерии для оценки финансовой устойчивости компаний (качество собственного капитала, уровень долговой нагрузки, качество активов, прибыльность, движение денежных потоков и ликвидность), так и нефинансовые характеристики компаний, которые, по мнению агентства, являются наиболее важными критериями оценки кредитоспособности, фундаментом устойчивости бизнеса компании и первопричиной практически всех проблем в финансовом положении. К важным нефинансовым характеристикам компаний агентство относит: риски, проявившиеся в истории развития и создания компании; качество собственников компании; качество корпоративного управления; устойчивость и масштаб рыночных позиций; наличие нефинансовых ресурсов и рисков с ними связанных. Оценка нефинансовых и финансовых характеристик компании проводится с учетом специфика отрасли компании.

Интерпретацией анализа количественных и качественных показателей деятельности компании, включающего финансовые и нефинансовые характеристики, с целью оценки кредитоспособности, является кредитный рейтинг (рейтинговое измерение), отражающий мнение агентства ЗАО «Рус-Рейтинг» о способности и желании компании выполнить в полном объеме и в установленные сроки, принятые на себя обязательства.

Методология присвоения кредитных рейтингов российским компаниям включает не только субъективные суждения по ряду неформализуемых оценок, но и алгоритмы, работающие с формализуемыми данными, поддающиеся верификации.

Анализ финансовых характеристик с целью определения кредитоспособности компании базируется на финансовой отчетности, составленной в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета (далее РСБУ), и/или финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО или ГААП США).

Обоснованием присвоенного кредитного рейтинга российской компании является информационно-финансовый отчет (Рейтинговый отчет), включающий экспертные оценки и выводы агентства по всем ключевым параметрам кредитного рейтинга.

Первоначальный уровень рейтинга устанавливается с помощью скорринговой модели, оценивающей количественные и качественные показатели и учитывающей экспертные оценки аналитика. Окончательный рейтинг устанавливается Рейтинговым комитетом по итогам голосования. В Рейтинговый комитет, для признания его решения легитимным, должно входить не менее 5 аналитиков агентства, в том числе Генеральный директор агентства (в отсутствии Генерального директора, не менее 2 Старших аналитиков агентства).

С целью поддержания актуальности кредитного рейтинга компании агентство проводит мониторинг финансовой устойчивости рейтингуемых компаний на постоянной основе, с использованием

ежеквартальной финансовой отчетности, составленной в соответствии со стандартами РСБУ (МСФО/ГААП США) и всесторонней информации о деятельности компании.

Методология агентства не является статичным документом, а развивается по мере изменения условий и рисков среды работы российских компаний. Изменения в методологию вводятся по мере возрастания их значимости для анализа кредитоспособности компании и утверждаются Аналитическим комитетом агентства.

Данная методология предназначена, как для аналитиков агентства ЗАО «Рус-Рейтинг», так и для потребителей рейтингов и информационно-финансовых отчетов агентства. На основании данной методики потребители могут получить представление о методологии агентства, особенностях рейтингов и шкалы агентства ЗАО «Рус-Рейтинг».

Рейтинговое агентство ЗАО «Рус-Рейтинг» при осуществлении своей деятельности и определении рейтинговых оценок руководствуется принципами Кодекса профессиональной этики российских рейтинговых агентств:

1. Рейтинговые оценки должны быть объективными;
2. Рейтинговые оценки должны быть честными;
3. Рейтинговые оценки должны быть независимыми;
4. Рейтинговые оценки и рейтинговый процесс должны быть прозрачными;
5. Методология рейтинговой оценки должна быть верифицируема;
6. Процесс рейтинговых оценок должен быть непрерывен во времени;
7. Рейтинговое агентство должно обладать необходимыми кадровыми ресурсами для проведения рейтинговых оценок;
8. Рейтинговое агентство должно соблюдать условия конфиденциальности информации и предпринимать меры по ее защите;
9. Рейтинговое агентство должно использовать стандартизированные определения, характеризующие рейтинговый процесс.

1. БАЗОВЫЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ

В соответствии с Кодексом профессиональной этики российских рейтинговых агентств, агентство ЗАО «Рус-Рейтинг» использует следующие термины и определения:

Объект рейтингования – юридическое лицо или группа юридических лиц, орган федеральной, субфедеральной или муниципальной власти (именуемые субъект рейтингования) и (или) финансовый актив и/или отдельные его категории. Для целей данной методологии объектами рейтингования являются юридические лица, не являющиеся кредитными организациями, зарегистрированные и осуществляющие хозяйственную деятельность на территории Российской Федерации.

Рейтинг – значение рейтингового измерения, которое, по мнению рейтингового агентства, соответствует рейтинговому объекту в определенный момент или период времени. Рейтинг может быть присвоен объекту рейтингования и оценивать его различные качества, такие как кредитный риск, качество корпоративного управления, надежность, инвестиционная привлекательность, риск ликвидности и т. д. Для целей данной методологии рейтинг оценивает кредитный риск компаний.

Рейтинговое измерение – совокупность комплексных финансово-экономических показателей рейтингового объекта, отвечающие интересам пользователей рейтинга, рассчитанные путем экспертного анализа с учетом и качественных и количественных составляющих.

Рейтинговая шкала – заранее заданная рейтинговым агентством шкала, состоящая из последовательной серии символов, означающих понижающееся значение рейтингового измерения. Шкала содержит название уровня, буквенные обозначения и описание особенностей.

Категории рейтингов – категории разделяют рейтинги по степени полезности для разных категорий пользователей (табл. 1).

