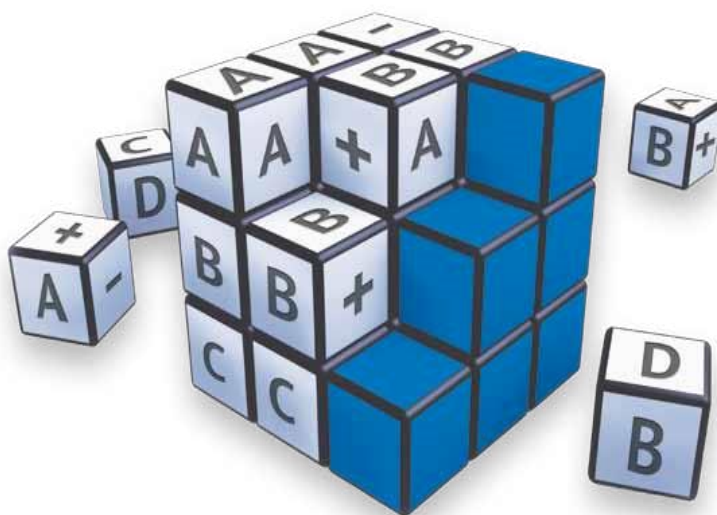


# Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации (версия 2.1)

В редакции, утвержденной  
Методологическим комитетом  
Общества с ограниченной  
ответственностью «Национальное  
Рейтинговое Агентство»  
(Протокол от 17.07.2020 г. № 38)



г.Москва, 2020 г.

## Оглавление

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ .....	3
2. ПОНЯТИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ .....	6
3. РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА .....	7
4. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ .....	8
5. КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ, ПРЕДПОСЫЛКИ И ДОПУЩЕНИЯ .....	12
6. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА .....	13
7. РЕЙТИНГОВАЯ МОДЕЛЬ .....	16
ФАКТОРЫ РЕЙТИНГОВОЙ МОДЕЛИ .....	16
БЛОК 1. ФИНАНСОВАЯ ОЦЕНКА .....	16
Схема расчета финансового балла .....	17
Финансовые факторы .....	17
Корректировки показателей финансовой отчетности .....	19
Расчет финансового балла .....	22
БЛОК 2. КАЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА .....	22
Схема расчета балла качественной оценки .....	22
Взаимосвязь групп качественных факторов и их мультипликаторов .....	22
Описание групп качественных факторов .....	23
Описание мультипликаторов качественных факторов .....	30
Расчет балла качественной оценки .....	32
БЛОК 3. ПОДВЕРЖЕННОСТЬ ОТРАСЛИ РИСКУ .....	32
ОТРАСЛЕВЫЕ КОРРЕКТИРОВКИ .....	33
АНАЛИТИЧЕСКИЕ КОРРЕКТИРОВКИ .....	41
ИТОГОВЫЙ БАЛЛ РЕЙТИНГОВОЙ МОДЕЛИ .....	42
8. ПРОГНОЗ ПО КРЕДИТНОМУ РЕЙТИНГУ .....	44
Приложение 1. Диапазоны нормирования, установленные для количественных факторов .....	45
Приложение 2: Перечень и веса факторов рейтинговой модели .....	47
Приложение 3. Таблица влияния факторов на кредитный рейтинг .....	49
Приложение 4. Методы построения и валидации рейтинговой модели .....	50

## 1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ

- 1.1. Настоящая Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации (далее – Методология) разработана Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (далее – Агентство) в соответствии с Федеральным законом от 13 июля 2015 года № 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» (далее – Федеральный закон № 222-ФЗ) и нормативными актами Банка России, утвержденными в соответствии с данным законом.
- 1.2. Настоящая Методология является частью единого комплекса методологий Агентства, определяющих принципы и формы анализа количественных и качественных факторов, а также применения моделей и ключевых рейтинговых предположений, на основании которых принимается решение о рейтинговом действии.
- 1.3. Настоящая Методология описывает подход к определению кредитных рейтингов нефинансовых компаний, включая порядок оценки самостоятельной кредитоспособности (Базовый рейтинг) нефинансовой компании и учета рейтинга поддержки в порядке, установленном Методологией учета внешней поддержки при присвоении кредитных рейтингов по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации.
- 1.4. Настоящая методология применяется к нефинансовым компаниям, основной юрисдикцией которых является Российская Федерация.
- 1.5. Настоящая Методология не распространяется на субъекты малого и среднего предпринимательства с годовым объемом выручки менее 2 млрд рублей.
- 1.6. Агентство осуществляет рейтинговую деятельность в соответствии с настоящей Методологией на основе анализа всей имеющейся в распоряжении Агентства информации.
- 1.7. Агентство вправе отступать от настоящей Методологии в исключительных случаях, если настоящая Методология не учитывает или учитывает некорректно особенности объекта рейтинга, и следование настоящей Методологии может привести к искажению кредитного рейтинга и (или) прогноза по кредитному рейтингу. Каждый случай отступления от настоящей Методологии должен быть задокументирован Агентством и раскрыт на официальном сайте Агентства при опубликовании кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу с указанием причины такого отступления.
- 1.8. Отступление Агентством от настоящей Методологии на систематической основе не допускается. В случае отступления от настоящей Методологии более трех раз за календарный квартал Агентство обязано провести анализ настоящей Методологии и пересмотреть настоящую Методологию.
- 1.9. Для применения Методологии Агентство обеспечивает получение информации из достоверных источников и несет ответственность за выбор источника информации, за исключением случаев, если такая информация была предоставлена Агентству рейтингуемым лицом.
- 1.10. В случае недостаточности или недостоверности информации для применения настоящей Методологии Агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга и (или) прогноза по кредитному рейтингу или отзывает присвоенный кредитный рейтинг и (или) прогноз по кредитному рейтингу.
- 1.11. Агентство направляет настоящую Методологию, а также все изменения, вносимые в настоящую Методологию, в Банк России в соответствии с порядком представления кредитными рейтинговыми агентствами в Банк России документов, информации и данных, установленным Банком России.
- 1.12. Агентство на постоянной основе обеспечивает:
  - 1.12.1. непрерывное применение настоящей Методологии в рамках рейтинговой деятельности;
  - 1.12.2. возможность сопоставления кредитных рейтингов по различным видам объектов рейтинга;