Таблица 1. Категории рейтингов в соответствии с Кодексом профессиональной этики российских рейтинговых агентств.

Название категории	Особенности	Ожидания инвесторов
Максимальная	Работа с данной категорией не требует специальных знаний и финансовой подготовленности со стороны пользователей рейтингов.	Вероятность потери инвестором своих вложений крайне низка.
Приемлемая	Работа с данной категорией может осуществляться при наличии здравого экономического смысла со стороны пользователей рейтингов.	Имеется вероятность, того, что инвестор может потерять часть инвестиций. Могут также быть задержаны выплаты. Инвестор должен диверсифицировать вложения, опираясь на здравый экономический смысл, чтобы уменьшить свой риск.
Спекулятивная	Для работы с данной категорией необходим профессиональный опыт со стороны пользователей рейтингов.	Инвестор должен ожидать потерь и должен тщательно выбирать объект инвестиции, чтобы портфель таких инвестиций в целом принес ожидаемую отдачу.

Рейтинги агентства ЗАО «Рус-Рейтинг» соотносятся с категориями рейтингов Кодекса следующим образом (табл. 2):

Таблица 2. Соотношение рейтингов агентства с категориями Кодекса.

Название категории рейтингов	Особенности	Рейтинги ЗАО «Рус-Рейтинг»
Максимальная	Работа с данной категорией не требует специальных знаний и финансовой подготовленности со стороны пользователей рейтингов.	AAA, AA A-, A, A+ BBB-, BBB, BBB+
Приемлемая	Работа с данной категорией может осуществляться при наличии здравого экономического смысла со стороны пользователей рейтингов.	BB-, BB, BB+ B-, B, B+
Спекулятивная	Для работы с данной категорией необходим профессиональный опыт со стороны пользователей рейтингов.	CCC-, CCC, CCC+ CC, C, D

Пользователи рейтинга – текущий или потенциальный инвестор, государственные органы, финансовые институты и т.д., которые заинтересованы в получении информации о деятельности рейтингуемого объекта или групп объектов.

Методика рейтингования – внутренний документ рейтингового агентства, содержащий совокупность факторов и методы оценки количественных и качественных факторов, позволяющий исследовать интересующие качества объекта рейтингования и присвоить рейтинг. Методика рейтингования включает в себя показатели исследуемых объектов, систему весов, отражающую значимость этих показателей, учитывает экспертную оценку и рейтинговую шкалу, позволяющую классифицировать полученный результат.

Присвоение рейтинга – использование методики рейтингования аналитиками рейтингового агентства для определения значения рейтингового измерения, которое соответствует рейтингуемому объекту, и выпуска рейтингового отчета, обосновывающего экспертные оценки, присутствующие в данном значении рейтингового измерения.

Для целей данной методологии агентство ЗАО «Рус-Рейтинг» также использует следующие термины и понятия:

Рейтинговый отчет – неотъемлемая часть кредитного рейтинга, как коммерческого продукта агентства, представляет собой обоснование мнения агентства о кредитоспособности компании, выраженное в букве кредитного рейтинга. Рейтинговый отчет составляется в соответствии с внутренним стандартом агентства к рейтинговым отчетам (Руководство по написанию отчета).

Скоринговая модель – математически смоделированный процесс анализа, систематизирующий всю необходимую для анализа информацию. Включает набор критериев (вопросов), сгруппированных по категориям, составляющим совокупность нефинансовых и финансовых характеристик, количественных и качественных показателей. Для каждого из вопросов предлагаются различные варианты ответов, каждому из которых присваиваются баллы. Баллы взвешиваются и суммируются, как внутри категорий, так и по категориям. Таким образом, появляется количественная мера для сопоставления полученных результатов по различным компаниям. Сопоставляя полученную оценку с условно «идеальной компанией» можно определить первоначальное значение рейтинга для анализируемой компании. Скоринговая модель учитывает также и экспертное мнение аналитика в оценках и весах отдельных параметров.

Совокупность нефинансовых характеристик – совокупность оценок, характеризующих возможности/ресурсы и риски/угрозы компании, вытекающие из особенностей и качественных характеристик его собственников, менеджмента и процесса управления, истории развития и истории кредитоспособности, конкурентной среды и устойчивости рыночных позиций, профиля нефинансовых ресурсов и рисков.

Профиль нефинансовых ресурсов и рисков – оценки имеющихся у компании нефинансовых ресурсов и вероятности их трансформации в политические, правовые, репутационные риски, а также риски недобросовестной конкуренции.

Совокупность финансовых характеристик – совокупность оценок, характеризующих следующие критерии финансовой устойчивости компании: качество собственного капитала, уровень долговой нагрузки и возможности по погашению и рефинансированию обязательств, качество активов, прибыльность, ликвидность, чувствительность к финансовым рискам.

2. РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА АГЕНТСТВА ЗАО «РУС-РЕЙТИНГ»

Кредитный рейтинг российским компаниям присуждается агентством ЗАО «Рус-Рейтинг» по национальной шкале. Рейтинговая шкала учитывает системный риск Российской Федерации, но не учитывает так называемый «передаточный риск» (вывоз доходов из страны).

С категории рейтинга «А», когда финансовые и нефинансовые аспекты/параметры бизнеса компании приближаются к «идеальному» уровню, с точки зрения кредитоспособности, возрастает значимость внешних факторов (системные/политические риски), риски государства (политическая и экономическая обстановка).

Агентство не устанавливает «страновой потолок» и не проводит параллели между рисками компаний Российской Федерации с рисками компаний в других странах, мы стараемся адекватно/объективно оценить риски российских компаний через призму условий среды их функционирования, сравнивая при этом устойчивость каждой российской компании к этим рискам. Поскольку в условиях подвижных/условно-стабильных экономической и политической систем страны во многом на устойчивость экономических субъектов (в том числе и компаний) влияют условия их функционирования, то и рейтинги агентства учитывают эти риски, влияние которых особенно заметно проявляется для компаний с рейтингом в категории «А».

Понижающиеся относительно верхнего уровня, рейтинги присваиваются в нисходящем порядке с буквенным обозначением латинского алфавита от **AAA** до **D**, и более тонкими градациями (ступенями) внутри каждой буквы, обозначаемыми с помощью знаков «-» или «+». Прогноз изменения рейтингов обозначается как «**стабильный**», «**возможное повышение**» или «**возможное понижение**» в зависимости от ожидаемого изменения кредитоспособности и финансового состояния компании. Прогноз также как и рейтинг утверждается Рейтинговым комитетом.

Каждой букве, обозначающей степень кредитоспособности компании, соответствует текстовое описание (табл. 3).

Таблица 3. Текстовые формулировки буквенных обозначений рейтингов агентства.

Рейтинг	Формулировка рейтинга
AAA(+/-)	Очень высокая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Низкая чувствительность к длительному периоду стресса. Страновой риск низкий или отсутствует.
AA(+/-)	Высокая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Низкая чувствительность к длительному периоду стресса. Страновой риск низкий.
A(+/-)	Высокая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Низкая чувствительность к длительному периоду стресса. Высокий страновой риск.
BBB(+/-)	Сравнительно высокая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Высокая устойчивость к среднесрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.
BB(+/-)	Средняя степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как удовлетворительное и стабильное. Высокая устойчивость к краткосрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.
B(+/-)	Степень кредитоспособности незначительно ниже средней. Финансовое состояние оценивается как удовлетворительное и стабильное. Умеренная устойчивость к краткосрочным стрессам, при высокой чувствительности к стрессам более длительного характера.
CCC(+/-)	Степень кредитоспособности ниже средней. Основные показатели финансового состояния оцениваются как удовлетворительные, но их стабильность сомнительна. Низкая устойчивость к воздействию стрессов.
CC(+/-)	Низкая степень кредитоспособности. Основные показатели финансового состояния оцениваются, как близкие к удовлетворительным, при их низкой стабильности.
«C»	Недопустимо низкая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как неудовлетворительное и нестабильное. Положительное сальдо вероятно после ликвидации.
D	Стадия процедуры банкротства.

Длительный период стресса – ухудшение внутренних и внешних условий деятельности компании в течение года и более.

Среднесрочный период стресса - ухудшение внутренних и внешних условий деятельности компании в период до 1 года.

Краткосрочный период стресса - ухудшение внутренних и внешних условий деятельности компании в период до 3-х месяцев.

Символ «+» - основные характеристики состояния компании несколько выше среднего уровня характеристик данного рейтингового измерения.

Символ «-» - основные характеристики состояния компании несколько ниже среднего уровня характеристик данного рейтингового измерения.

3. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО ОТЧЕТА, ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Поскольку кредитный рейтинг является мнением, он, как и любое мнение, претендующее на существование и право быть признанным, должен быть обоснованным. Присвоение и обоснование кредитного рейтинга является рейтинговым процессом, который условно можно разделить на следующие этапы: поиск и сбор информации, необходимой для понимания состояния компании; анализ собранной информации, в ходе которого «составляется портрет» бизнеса компании по заданным параметрам; присвоение и обоснование рейтинга.

Обоснованием рейтинга является Рейтинговый отчет, цель которого объяснить пользователям рейтинга (к ним же относится и рейтингуемая компания) основные факторы кредитного рейтинга компании и доказать адекватность установленного агентством рейтинга. Отчет является мнением агентства о соответствии компании, установленному рейтингу.

Таблица 4. Укрупненный состав Рейтингового отчета.

Ключевые разделы	Содержание разделов
Титульный/Первый лист	Содержит главные/основные выводы по отчету в отношении характеристики компании, характеристики его финансового состояния; факторов обосновывающих и сдерживающих рейтинг; сильных и слабых сторон компании, факторов позитивно/негативно влияющих на его развитие.
Нефинансовая часть	Содержит оценку и краткое описание основных нефинансовых аспектов бизнеса компании, влияющих на уровень рейтинга: история развития; оценка структуры владения и собственников; оценка корпоративного управления; развитость рыночных позиций; чувствительность к нефинансовым рискам.
Финансовая часть	Содержит оценку и краткое описание основных финансовых аспектов бизнеса компании, влияющих на уровень ее рейтинга: масштаб деятельности и устойчивость бизнес-модели компании; уровень долговой нагрузки; рентабельность и анализ эффективности затрат; анализ структуры капитала и обязательств, качества активов, состояния ликвидности; чувствительность к финансовым рискам.
Приложение	Бухгалтерский баланс (Отчет о финансовом положении) компании (на дату последней финансовой отчетности, использованной при присвоении рейтинга).

Общие требования к аналитическому отчету:

- Отчет должен быть кратким (20-25 страниц в форматах, принятых в Агентстве).
- Стиль изложения должен быть легким для восприятия потребителями (как профессиональными, так и непрофессиональными).
- Отчет должен представлять собой выводы/оценки о рисках, устойчивости, надежности и других показателях деятельности компании, а не являться простым перечислением фактов и информации.
- Все выводы и оценки, представленные в отчете, должны быть обоснованными.