- 1.12.3. системное применение настоящей Методологии, иных методологий, моделей, ключевых рейтинговых предположений как единого комплекса;
  - 1.12.4. проверяемость достоверности кредитных рейтингов, в том числе на основе исторических данных, за счет выявления отклонений между предпосылками и допущениями, используемыми в настоящей Методологии, и фактической информацией о неплатежах рейтингуемых лиц либо объективными факторами возвратности средств рейтингуемыми лицами, либо об отзывах лицензий рейтингуемых лиц;
  - 1.12.5. раскрытие настоящей Методологии и иной информации, предусмотренной Федеральным законом № 222-ФЗ, на официальном сайте Агентства в порядке, установленном указанным Федеральным законом.
- 1.13. В целях поддержания актуальности настоящей Методологии Агентство осуществляет ее пересмотр по следующим основаниям:
    - 1.13.1. необходимость пересмотра применяемой методологии в срок не позднее календарного года с даты ее последнего пересмотра;
    - 1.13.2. отступление от настоящей Методологии более трех раз за квартал при выполнении рейтинговых действий;
    - 1.13.3. выявление ошибок в настоящей Методологии по результатам мониторинга применения настоящей Методологии, проводимого сотрудниками Методического департамента;
    - 1.13.4. изменение макроэкономической конъюнктуры и рыночной среды, влияющее на объекты рейтинга или формирующее новые условия для объектов рейтинга;
    - 1.13.5. существенные отклонения в уровне дефолтов по объектам рейтинга от их прогнозируемых или исторических значений;
    - 1.13.6. изменение законодательства Российской Федерации, влияющее на объекты рейтинга или формирующее новые условия для объектов рейтинга;
    - 1.13.7. выявление несоответствия настоящей Методологии требованиям Федерального закона № 222-ФЗ;
    - 1.13.8. запрос о немедленном пересмотре настоящей Методологии со стороны Службы внутреннего контроля;
    - 1.13.9. по иным основаниям, установленным Федеральным законом № 222-ФЗ.
  - 1.14. Агентство раскрывает информацию о влиянии предпосылок, используемых в настоящей Методологии, на изменение кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей Методологией.
  - 1.15. Агентство на постоянной основе осуществляет мониторинг присвоенных кредитных рейтингов, а также пересмотр кредитных рейтингов и настоящей Методологии в порядке, установленном Федеральным законом № 222-ФЗ.
  - 1.16. При обнаружении ошибок в настоящей Методологии, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги и (или) прогнозы по кредитным рейтингам, Агентство принимает меры, указанные в подпунктах 1.17.2 и 1.17.3 пункта 1.17 настоящей Методологии, и направляет в Банк России информацию о выявленных ошибках и принятых мерах в соответствии с порядком представления кредитными рейтинговыми агентствами в Банк России документов, информации и данных, установленным Банком России.
  - 1.17. В случае если выявленные в настоящей Методологии ошибки оказывают влияние на кредитные рейтинги, Агентство раскрывает информацию о таких ошибках на своем официальном сайте.
  - 1.18. В случае если планируемые изменения настоящей Методологии являются существенными и оказывают или могут оказать влияние на кредитные рейтинги, Агентство:

- 1.18.1. направляет в Банк России, а также размещает на своем официальном сайте информацию о планируемых изменениях настоящей Методологии с указанием причин и последствий таких изменений, в том числе для кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей Методологией;
  - 1.18.2. в срок не позднее шести месяцев со дня изменения настоящей Методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей Методологией;
  - 1.18.3. в срок не более шести месяцев осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам оценки, предусмотренной подпунктом 1.18.2, выявлена необходимость их пересмотра.
- 1.19. Банк России контролирует соответствие настоящей Методологии требованиям, предусмотренным Федеральным законом № 222-ФЗ.
  - 1.20. Органы государственной власти Российской Федерации, органы государственной власти субъектов Российской Федерации, Банк России и органы местного самоуправления не вправе оказывать влияние на содержание кредитных рейтингов и настоящей Методологии.

## 2. ПОНЯТИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ

- 2.1. Основные термины и определения, используемые в настоящей Методологии, содержатся во внутреннем документе Агентства «Основные понятия, используемые в методологиях Общества с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство», размещенном на официальном сайте Агентства.
- 2.2. Дополнительно в целях настоящей Методологии используются следующие понятия:
  - 2.2.1. Нефинансовая компания – юридическое лицо, которое зарегистрировано на территории Российской Федерации, не является в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации финансовой организацией, холдинговой компанией или иной организацией, для присвоения кредитных рейтингов которой в Агентстве утверждена отдельная методология.
  - 2.2.2. МСФО – Международные стандарты финансовой отчетности;
  - 2.2.3. ОПБУ США – общепринятые принципы бухгалтерского учета Соединенных Штатов Америки;
  - 2.2.4. ОСБУ – отраслевой стандарт бухгалтерского учета;
  - 2.2.5. СМИ – средства массовой информации;
  - 2.2.6. СУР- система управления рисками.
- 2.3. В случае противоречия понятий, указанных в пункте 2.2 настоящей Методологии, законодательству Российской Федерации, эти понятия применяются в значении, определенном законодательством Российской Федерации.
- 2.4. Иные понятия и сокращения, используемые в настоящей Методологии и не указанные в пунктах 2.1. и 2.2 настоящей Методологии, применяются в значении, определенном законодательством Российской Федерации, иными методологиями и другими внутренними документами Агентства.

### 3. РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА

- 3.1. В соответствии с настоящей Методологией присваиваются кредитные рейтинги по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации. Кредитный рейтинг нефинансовой компании выражается с использованием одной из рейтинговых категорий, обозначенных в виде буквенных и иных специальных символов.
- 3.2. Национальная рейтинговая шкала для Российской Федерации определена во внутреннем документе Агентства «Основные понятия, используемые в методологиях Общества с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство», размещенном на официальном сайте Агентства.

## 4. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

4.1. Источниками информации для проведения рейтингового анализа нефинансовой компании являются:

Источники информации, используемые при определении кредитного рейтинга	Факторы, при оценке / расчете которых используются данные
Анкета Агентства, заполненная по состоянию на последнюю отчетную дату	Факторы Блока 2 «Качественная оценка»
Финансовая отчетность Компании и группы, в которую входит Компания (при наличии таковой), в соответствии с МСФО или ОПБУ США за последние три финансовых года, а также на последнюю имеющуюся отчетную дату Аудиторское заключение за три последних года	Факторы Блока 1 «Финансовая оценка» Система управления рисками Оценка операционного рычага Качественная оценка долговой нагрузки
Годовая бухгалтерская отчетность в соответствии с РСБУ (все формы и приложения) за последние три года, а также на последнюю имеющуюся отчетную дату	Факторы Блока 1 «Финансовая оценка» Система управления рисками Оценка операционного рычага Качественная оценка долговой нагрузки
Расшифровка кредитного портфеля на дату предоставления пакета документов, а также на последнюю отчетную дату	Факторы Блока 1 «Финансовая оценка» Качественная оценка долговой нагрузки
Прогноз денежных потоков / движения денежных средств на весь период до погашения действующих финансовых обязательств	Факторы Блока 1 «Финансовая оценка» Стратегия развития
Ежеквартальный отчет эмитента за последний отчетный квартал (при наличии такового)	Факторы Блока 2 «Качественная оценка»
Годовой отчет Компании за последний финансовый год (при наличии такового)	Факторы Блока 2 «Качественная оценка»
Расшифровки основных статей баланса, отчета о финансовых результатах, отчета о движении денежных средств и забалансовых обязательств на последнюю отчетную дату	Факторы Блока 1 «Финансовая оценка»
Информация о бенефициарных владельцах Компании согласно форме Агентства	Оценка структуры собственности
Инвестиционный меморандум, презентации для инвесторов и другие информационные материалы (при наличии таковых)	Факторы Блока 2 «Качественная оценка»
Краткая биография единоличного исполнительного органа, членов совета директоров (наблюдательного совета) и коллегиального исполнительного органа Компании (дата рождения, образование, занимаемые должности за последние 5 лет)	Деловая репутация Оценка корпоративного управления
Утвержденная Компанией стратегия развития / бизнес-план / инвестиционный проект (основные положения и параметры) (при наличии таковых)	Стратегия развития
Оценка рыночной стоимости основных активов Компании (недвижимость, вложения в неторгуемые активы) независимым оценщиком (при наличии таковой)	Факторы Блока 1 «Финансовая оценка»
При наличии юридического лица или группы юридических лиц, способных обеспечивать поддержку	Возможность учета внешней поддержки и определение рейтинга поддерживающей стороны