Первая страница полного отчета является своего рода «визитной карточкой» компании, где даны краткие характеристики ее бизнеса и финансового состояния, обоснование рейтинга, приведены основные финансовые показатели (за 12 месяцев), сильные и слабые стороны.

- **Краткая характеристика компании.** Здесь дается портрет компании, т.е. описываются именно те индивидуальные черты, которые отличают данную компанию, без характеристики ее финансового состояния.
- **Краткая характеристика финансового состояния компании.** Кратко характеризуются собственный капитал, уровень долговой нагрузки, активы, прибыльность, риски, ликвидность.
- **Обоснование рейтинга.** Содержит факторы, наличие которых обеспечило рейтинг компании и усиление действия которых может привести к повышению рейтинга. Кроме того, приводятся также факторы, наличие которых ограничивает дальнейший рост рейтинга компании и усиление действия, которых может привести к понижению ее рейтинга.
- **Основные финансовые показатели.** Приводятся основные показатели, рассчитанные в соответствии с методологией, применяемой агентством «Рус-Рейтинг»
- **Сильные стороны. Слабые стороны.** Приводятся основные сильные и слабые стороны компании, существенно повлиявшие на значение присвоенного рейтинга. Представляет собой SWOT анализ компании.

Первая страница отчета составляется после того, как проведен анализ по каждому разделу, сделаны выводы по каждому разделу и сформировано окончательное и полное мнение о компании.

Стандартами агентства закреплена определенная структура разделов: сначала выводы (в выделенной рамке), затем текст раздела группируется в блоки, причем в блоке сначала дается обоснование выводов, а потом необходимые данные и анализ.

4. МЕТОДОЛОГИЯ – ОБЩИЙ ПРИНЦИП (АЛГОРИТМ)

На первом этапе все имеющиеся финансовые данные (минимум за три года, желательно за последние пять лет) компании обрабатываются программными средствами, рассчитываются необходимые для адекватной работы скоринговой модели показатели и коэффициенты. Также обработанная финансовая информация агрегируется и интерпретируется в виде таблиц, диаграмм и графиков, удобных для анализа.

По итогам анализа всей необходимой для корректного проведения рейтингового процесса финансовой и нефинансовой информации аналитиком заполняется анкета в скоринговой модели (т.е. финансовые показатели, рассчитанные математическими методами по определенным статистическим моделям, дополняются экспертными оценками аналитика). Вопросы анкеты подобраны таким образом, чтобы ничего существенного нельзя было упустить, чтобы каждый заслуживающий внимания момент был учтен аналитиком. Примерно 50% всей методологии – это ответы аналитика на такие вопросы и сделанные на основании ответов выводы.

Суть методологии, таким образом, заключается в том, чтобы не оценивать разные компании, опираясь только на шаблоны, а учитывать специфику бизнеса каждой компании, специфику ее поведения на рынке, особенности его владельцев и управления.

Оценки по всем разделам (см. схему 1) сравниваются с требованиями, закрепленными за условными буквами рейтинга. Для того, чтобы компания получила какую-либо букву рейтинга, оценка каждого из разделов должна быть не ниже, чем предполагают требования для этого рейтинга. Даже если у компании будет очень высокой оценка одного из разделов, а остальные - низкие, то рейтинг будет присужден по нижним оценкам, так при оценке рисков усреднение или простое суммирование не корректно.

Если набор требований выполнен по всем разделам, то компания пересекает пороговое значение этой буквы и ему присваивается соответствующий рейтинг. Для того, чтобы пересечь границу следующего рейтинга, у компании должно идти улучшение по большинству разделов, таким образом, этот механизм работает как фильтр.

В основе алгоритма присвоения кредитного рейтинга лежит 3-х уровневая скоринговая модель, общий принцип которой представлена схемой 1.

Схема 1. Алгоритм присвоения кредитного рейтинга

Уровень 1. Установление кредитного рейтинга по оценкам групп:

- Совокупность нефинансовых показателей
- Совокупность финансовых показателей

Оценки разделов:

- структура владения (оценка ...)
- качество корпоративного управления (оценка ...)
- анализ отраслевых тенденций (оценка ...)
- рыночные позиции и конкурентная среда (оценка ...)
- нефинансовые ресурсы и риски (оценка ...)
- масштаб деятельности компании и устойчивости ее бизнес-модели (оценка ...)
- уровень долговой нагрузки (оценка ...)
- рентабельность и анализ затрат (оценка ...)
- качество активов и структура капитала (оценка ...)
- ликвидность и анализ движения денежных потоков (оценка ...)
- чувствительность к финансовым рискам (оценка ...)

Уровень 2. Анализ разделов. Оценка разделов на основе оценок параметров

РАЗДЕЛ ...

- параметр 1 (оценка ...)
- параметр ... (оценка ...)

Уровень 3. Анализ параметров разделов. Оценка параметров разделов на основе формализованных вопросов и ответов

Параметр ...

- вопрос 1 («да», «нет»)
- вопрос ... («выбор ответа из списка»)

В основе работы скоринговой модели лежат следующие принципы:

- Качественная информация (экспертная) оценивается с помощью вопросов, дающих однозначный ответ («да» или «нет»);
- Количественная информация оценивается с помощью нормированных оценок значений финансовых показателей и коэффициентов, полученных с помощью ранжирования значений коэффициентов, рассчитанных для репрезентативной выборки компаний.
- Отсутствие информации – является негативным фактором и снижает кредитный рейтинг компании.