Источники информации, используемые при определении кредитного рейтинга	Факторы, при оценке / расчете которых используются данные
Компании, для учета внешней поддержки предоставить Агентству информацию, требующуюся для оценки рейтинга поддерживающей стороны в соответствии с типом юридического лица.	
Отраслевые обзоры, статистика по отраслям промышленности	Факторы Блока 2 «Качественная оценка» Подверженность отрасли риску Отраслевые корректировки
Официальная макроэкономическая статистика	Подверженность отрасли риску
Дополнительная отраслевая информация	Подверженность отрасли риску Отраслевые корректировки
Иная дополнительная информация о деятельности Компании	Все релевантные факторы модели

- 4.2. Кроме того, для более полного и глубокого анализа деятельности Компании Агентство также использует иную информацию финансового и нефинансового характера, полученную законным способом из публичных и прочих источников, которые Агентство считает достоверными. Данными источниками могут выступать: история взаимоотношений Компании с контрагентами и рейтинговая история, информация о деятельности нефинансовой компании на рынке (наличие связей, отрицательно влияющих на репутацию компании, проблемные ситуации, возникающие в результате действий надзорных органов), материалы прессы, периодических изданий и информационных агентств, а также любая другая информация о нефинансовой компании из любых других источников, полученная Агентством законным путем.
- 4.3. В случае недостаточности информации для применения настоящей Методологии Агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга. При выявлении недостаточности информации для поддержания существующего кредитного рейтинга Агентство осуществляет отзыв рейтинга и прогноза по нему, при этом другие действия в отношении кредитного рейтинга не предпринимаются. Информация о предпринятых действиях раскрывается в публикации рейтингового действия по рейтингуемому лицу на официальном сайте Агентства.
- 4.4. Достаточность информации определяется возможностью проведения рейтингового анализа в соответствии с общими принципами рейтингового процесса Агентства. В число основных критериев достаточности информации входят следующие:
- 4.4.1. обеспечение возможности осуществления количественного и качественного анализа финансово-хозяйственной деятельности рейтингуемого лица;
  - 4.4.2. обеспечение возможности анализа внешних и внутренних факторов риска, способных оказать влияние на уровень кредитоспособности рейтингуемого лица;
  - 4.4.3. обеспечение возможности сравнительного анализа рейтингуемого лица и сопоставимых объектов рейтинга.

#### Подходы к обеспечению сопоставимости оценок показателей финансовой отчетности

- 4.5. При использовании комбинации различных источников информации Агентство с целью обеспечения сопоставимости оценок показателей финансовой отчетности осуществляет следующие действия:
- 4.5.1. преобразование исходных данных и приведение их к сопоставимому виду с целью возможности сравнения всех показателей из разных форм и разных периодов напрямую;
  - 4.5.2. корректировка данных, а также внесение корректировок в финансовую отчетность;
  - 4.5.3. приведение данных за разные периоды времени к сопоставимому виду;
  - 4.5.4. представление / пересчет показателей отчетности в сопоставимых единицах;

- 4.5.5. пересчет сравнительной информации с тем, чтобы она была сопоставима с показателями отчетного периода;
  - 4.5.6. в ряде случаев замена абсолютных величин средними или относительными значениями.
- 4.6. В целях обеспечения последовательности и сопоставимости финансовой информации между различными компаниями, Агентство осуществляет:
- 4.6.1. оценку возможного влияния различий между стандартами бухгалтерского учета на показатели, связанные со сделками, которые являются эквивалентными в экономическом отношении;
  - 4.6.2. оценку точности отражения финансовых показателей и положения компании согласно ее отчетности по сравнению с сопоставимыми компаниями и/или репрезентативной группой рейтингуемых лиц;
  - 4.6.3. по результатам оценки, указанной в п.п. 4.6.1. и 4.6.2. Агентство осуществляет корректировки показателей компаний, которые отражены в их финансовой отчетности.

#### Степень достоверности финансовой отчетности

- 4.7. Агентство использует разумные способы для определения степени достоверности финансовой отчетности, предоставленной со стороны рейтингуемого лица, и обращает внимание на следующие моменты:
- 4.7.1. возможность искажения отчета о финансовых результатах по причине занижения, завышения, некорректного отражения доходов и расходов, в том числе, на основе сравнения с сопоставимыми компаниями или репрезентативной группой рейтингуемых лиц;
  - 4.7.2. возможность искажения отчета о движении денежных средств по причине некорректной классификации статей или искажения их значений, в том числе, на основе сравнения с сопоставимыми компаниями или репрезентативной группой рейтингуемых лиц;
  - 4.7.3. несоответствие показателей в различных формах отчетности (например, бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах);
  - 4.7.4. несовпадение данных, отраженных в отчетности на конец отчетного периода, с данными на начало следующего отчетного периода;
  - 4.7.5. несовпадение форм финансовой отчетности, предоставленной рейтингуемым лицом, с аналогичными, размещенными в публичных источниках;
  - 4.7.6. наличие необоснованных расхождений и противоречий в финансовой отчетности и других анализируемых документах, предоставленных рейтингуемым лицом;
  - 4.7.7. наличие оговорок в мнении независимого аудитора, приведенном в аудиторском заключении об отчетности;
  - 4.7.8. другие случаи возможного искажения отчетности.
- 4.8. В случае наличия, по мнению Агентства, значительного количества несоответствий и (или) возможных искажений, свидетельствующих о низком качестве и низком уровне достоверности финансовой отчетности, Агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга и от прогноза по кредитному рейтингу. Если у нефинансовой компании есть действующий кредитный рейтинг, то Агентство в данном случае отзывает кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу без подтверждения.
- 4.9. Основным источником информации при проведении рейтингового анализа является аудированная отчетность по МСФО или ОПБУ США. Если рейтингуемое лицо не составляет отчетность по МСФО или ОПБУ США, то основным источником информации при проведении рейтингового анализа является отчетность по РСБУ.

- 4.10. Если рейтингуемое лицо составляет отчетность по МСФО или ОПБУ США реже, чем необходимо для мониторинга, то основным источником информации при проведении мониторинга является отчетность по РСБУ.

## 5. КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ, ПРЕДПОСЫЛКИ И ДОПУЩЕНИЯ

- 5.1. При расчете факторов рейтинговой модели используются не только исторические данные, но и прогнозные показатели, которые основываются на базовых прогнозах рейтингуемого лица, скорректированных Агентством с учетом текущих и ожидаемых в краткосрочной перспективе экономических условий и допущений в отношении развития отрасли и финансовой политики нефинансовой компании.
- 5.2. Список основных используемых рейтинговых допущений включает:
  - 5.2.1. текущие и ожидаемые в краткосрочной перспективе экономические условия;
  - 5.2.2. допущения в отношении развития отрасли;
  - 5.2.3. допущения по ключевым прогнозным операционным показателям;
  - 5.2.4. допущения в отношении финансовой политики нефинансовой компании;
  - 5.2.5. допущения, используемые при анализе денежных потоков / уровня долговой нагрузки, ликвидности и рентабельности (например, вероятность рефинансирования, вероятность нарушения ковенант; объем процентных расходов; объем денежных средств, поступающих от связанных сторон и направляемых связанным сторонам и т.д.);
  - 5.2.6. допущения в отношении возможного изменения статуса нефинансовой компании относительно поддерживающей стороны и (или) изменения уровня внешней поддержки.
- 5.3. Используемые допущения могут периодически меняться в результате изменения рыночных и экономических условий, факторов, характеризующих конкретное рейтингуемое лицо или его финансовые обязательства.

## 6. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА

- 6.1. В основе рейтингового анализа лежит рейтинговая модель с балльной (скоринговой) системой, основанной на оценке вероятности дефолта на временном интервале до одного года по каждой рейтинговой категории.
- 6.2. Для удобства анализа факторы рейтинговой модели разделены на следующие блоки: «Финансовая оценка», «Качественная оценка», «Оценка подверженности отрасли риску»
- 6.3. На основе анализа факторов рейтинговой модели и применения корректировок определяются Предварительный и Итоговый баллы рейтинговой модели.
- 6.4. Предварительный балл рейтинговой модели определяется по следующей формуле:

$$PS = \sum W_f \cdot (0,7 \cdot FS_n + 0,3 \cdot FS_{n-1}) + \sum W_q \cdot QS_n + W_i \cdot IS_n, \text{ где}$$

*PS* – предварительный балл рейтинговой модели;

*FS* – оценочный балл фактора финансовой оценки;

*QS* – оценочный балл фактора качественной оценки;

*IS* – оценочный балл фактора подверженности отрасли риску;

*W<sub>f</sub>* – вес фактора финансовой оценки;

*W<sub>q</sub>* – вес фактора качественной оценки;

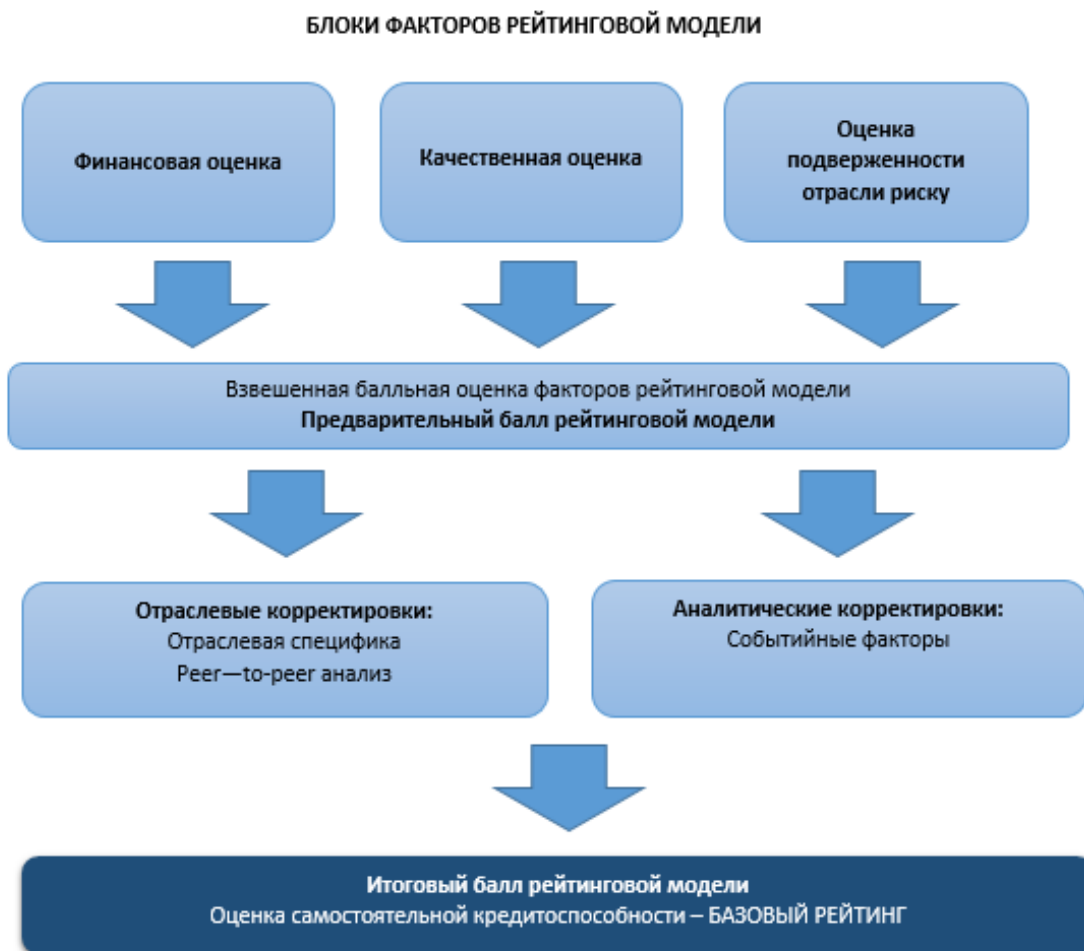
*W<sub>i</sub>* – вес фактора подверженности отрасли риску;

*n* – период оценки (отчетный период, за который осуществляется оценка);

*n-1* – предыдущий период (отчетный период, предшествующий периоду оценки).