Первоначальный кредитный рейтинг рассчитывается путем агрегирования и взвешивания оценок качественной и количественной информации, которые в процессе обработки объединяются в несколько обобщенных характеристик (основные расчетные параметры). Окончательный уровень кредитного рейтинга утверждается на Рейтинговом комитете по итогам обсуждения рейтинга, рассчитанного с помощью скоринговой модели, экспертных оценок и их обоснования в Рейтинговом отчете. Решение принимается путем открытого голосования участников комитета.

Наряду с присвоением кредитного рейтинга, делается прогноз изменения рейтинга. Прогноз по рейтингу, в зависимости от ожидаемого изменения кредитоспособности компании, может быть «стабильный», «возможное повышение» или «возможное понижение». Базовым значением прогноза кредитного рейтинга (при первом присвоении кредитного рейтинга) является прогноз «стабильный». Прогноз «возможное повышение» или «возможное понижение», обычно делается в следующих случаях:

- Динамика оценок (значения рейтингового измерения) указывает на стабильную тенденцию, которая в ближайшей перспективе приведет к изменению рейтинга.
- При ожидании существенного события, следствия события, которые, по методологии агентства могут в ближайшей перспективе привести к изменению рейтинга (например, заявление компании о предстоящем увеличении уставного капитала, изменение состава владельцев, повышение информационной прозрачности, заявление компании о намерениях раскрыть владельцем, слияние или продажа части бизнеса компании и т.п.).

Прогноз рейтинга является дополнительным элементом кредитного рейтинга, который явным образом характеризует обозримую тенденцию изменения рейтинга. Прогноз не всегда может трансформироваться в изменение рейтинга (например, из-за того, что заявление компании о предстоящих событиях не было реализовано, или, ожидания не реализовались в ожидаемые следствия).

4.1. СОВОКУПНОСТЬ И СТРУКТУРА НЕФИНАНСОВОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ ОЦЕНОК

СТРУКТУРА ВЛАДЕНИЯ

Цель анализа структуры владения – это дать исчерпывающий ответ на вопрос «Кто является владельцем (владельцами) компании?», оценить владельцев компании, их намерения в отношении бизнеса, их способности, а главное желания развивать и поддерживать бизнес компании. Задачей анализа также является исследование через историю развития компании вопроса – какие риски есть в прошлом, как они могут отразиться на бизнесе компании в будущем.

В случае непрозрачной структуры собственности компании, а также в случае невозможности объективно исследовать и оценить историю акционирования бизнеса дается оценка (прогноз) о возможных последствиях (рисках), которые могут возникнуть при такой структуре владения (непрозрачной истории) для инвесторов, клиентов и партнеров компании. Соответственно далее это находит отражение в оценке качества собственников, качества корпоративного управления и в уровне рейтинга компании.

По итогам анализа должны быть сделаны следующие оценки:

- Прозрачность структуры владения (информационная/юридическая);
- Изменение структуры владения;
- Контролирующие собственники компании;
- Влияние собственников на компанию;
- Вероятность поддержки компании собственниками, их возможности по оказанию поддержки;
- Вероятность смены контролирующих собственников.

КАЧЕСТВО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Качество корпоративного управления становится все более значимой характеристикой надежности и устойчивости бизнеса компании. Чем выше рейтинг компании, тем больше он зависит от изменения качества корпоративного управления. От качества корпоративного управления зависит качество кредитной истории, репутация, тактика и стратегия компании, ее способность противостоять внешним рискам (агрессии внешней среды) и устойчивость компании к созданию внутренних рисков, вследствие недостатков в системе управления. Во многом качество корпоративного управления определяется качественными характеристиками собственников компании, и уже во вторую очередь влиянием качественных характеристик наемного менеджмента.

Цель данного раздела – выявить принципы, на которых основано корпоративное управление в рейтингуемой компании. Идеальным вариантом является случай, когда корпоративное управление компании основывается на принципах честности, прозрачности, ответственности. Оценка корпоративного управления компании – в значительной степени качественный анализ, включающий в себя множество параметров, наиболее важными из которых являются: состав и компетентность Совета Директоров и топ-менеджмента компании, информационная и финансовая прозрачность. Прочие параметры оценки включают деловую репутацию, имидж в СМИ и другие.

По итогам анализа должны быть сделаны следующие оценки:

- Эффективность организационной структуры управления компанией;
- Независимость Совета директоров и влияние владельцев на процесс управления бизнесом;
- Соблюдение интересов миноритарных акционеров, держателей облигаций, кредиторов, клиентов и партнеров компании;
- Независимость оперативного управления, эффективность Правления;
- Эволюция и стабильность системы управления компанией;
- Профессиональный уровень топ-менеджмента и персонала, кадровая политика;
- Уровень информационной прозрачности и открытости перед профессиональным сообществом;
- Уровень раскрытия информации о финансовом положении компании;
- Репутация менеджмента.

АНАЛИЗ ОТРАСЛЕВЫХ ТЕНДЕНЦИЙ

Целью отраслевого анализа является оценка текущего состояния отрасли работы компании и перспективы развития данной отрасли.

В процессе анализа отрасли работы компании рассматриваются вопросы государственного регулирования данной отрасли, наличия административных или экономических барьеров; темпы роста отрасли. Выявляются основные отраслевые тренды последних лет. Определяется возможная цикличность отрасли и степень ее уязвимости к экономическим кризисам.

Основным показателем оценки состояния отрасли является отношение роста отраслевого производства к росту ВВП, рассчитанных в сопоставимых ценах за отчетный период.

По итогам анализа должны быть сделаны следующие оценки:

- Оценка текущего состояния отрасли
- Экспертная оценка государственного регулирования отрасли, учитывающая особенности государственного влияния на развитие отрасли.
- Цикличность отрасли и ее уязвимость к экономическим кризисам.
- Оценка прогнозного состояния отрасли, определяемая экспертно исходя из оценки текущего состояния отрасли, возможного изменения или сохранения макроэкономических параметров и отраслевых трендов, а также ожидаемых изменений в государственном регулировании отрасли.

РЫНОЧНЫЕ ПОЗИЦИИ И КОНКУРЕНТНАЯ СРЕДА

Цель анализа рыночных позиций – это определение места компании на рынке, оценка ее конкурентной среды и конкурентоспособности, позиций компании на рынке по ключевым для нее направлениям деятельности, слабых сторон с точки зрения развития ее бизнеса, географии бизнеса.

Развитость и устойчивость рыночных позиций компании отражают ее способность генерировать доход, используя имеющиеся активы.

В процессе анализа конкурентной среды рассматриваются основные конкуренты; эластичность спроса на предоставляемые услуги компании и производимые товары; существующие и возможные заменители (аналоги) продукции компании.

Анализ конкурентных возможностей компании затрагивает вопросы размера и диверсификации клиентской базы; концентрации клиентов/покупателей, зависимости компании от основных клиентов и каналов сбыта; круг поставщиков компании и уровень его диверсификации; наличия на рынке поставщиков-заменителей; производственный потенциал компании; перспективы развития рынков сбыта.

По итогам анализа должны быть сделаны следующие оценки:

- Оценка развитости, устойчивости, потенциала роста рыночных позиций;
- Оценка доли рынка компании;
- География и уровень диверсификации бизнеса компании;
- Ключевые направления деятельности компании, оценка позиций компании в разрезе ключевых направлений, либо оценка позиций компании в рамках региона, где сконцентрирован бизнес;
- Основные конкуренты компании по видам деятельности и ключевым рынкам, оценка интенсивности конкурентной борьбы;

- Основные покупатели/клиенты компании, оценка зависимости бизнеса компании от ключевых клиентов;
- Основные поставщики компании, оценка зависимости бизнеса компании от ключевых поставщиков;
- Оценка зависимости бизнеса компании от государственного регулирования отрасли;
- Оценка конкурентоспособности компании;
- Оценка развития компанией новых направлений деятельности;
- Оценка эффективности стратегии развития, потенциал компании по достижению стратегических планов в части развития рыночных позиций;
- Условия/факторы, которые могут ограничить развитие рыночных позиций (если актуально для компании).

НЕФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И РИСКИ

Цель данного раздела - выявить и оценить те риски компании, которые не лежат в плоскости проблем связанных с финансовым состоянием, но которые могут привести в итоге к появлению или к усилению различных рисков, связанных с финансовой устойчивостью деятельности компании.

К нефинансовым рискам могут относиться операционный риск, стратегический риск (неэффективная стратегия, при больших издержках, агрессивный рост на рынке и т.п.), риск влияния недобросовестной конкуренции, репутационный риск, риск влияния существенных изменений/перемен (например, смена собственников, слияние с другой компанией), риск изменения законодательства и т.д. Наиболее опасным и масштабным по своему воздействию из нефинансовых рисков (особенно в условиях «подвижной» политической системы) является политический риск.

Учитывая, что в ряде случаев риск является следствием имеющегося ресурса (например, политический ресурс может стать причиной реализации политического риска) в анализе должна быть дана оценка имеющихся «нефинансовых» ресурсов и вероятность их трансформации в риск для компании.

По итогам анализа должны быть сделаны следующие оценки:

- Оценка чувствительности бизнеса компании к нефинансовым рискам;
- Основной/ые риск/и, влияющий на чувствительность;
- Наличие, характеристика и источник нефинансовых ресурсов;
- Вероятность трансформации имеющегося ресурса/ов в риск.

4.2. СОВОКУПНОСТЬ И СТРУКТУРА ФИНАНСОВОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ ОЦЕНОК

МАСШТАБ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ И УСТОЙЧИВОСТЬ ЕЕ БИЗНЕС МОДЕЛИ

Целью анализа является оценка масштабов деятельности компании и устойчивости ее развития.

Понимание масштаба деятельности компании помогает верно оценить ее риски. Так, бóльшие по размерам компании имеют преимущественный доступ к сырьевым, финансовым, управленческим, дистрибутивным и прочим ресурсам. Кроме того, более крупные компании имеют возможность экономить за счет эффекта масштаба.

Также для верной оценки рисков необходимо понимать, насколько устойчив достигнутый масштаб деятельности компании, то есть оценить уровень волатильности (изменчивости) денежных потоков компании. Так, компании с повышенными уровнями волатильности денежных потоков потребуют лучшей ликвидности и более надежных финансовых показателей по сравнению с компаниями с устойчивыми денежными потоками, чтобы компенсировать неопределенность в отношении размеров и продолжительности потенциального спада.

В процессе анализа рассматриваются следующие вопросы/данные/показатели:

- объем выручки компании, его динамика;
- доля отдельных бизнес- подразделений или направлений в общем объеме выручки;
- причины изменения объемов выручки в целом и по отдельным бизнес-направлениям;
- размер EBITDA или OIBDA компании, их динамика;
- волатильность EBITDA или OIBDA компании;
- размер и соотношение денежных потоков от различных видов деятельности.

По итогам анализа должны быть сделаны следующие оценки и выводы:

- Оценка размера доходов;
- Оценка основных источников доходов;
- Оценка стабильности доходов.
- Оценка способности компании генерировать денежный поток, в том числе для финансирования текущей операционной деятельности.