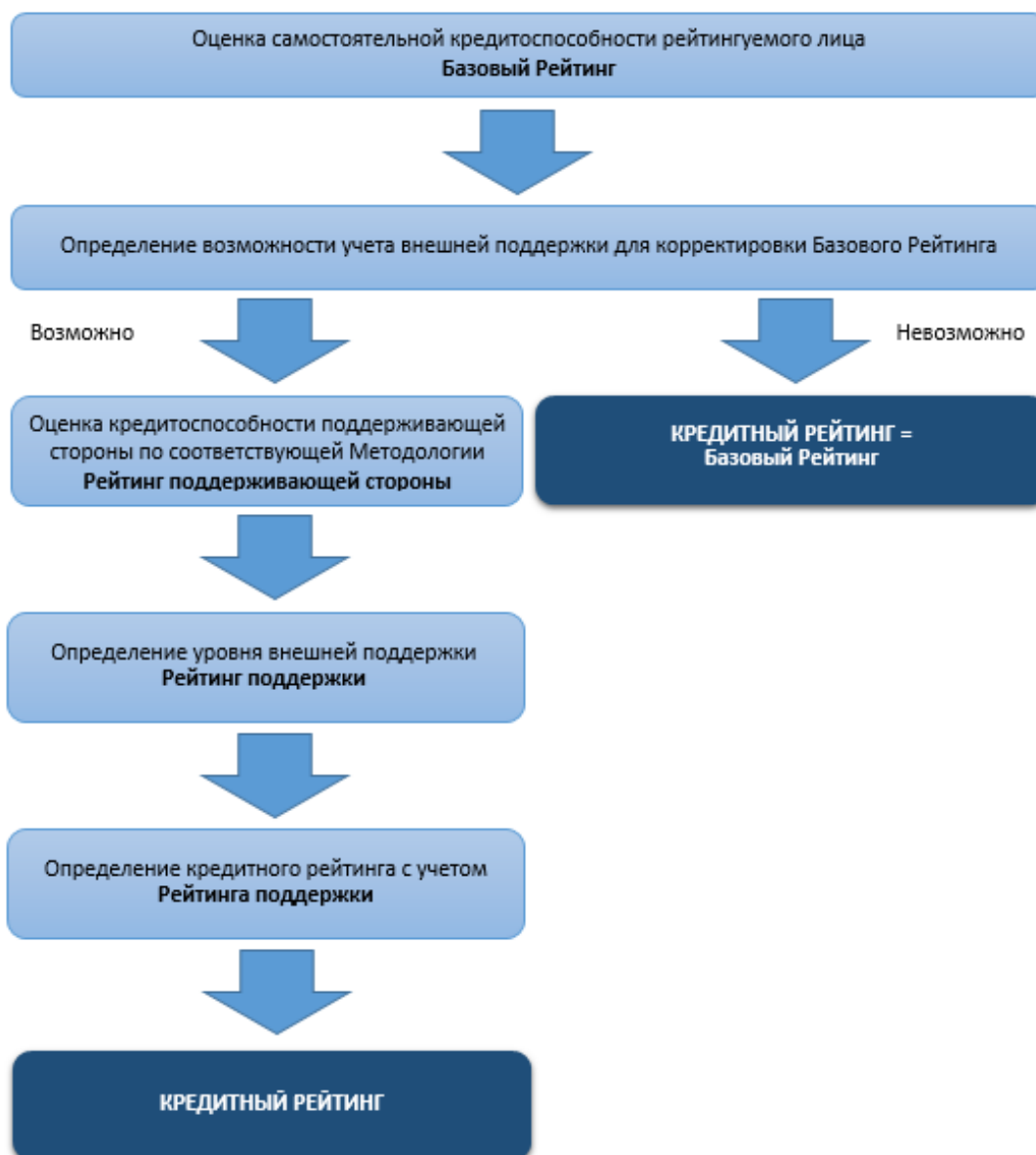
- 6.5. Рейтинговый анализ также предусматривает применение следующих корректировок:
  - 6.5.1. Отраслевых корректировок (оценка отраслевой специфики и peer-to-peer анализ);
  - 6.5.2. Аналитических корректировок (событийные факторы, не нашедшие отражения в других блоках оценки).
- 6.6. Итоговый балл рейтинговой модели определяется как сумма Предварительного балла рейтинговой модели и указанных выше Отраслевых и Аналитических корректировок в связи наличием / отсутствием соответствующих факторов.

Схема 1. Структура рейтингового анализа для оценки самостоятельной кредитоспособности (Базовый рейтинг) нефинансовой компании



6.7. Кредитный рейтинг нефинансовой компании основывается на результатах анализа следующих компонентов:

- 6.7.1. оценка самостоятельной кредитоспособности нефинансовой компании (Базовый рейтинг) нефинансовой компании;
- 6.7.2. возможность учета внешней поддержки (вероятность оказания достаточной и своевременной внешней поддержки, которая определяется в соответствии с оценкой Агентством статуса нефинансовой компании в группе и (или) значимости для государства);
- 6.7.3. рейтинг Поддерживающей стороны, уровень которого отражает способность Поддерживающей стороны оказывать поддержку нефинансовой компании;
- 6.7.4. рейтинг поддержки, отражающий мнение Агентства об уровне внешней поддержки, которая может быть оказана рейтингуемому лицу.



6.8. Определение возможности учета внешней поддержки как фактора, корректирующего оценку самостоятельной кредитоспособности рейтингуемого лица, определение уровня внешней поддержки и определение уровня кредитного рейтинга с учетом внешней поддержки осуществляется в соответствии с Методологией учета внешней поддержки при присвоении кредитных рейтингов по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации.

## 7. РЕЙТИНГОВАЯ МОДЕЛЬ

- 7.1. Перечень и веса факторов рейтинговой модели приведены в Приложении 2.
- 7.2. Методы построения и валидации рейтинговой модели, включая определение весовых коэффициентов факторов модели и калибровку модели на вероятность дефолта, приведены в Приложении 3.

### ФАКТОРЫ РЕЙТИНГОВОЙ МОДЕЛИ

- 7.3. Каждому фактору рейтинговой модели в результате оценки присваивается соответствующий оценочный балл, который умножается на определенный в рейтинговой модели вес фактора, определяющий его вклад в Предварительный балл рейтинговой модели.
- 7.4. Оценочный балл количественных факторов рассчитывается по их нормированным значениям, согласно подходу, определенному в Приложении 1 к настоящей Методологии.
- 7.5. Оценочный балл качественных факторов определяется в зависимости от группы критериев, в которую попадает нефинансовая компания. Для тех факторов, для которых указан соответствующий им мультипликатор, производится мультиплицирование оценочного балла.
- 7.6. Для оценки некоторых качественных факторов используется несколько критериев в группе. В случае, когда критерии попадают в разные группы (соответствующие разным оценочным баллам), применяется консервативный принцип: присваивается наименьший из оценочных баллов.

### БЛОК 1. ФИНАНСОВАЯ ОЦЕНКА

- 7.7. В данном блоке на основании имеющейся информации оценивается подверженность нефинансовой компании финансовым рискам на основании анализа совокупности финансовых факторов, характеризующих деятельность нефинансовой компании.
- 7.8. Состав финансовых факторов для оценки различается в зависимости от отнесения нефинансовой компании к определенному портфелю, в соответствии с Таблицей 1, в целях применения наиболее релевантных и значимых факторов для определенных в портфеле отраслей. Для определения портфелей использовались виды основной деятельности, определяемые Общероссийским классификатором видов экономической деятельности (ОКВЭД 2), не относящиеся к финансовым и административным услугам.

Таблица 1. Распределение нефинансовых компаний по портфелям отраслей в целях финансовой оценки

Наименование отрасли	Портфель 1	Портфель 2	Портфель 3
Розничная торговля	X		
Нефть и газ (добыча и переработка)		X	
Металлы и горная добыча		X	
Агропромышленный комплекс и продукты питания			X
Транспорт и транспортная инфраструктура		X	
Автомобилестроение			X
Машиностроение (включая оборонно-промышленный комплекс)			X
Электроэнергетика (генерация)		X	

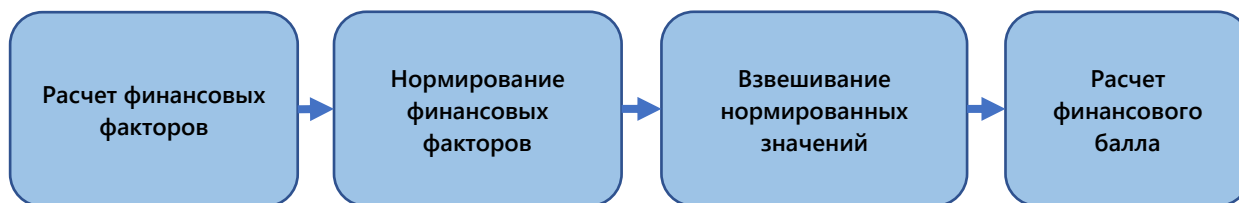


Электроэнергетика (сети)		X	
Химическая и нефтехимическая промышленность			X
Оптовая торговля	X		
Фармацевтика			X
Информационные технологии			X
Телекоммуникации			X
Медиа и интернет			X
Жилищно-коммунальное хозяйство			X
Лесная промышленность и деревообработка		X	
Производство строительных материалов			X
Производство алкогольной и табачной продукции			X
Коммерческая Недвижимость			X
Охрана и безопасность			X
Атомная промышленность		X	
Услуги	X		
Прочее			X

7.9. Распределение по отраслям, представленным в Таблице 1, производится на основании доли выручки, получаемой компанией в результате осуществления того или иного вида деятельности. Максимальная доля выручки по определенному виду деятельности является критерием отнесения к отрасли. При этом, в отдельных случаях, Агентство имеет право экспертно определить вид деятельности нефинансовой компании на основе экспертной оценки Агентства, если у него есть достаточные основания судить о временных сдвигах в структуре выручки или о стратегических планах нефинансовой компании по переходу на другой тип продукции / услуг / вид деятельности и т.п.

#### Схема расчета финансового балла

Схема 3. Схема расчета финансового балла



#### Финансовые факторы

7.10. Для расчета финансовых факторов используются показатели финансовой отчетности нефинансовой компании за полный завершённый финансовый год.

- 7.11. Допускается использование приведенных к годовым значениям показателей на промежуточные отчетные даты. Для этого используется экстраполяция значений статей финансовой отчетности до окончания отчетного года и расчет значений статей финансовой отчетности за прошедшие 4 квартала с отчетной даты. При этом, обязательным условием использования показателей, приведенных к годовым, является учет сезонности деятельности нефинансовой компании (например, в разрезе периодов поступления выручки - в соответствии с временной структурой поступления выручки в предыдущие годы).

Таблица 2. Расчет финансовых факторов и допустимые корректировки их расчета

Наименование фактора	Формула расчета
Коэффициент абсолютной ликвидности	Отношение [Денежных средств и их эквивалентов, скорректированных на денежные средства, с ограничением использования] к [Краткосрочным обязательствам]
Коэффициент независимости	Отношение [Собственного капитала] к [Активам]
Рентабельность оборотных активов	Отношение [Чистая прибыль, скорректированная на валютную переоценку, переоценку активов, а также на выручку, себестоимость, процентные расходы и процентные доходы связанных сторон] к [Оборотным активам, скорректированным на краткосрочные финансовые вложения и денежные средства и их эквиваленты с учетом ограничения их использования]
Рентабельность прибыли до уплаты налогов, процентных расходов и амортизационных отчислений (ЕВITDA)	Отношение [Прибыли до уплаты налогов и процентов, скорректированной на амортизацию] к [Выручке]
Рентабельность чистой прибыли	Отношение [Чистой прибыли] к [Выручке]
Рентабельность чистого денежного потока	Отношение [Чистого денежного потока*] к [Выручке]  * Операционный денежный поток, скорректированный на инвестиционный и финансовый денежные потоки и изменения курсов иностранных валют
Скорректированная прибыль до уплаты налогов, процентных расходов и амортизационных отчислений (ЕВITDA) / Проценты к уплате	Отношение [Прибыли до уплаты налогов и процентов, скорректированной на амортизацию, курсовые разницы, прибыль от выбытия активов, переоценку активов, созданные или восстановленные резервы, разовые субсидии, полученные дивиденды, результаты от участия в совместных предприятиях и прибыль от прекращающейся деятельности] к [Процентным расходам]
Чистый денежный поток / Долг	Отношение [Чистого денежного потока] к [Сумме краткосрочного и долгосрочного долга, скорректированного на денежные средства и их эквиваленты, с учетом ограничения их использования]
Операционный денежный поток (OCF) / Долг	Отношение [взвешенного за последние 3 года операционного денежного потока] к [Сумме краткосрочного и долгосрочного долга, скорректированного на денежные средства и их эквиваленты, с учетом ограничения их использования]
Скорректированная прибыль до уплаты налогов, процентных расходов, амортизационных отчислений (ЕВITDA) / Долг	Отношение [Прибыли до уплаты налогов и процентов, скорректированной на амортизацию] к [Сумме краткосрочного и долгосрочного долга]
(Сумма операционного денежного потока и открытых неиспользованных кредитных линий) / Краткосрочный долг	Отношение [операционного денежного потока, скорректированного на объем открытых и неиспользованных кредитных линий] к [Краткосрочному долгу]
Среднемесячная выручка / Долг	Отношение [Среднемесячной выручки**] к [Сумме краткосрочного и долгосрочного долга]

		** Выручка может быть приведена как к годовым, так и к месячным значениям в зависимости от рода деятельности РЛ Для РЛ с контрактной схемой поступления выручки взамен показателя среднемесячной выручки может использоваться показатель среднемесячных поступлений по контрактам на аналогичном временном горизонте.
Оборачиваемость активов (коэффициент)	текущих оборотных (обратный)	Отношение [Выручки] к [Среднему значению оборотных активов, скорректированных на краткосрочные финансовые вложения, за последние 2 года]

### Корректировки показателей финансовой отчетности

- 7.12. Корректировки, применяемые в соответствии с настоящей Методологией, направлены на трансформацию данных финансовой отчетности в данные, которые в большей степени отражают финансовое положение нефинансовой компании. Корректировки повышают способность финансовых факторов, используемых в рейтинговом анализе, отражать экономическую реальность и позволяют Агентству более достоверно оценить кредитоспособность нефинансовой компании. В случае, если суммы являются незначительными для рейтингового анализа (существенность оценивается в зависимости от влияния итоговых сумм показателей финансовой отчетности на кредитоспособность нефинансовой компании), то некоторые корректировки могут не применяться.
- 7.13. Основные корректировки, которые должны применяться для более адекватного отражения факторов в модели, указаны в Таблице 3. В редких случаях для повышения степени сопоставимости финансовых данных различных нефинансовых компаний, Агентство может внести иные корректировки, чем указанные в Таблице 3 (например, для отражения какой-либо операции иным образом, чем она отражена в финансовой отчетности).
- 7.14. При внесении нестандартных корректировок показателей финансовой отчетности (иных, чем указанные в Таблице 3) основными являются следующие принципы:
- 7.14.1. принцип приоритета содержания над формой;
  - 7.14.2. принцип сопоставимости данных отчетности;
  - 7.14.3. оценка активов по рыночной стоимости с учетом осмотрительности;
  - 7.14.4. исключение или отдельный анализ внутригрупповых операций;
  - 7.14.5. принцип непрерывности деятельности;
  - 7.14.6. метод начисления для признания доходов и расходов.
- 7.15. Применение Агентством корректировок, уточняющих некоторые показатели финансовой отчетности Компаний в соответствии с применимыми принципами бухгалтерского учета, не означает, что Агентство подвергает сомнению применение данных принципов нефинансовой компанией, качество аудита или составления финансовой отчетности.