АНАЛИЗ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Основной целью данного раздела является анализ возможностей компании по обслуживанию существующей долговой нагрузки, а также возможностей роста бизнеса за счет привлечения дополнительного кредитного финансирования.

В процессе анализа рассматриваются следующие вопросы/данные/показатели:

- размер совокупного долга компании и его динамика за анализируемый период, причины существенного изменения задолженности по кредитам и займам;
- оценка общего уровня долговой нагрузки компании с учетом масштаба ее деятельности и операционного цикла. В качестве коэффициентов используется отношение совокупного (или чистого) долга к операционной прибыли (EBITDA, операционному денежному потоку, выручке, собственному капиталу). Для оценки способности компании по своевременному погашению процентов за счет текущей основной деятельности, рассчитывается коэффициент покрытия процентных платежей за счет операционной прибыли компании;

-
- структура обязательств по основным источникам, динамика каждого источника, оценка причин изменений;
 - объем и доля долговых обязательств на отчетную дату, номинированных в иностранной валюте.
 - стоимость заемных средств, оценка уровня и динамики стоимости заемных средств, причины заметной динамики уровня стоимости в анализируемом периоде и причины несоответствия стоимости заемных средств среднерыночному уровню, риски удорожания ресурсной базы;
 - доля в обязательствах компании займов, полученных от «связанных» сторон (аффилированных лиц); динамика уровня «связанных» сторон в анализируемом периоде, причины при существенности динамики; характер аффилированных источников и риски/возможности с ними связанные;
 - доля крупных кредиторов в совокупном кредитном портфеле, динамика доли крупных кредиторов в анализируемом периоде, какие источники обязательств подвержены наибольшей концентрации по кредиторам; уровень диверсификации обязательств по кредиторам, влияние существующей концентрации на общую устойчивость обязательств;
 - график погашения долговых обязательств, соответствие основных выплат по долгу поступлениям доходов от основной деятельности компании;
 - возможности компании по привлечению финансирования для погашения задолженности (эмиссия акций, продажа отдельных объектов основных средств, подразделений бизнеса, поддержка материнской компании и т.д.);
 - возможности компании по наращиванию долговых обязательств с точки зрения соблюдения приемлемого уровня долговой нагрузки;
 - структура кредиторской задолженности, уровень ее диверсификации, доля крупнейших поставщиков от совокупной балансовой стоимости кредиторской задолженности. Также проводится анализ оборачиваемости кредиторской задолженности с расчетом среднего срока и анализируется изменение рассчитанных показателей в динамике. Оборачиваемость кредиторской задолженности компании сравнивается со среднеотраслевой.

По итогам анализа должны быть сделаны следующие оценки и выводы:

- Оценка способности компании по самостоятельному погашению задолженности и обслуживанию долга за счет доходов и денежного потока от основной деятельности;
- Оценка уровня зависимости компании от отдельных кредиторов, в том числе от связанных сторон;
- Оценка возможностей компании по увеличению долговой нагрузки в кратко- (средне-) срочном периоде;
- Оценка возможности компании по рефинансированию обязательств;
- Соответствие стоимости обязательств среднерыночным показателям.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ И АНАЛИЗ ЗАТРАТ

Основная цель анализа оценить эффективность деятельности компании с точки зрения произведенных затрат и вложенных капиталов. Кроме того, в разделе делается прогноз уровня рентабельности и потенциальные возможности компании по его увеличению.

Анализ должен содержать сравнение уровня рентабельности компании в целом и по отдельным ее бизнес- подразделениям. Также производится сравнение показателей рентабельности компании с показателями рентабельности ее основных конкурентов.

В процессе анализа рассматриваются следующие вопросы/данные/показатели:

-
- динамика расходов компании (себестоимости и прочих расходов);
 - доля расходов по отдельным бизнес-подразделениям в общем объеме расходов компании, динамика расходов;
 - структура расходов отдельных подразделений, динамика;
 - причины изменения расходов в целом и по отдельным бизнес-направлениям;
 - расчет уровня валовой, операционной, чистой рентабельности компании в целом и на уровне отдельных бизнес - подразделений, сравнение со среднеотраслевыми показателями и показателями конкурентов (при наличии данных), выявление причин значительного изменения уровня рентабельности и причин несоответствия валовой, операционной, чистой рентабельности компании среднеотраслевому уровню;
 - рентабельность активов компании в целом и по бизнес-подразделениям, в динамике за 2-3 года, оценка уровня и динамики рентабельности активов, выявление причин значительного изменения уровня рентабельности и причин несоответствия рентабельности активов компании среднеотраслевому уровню;
 - динамика показателей эффективности деятельности компании и причины их обусловившие.

По итогам анализа должны быть сделаны следующие оценки и выводы:

- Оценка структуры расходов, выявление возможностей/рисков ее изменения;
- Оценка уровня рентабельности компании, выявление основных факторов, влияющих на общий уровень рентабельности;
- Уровень эффективности деятельности в сравнении с основными конкурентами и среднеотраслевыми показателями;
- Прогноз в отношении изменения текущего уровня рентабельности (преодоления убытков);
- Оценка возможностей компании по маневрированию ресурсами за счет оптимизации затрат.

КАЧЕСТВО АКТИВОВ, СТРУКТУРА КАПИТАЛА И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Основной целью анализа является оценка качества активов, структуры капитала, обязательств выявления ключевых рисков активов и структуры капитала.

При анализе структуры капитала и обязательств рассчитываются коэффициенты структуры капитала и обязательств (соотношение краткосрочных и долгосрочных обязательств, а также собственного капитала к заемным средствам), рассчитывается коэффициент автономии капитала (отношение собственного капитала к активам). Также рассматривается структура собственного капитала компании (акционерный капитал, резервный капитал, прибыль, добавленный капитал), оценивается маневренность собственного капитала. Делается прогноз по будущей структуре капитала. Анализируются риски текущей и прогнозной структуры капитала.

Активы компании оцениваются с точки зрения соответствия их структуры (доли основных средств, оборотных и внеоборотных активов) отраслевой специализации и способности приносить прибыль, а также выявления ключевых рисков активов. При оценке качества активов также принимается во внимание способность компании сохранить активы в собственности (под контролем) и в рабочем состоянии, а также эффективно использовать актив.

В процессе анализа рассматриваются следующие вопросы/данные/показатели:

- коэффициенты структуры капитала (отношение собственного капитала к заемным средствам);
- коэффициент автономии капитала;
- коэффициент маневренности собственного капитала;

-
- соотношение оборотных и внеоборотных активов;
 - структура активов по основным бизнес-направлениям, определение активов с наибольшей балансовой стоимостью;
 - динамика совокупных активов за анализируемый период, причины заметной по отношению к предыдущему периоду динамики активов; изменение групп активов в анализируемом периоде, причины такого изменения;
 - классификация активов каждого из основных бизнес-направлений по видам, динамика за анализируемый период, оценка причин изменений;
 - оценка качества каждого из видов активов исходя из специфики вложений; определение рисков возможных потерь;
 - оценка уровня и рисков аффилированных сторон.

По итогам анализа делаются следующие выводы и оценки:

- Роль капитала в обеспечении стабильной деятельности компании;
- Оценка автономии капитала (достаточности собственного капитала);
- Оценка срочной структуры заемного капитала
- Оценка возможностей компании по развитию бизнеса исходя из размера и уровня ее капитала;
- Оценка источников роста капитала;
- Возможности собственников по увеличению уровня капитализации, их заинтересованность в наращивании капитала, стратегия наращивания капитала.
- Общая оценка качественной структуры активов;
- Прогноз изменения существующей структуры активов.

ЛИКВИДНОСТЬ И АНАЛИЗ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Цель анализа денежных потоков - это, прежде всего, оценка стабильности финансовой деятельности, достаточности денежных потоков для выполнения обязательств компании. Также в разделе делается оценка уровня ликвидности, сбалансированности компонентов рабочего капитала, оценка эффективности системы управления денежными потоками компании и ликвидностью.

В процессе анализа рассматриваются следующие вопросы/данные/показатели:

- структура и динамика денежных потоков, прежде всего, от операционной (текущей) деятельности;
- соотношение денежных потоков от различных видов деятельности;
- соотношение входящих и исходящих денежных потоков;
- расчетные показатели абсолютной ликвидности, быстрой ликвидности, текущей ликвидности и прочие относительные показатели;
- динамика соотношения расчетных показателей ликвидности, причины существенных изменений;
- сравнительный анализ показателей ликвидности с аналогичными показателями конкурентов и средними значениями для отрасли;
- факторы, которые могут значительно влиять на расчетные показатели ликвидности, такие как, например, проведенное первичное размещение акций, продажа или покупка активов за счет

денежных средств и т.д. - оценка (в динамике) основных показателей ликвидности (рассчитанных по методике агентства);

- случаи проблем с ликвидностью (неисполнение обязательств, нарушения сроков платежей и т.д.), причины проблем с ликвидностью;

- запас ликвидности;

- источники поддержания и повышения ликвидности: имеющиеся и потенциальные;

По итогам анализа делаются следующие выводы и оценки:

- Оценка способностей компании по генерированию достаточного количества денежных потоков для финансирования текущей операционной деятельности, погашения краткосрочной кредиторской задолженности, финансовых обязательств, выплаты дивидендов;
- Оценка эффективности оперативного управления, с точки зрения сбалансированности поступлений и расходования денежных средств;
- Оценка достаточности и сбалансированности денежных потоков от операционной деятельности для поддержания необходимого уровня денежных средств для текущей деятельности компании;
- Оценка возможностей компании по маневрированию ресурсами за счет оптимизации затрат;
- Оценка системы управления долговыми обязательствами и стоимостью их обслуживания, улучшению условий посредством переговоров с кредиторами и поставщиками;
- Оценка общего уровня ликвидности компании;
- Оценка и причины риска ликвидности;
- Оценка качества управления ликвидностью, рабочим капиталом, а также эффективности финансовой политики компании в целом;
- Возможности компании по аккумулярованию ликвидности в «кризисных» ситуациях;
- Прогноз изменения текущего уровня ликвидности.

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ К ФИНАНСОВЫМ РИСКАМ

Цель анализа - оценить уровень рисков, влияющих на финансовое состояние компании и степень чувствительности компании к ним. В качестве основных финансовых рисков рассматриваются валютный риск, риски неустойчивости выручки, риски потери активов, риски чрезмерной долговой нагрузки и другие специфические риски в зависимости от специализации компании.

Также к финансовым рискам относятся риски ликвидности, риски снижения финансовой устойчивости, риски неэффективности операционных затрат, процентные риски, кредитные риски, инвестиционные риски и т.д.

По каждому виду риска дается оценка его уровня, краткое обоснование такой оценки и прогноз (если это актуально для компании) в отношении изменения текущего уровня риска.

По итогам анализа должны быть сделаны следующие оценки:

- Оценка общего уровня чувствительности бизнеса компании к финансовым рискам;
- Основной/ые риск/и и уровень чувствительности компании к ним;
- Прогноз в отношении изменения текущего уровня чувствительности к финансовым рискам.