Таблица 3. Стандартные корректировки показателей финансовой отчетности

Фактор	Корректировки
Активы	<p>По рыночной (справедливой) стоимости активов при наличии независимой рыночной оценки (срок давности не более трех лет) оценщика, в соответствии с Перечнем оценщиков (оценочных организаций), действующих в соответствии с законодательством РФ, рекомендуемых Банком России для подтверждения оценки активов кредитных организаций (к статье баланса, по которой учитывается переоцененный актив, прибавляется величина разницы между балансовой и рыночной стоимостью актива). При этом корректировка соответствующей статьи производится на все отчетные даты после даты составления отчета об оценке.</p> <p>На стоимость имущества, полученного по договорам финансового лизинга (к статье баланса, по которой следует учитывать предмет лизинга согласно МСФО, прибавляется остаточная сумма обязательств по финансовому лизингу без учета процентов (все платежи без процентов до конца срока)).</p> <p>На реальные сроки превращения активов в денежные средства и их эквиваленты (активы исключаются из своего текущего раздела и переносятся в раздел, который соответствует срочности превращения активов в денежные средства).</p>
Собственный капитал	<p>Добавочный капитал на сумму разницы между рыночной и балансовой стоимостью активов (к статье баланса, по которой учитывается добавочный капитал, прибавляется величина разницы между балансовой и рыночной стоимостью актива).</p> <p>Нераспределенная прибыль на величину проблемной незарезервированной дебиторской задолженности (от нераспределенной прибыли отнимается сумма проблемной дебиторской задолженности, а также эта сумма отнимается от дебиторской задолженности).</p> <p>На величину финансовых обязательств перед связанными кредиторами / акционерами (участниками), имеющих признаки субординированности<sup>1</sup>, а также других льготных условий<sup>2</sup> (сумма таких обязательств вычитается из долга и прибавляется к добавочному капиталу). Если субординированный заем бессрочный / соглашение предусматривает безусловное неограниченное количество пролонгаций или срок предоставления субординированного займа составляет более пяти лет с учетом следующей процедуры исчисления остаточной стоимости, подлежащей переносу в собственный капитал: в период, превышающий пять лет до полного исполнения обязательств - в полной величине субординированного займа; в последние пять лет до полного исполнения обязательств – по остаточной стоимости, определяемой следующим образом:</p> $O = \frac{C}{20} \times D,$ <p>где:</p> <p>O – остаточная стоимость субординированного займа на дату проведения анализа;</p> <p>D – полная величина субординированного займа;</p> <p>C - период амортизации: количество оставшихся до погашения субординированного займа полных кварталов, отсчет которых ведется с даты погашения, указанной в договоре субординированного займа (<math>1 \leq C \leq 20</math>).</p>
Долг	<p>На величину финансовых обязательств кредитного характера, учитываемых в балансе как кредиторская задолженность (финансовые обязательства, которые согласно МСФО должны быть классифицированы в долг, а не в кредиторскую задолженность, следует прибавить к сумме долга, а из величины кредиторской задолженности вычесть соответствующую неверно классифицированную сумму).</p>

<sup>1</sup> Признак субординированности – наличие закрепленного в кредитном соглашении с другими несвязанными кредиторами условия о том, что данное обязательство будет погашено после погашения обязательств перед несвязанными кредиторами.

<sup>2</sup> Другие льготные условия – процентная ставка по обязательству равна или ниже ключевой ставки ЦБ РФ (для рублевых обязательств) и ниже среднерыночной на российском рынке по валютным обязательствам; погашение процентных выплат в конце срока погашения основного долга или менее четырех раз в год; отсутствие обеспечения и поручительства; отсутствие ковенант в кредитном соглашении, нарушение которых может привести к повышению процентной ставки или досрочному истребованию долга.

Фактор	Корректировки
	<p>На величину финансовых обязательств перед связанными кредиторами / акционерами (участниками), имеющих признаки субординированности, а также других льготных условий (сумма таких финансовых обязательств вычитается из долга и прибавляется к прочим обязательствам или собственному капиталу в зависимости от срока погашения таких обязательств).</p> <p>На величину финансовых обязательств, сформированных по договорам финансового лизинга (к величине долга прибавляется остаточная сумма финансовых обязательств по финансовому лизингу без учета процентов (все платежи без процентов до конца срока)).</p> <p>На реальные сроки погашения. Например, при наличии документально подтвержденных обязательств кредитора по рефинансированию / пролонгации финансового обязательства Компании или при нарушении ковенант по кредитному соглашению, которое может привести к досрочному истребованию финансового обязательства в зависимости от наличия или отсутствия вейвера<sup>3</sup>. (финансовое обязательство исключаются из своего текущего раздела и переносятся в раздел, который соответствует реальной срочности погашения).</p> <p>На обязательства по долговым финансовым инструментам, оферта по которым наступает через один год или менее (корректируется краткосрочная часть долга, при этом из долгосрочной части эта сумма вычитается).</p> <p>На величину финансовых гарантий (поручительств), выданных третьей стороне или неконсолидированному аффилированному лицу с высокой вероятностью истребования<sup>4</sup>.</p>
Прочие обязательства	<p>На величину финансовых обязательств перед связанными кредиторами / акционерами (участниками) со сроком погашения 5 лет и менее, имеющих признаки субординированности, а также другие льготные условия (сумма таких финансовых обязательств прибавляется к прочим обязательствам (к долгосрочным или краткосрочным в зависимости от реального срока погашения) и вычитается из суммы долга).</p>
Дебиторская задолженность	<p>На долю дебиторской задолженности, не относимой к основной деятельности (займы выданные, задолженность по договорам купли-продажи ценных бумаг) (от величины дебиторской задолженности по балансу отнимается неверно классифицированная сумма и прибавляется к величине краткосрочных / долгосрочных финансовых вложений в соответствии с классификацией по МСФО).</p> <p>На величину проблемной, по мнению Агентства (в отношении которой идут судебные разбирательства), дебиторской задолженности, в случае отсутствия адекватного резервирования (от величины дебиторской задолженности по балансу отнимается сумма проблемной дебиторской задолженности по активу, а также эта сумма отнимается от величины нераспределенной прибыли по пассиву).</p>
Кредиторская задолженность	<p>На долю кредиторской задолженности, по сути являющейся обязательствами кредитного характера (обязательства, которые согласно МСФО должны быть классифицированы в долг, а не в кредиторскую задолженность, следует прибавить к долгу, а от кредиторской задолженности отнять соответствующую неверно классифицированную сумму).</p>
Денежный поток от операционной деятельности	<p>На денежные потоки, отражаемые в других разделах (инвестиционная деятельность, финансовая деятельность), но по сути являющиеся денежным потоком от операционной деятельности, и наоборот (неверно отраженные суммы денежных потоков исключаются из своего текущего раздела и переносятся в другой, который соответствует экономическому содержанию операций).</p>

<sup>3</sup> Вейвер – временное освобождение от обязательств.

<sup>4</sup> Вероятность истребования в целях настоящей Методологии признается высокой, если кредитоспособность лица, за которого выдана финансовая гарантия (поручительство) находится на уровне ниже «BBB» по рейтинговой шкале Агентства (или на сопоставимом уровне по шкале другого кредитного рейтингового агентства) и при этом отсутствуют встречные гарантии (поручительства). При наличии встречных гарантий к долгу Компании прибавляется только разница между суммой выданной гарантии самой Компанией и встречной гарантией, в случае, когда последняя меньшая величина.

### Расчет финансового балла

7.16. Расчет финансового балла (FS) производится по нормированным значениям финансовых факторов (ZF), согласно подходу, определенному в Приложении 1 к настоящей Методологии. При этом расчет финансового балла производится в разрезе каждого из трех портфелей, представленных в Таблице 1.

7.17. Общая формула расчета финансового балла (FS) выглядит следующим образом:

$$FS = \sum_1^n (ZF_n * W_{ZF_n}), \text{ где}$$

*FS – финансовый балл;*

*ZF – нормированное значение соответствующего финансового фактора в соответствии с Приложением 1;*

*W<sub>ZF<sub>n</sub></sub> – вес, соответствующего ZF, согласно Приложения 2 к настоящей Методологии.*

## БЛОК 2. КАЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА

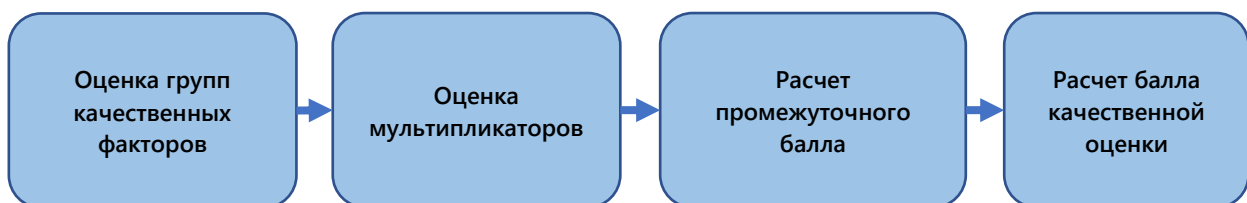
7.18. В рамках оценки качественных факторов используются как методы прямой оценки (отнесение нефинансовой компании в ту или иную группу критериев), так и принцип умножения получаемых промежуточных значений на значения-мультипликаторы.

7.19. Качественная оценка осуществляется отдельно на каждый отчетный год анализируемого периода.

7.20. В случае невозможности однозначного отнесения оценки нефинансовой компании к определенной группе критериев, Агентство оставляет за собой право отнести оценку к группе критериев, максимально близкой к характеристикам нефинансовой компании.

### Схема расчета балла качественной оценки

Схема 4. Схема расчета балла качественной оценки



### Взаимосвязь групп качественных факторов и их мультипликаторов

7.21. Оценка качественных факторов осуществляется по группам факторов в рамках критериев, описанных в разделе «Описание групп качественных факторов» настоящей Методологии.

- 7.22. Для оценки некоторых групп факторов дополнительно применяется корректирующий мультипликатор. Оценка мультипликатора осуществляется в соответствии с критериями, описанными в разделе «Описание мультипликаторов качественных факторов» настоящей Методологии.
- 7.23. Связь групп оцениваемых факторов и их мультипликаторов представлена в Таблице 4.

Таблица 4. Связь оцениваемых групп качественных факторов и их мультипликаторов

Наименование групп факторов	Применяемый мультипликатор
Оценка системы управления рисками	Нет
Оценка операционного рычага	Нет
Качественная оценка долговой нагрузки	Объем забалансовых обязательств
Особенности положения на рынке	Географическая диверсификация
Зависимость деятельности от основных поставщиков	Нет
Зависимость деятельности от основных покупателей	Нет
Рыночная позиция (характеристика рынка присутствия)	Рыночная позиция (на рынке присутствия)
Оценка структуры собственности	Влияние собственников на нефинансовую компанию
Стратегия развития	Нет
Деловая репутация	Нет
Качество корпоративного управления	Нет

#### Описание групп качественных факторов

Группы в соответствии с критериями оценки и оценочные баллы качественных факторов перечислены ниже.

- 7.24. Оценка системы управления рисками (СУР)

Критерии	Оценочный балл
Система управления рисками полностью встроена в процессы управления и принятия решений и охватывает все виды значимых рисков. Совет Директоров активно вовлечен в управление рисками и несет ответственность за эффективность управления рисками. В компании применяются передовые виды управления рисками (включая методики агрегирования рисков и стресс-тестирования), уровень зрелости системы управления рисками оценен как высокий.	10
Система управления рисками полностью формализована и показала свою эффективность в кризисные периоды. Выстроен баланс между централизованной и децентрализованной системами управления рисками; Уровень зрелости СУР оценивается как средний. Совет Директоров включает формальную структуру по управлению рисками и на периодической основе обсуждает на заседаниях вопросы по управлению рисками. Действия по управлению рисками носят в основном превентивный, профилактический характер.	8
Система СУР находится в состоянии развития, действует непродолжительное время и не прошла испытания в периоды экономического спада. Уровень зрелости СУР оценивается Агентством как фрагментарный. Совет директоров нерегулярно включает обсуждение рисков на уровне организации в повестку заседаний, учет рисков при принятии стратегических решений непоследователен. Действия по управлению рисками носят в основном реагирующий характер.	5

Система управления рисками находится в стадии разработки, недостаточно формализована. Совет директоров ограниченно вовлечен в управление рисками. Отсутствует разделение полномочий между лицами, принимающими риск и управляющими рисками. Низкий уровень зрелости системы управления рисками по мнению Агентства.	3
Система управления рисками находится в стадии разработки или развитие СУР в ближайшее время не планируется.	1

## 7.25. Оценка операционного рычага

7.25.1. В рамках расчета операционного рычага производится оценка возможности нефинансовой компании переложить ценовые риски удорожания сырья и прочих расходов, входящих в себестоимость, в итоговую цену для покупателя. Операционный рычаг рассчитывается по формуле эластичности:

$$\text{Операционный рычаг} = \frac{[\text{Прирост выручки год к году}] * [\text{Объем себестоимости предыдущего года}]}{[\text{Объем выручки предыдущего года}] * [\text{Прирост себестоимости год к году}]}$$

7.25.2. В зависимости от динамики прироста себестоимости меняется направление нормированной оценки фактора. При положительном значении прироста себестоимости производится прямое нормирование, при отрицательном – производится обратное нормирование. Диапазоны нормирования приведены ниже.

Наименование	Диапазон 1	Диапазон 2	Диапазон 3	Диапазон 4	Диапазон 5
Диапазон значений фактора «Операционный рычаг»	≥1,3	[1,15;1,3)	[1;1,15)	[0,9;1)	≤0,9
Оценочный балл (прямое нормирование)	10	8	5	3	1
Значение балльной оценки (обратное нормирование)	1	3	5	8	10

## 7.26. Качественная оценка долговой нагрузки

Критерии	Оценочный балл
Срочность долговых обязательств (в т.ч. в разрезе траншей) в целом соответствует срочности поступления выручки; Валютная структура долга соответствует структуре получаемой валютной выручки; Долговые обязательства равномерно распределены между банками-кредиторами (доля одного кредитора не превышает 20%), а публичные долговые заимствования не сосредоточены в руках одной группы связанных сторон; Отсутствуют ограничивающие операционную деятельность ковенанты по долговым обязательствам, или нефинансовая компания имеет комфортный уровень запаса прочности по ним. У нефинансовой компании имеется избыточный запас ликвидности для выполнения своих финансовых обязательств даже в случае реализации стрессового сценария. Невыбранные кредитные линии и овердрафты носят долгосрочный характер.	10



<p>В целом структура долговых обязательств по срокам и валютам соответствует структуре выручки, однако между ними может существовать незначительный дисбаланс, не оказывающий существенного влияния на кредитоспособность нефинансовой компании;</p> <p>Нефинансовая компания имеет достаточный объем открытых и неиспользованных кредитных линий, которые в большинстве случаев имеют долгосрочный характер;</p> <p>Финансовые обязательства равномерно распределены между разными кредиторами, доля одного кредитора (или группы связанных кредиторов) не превышает 30%;</p> <p>Ковенанты по долговым обязательствам могут несущественно ограничивать операционную и финансовую деятельность нефинансовой компании. Запас прочности по ковенантам является комфортным.</p>	7
<p>Финансовые обязательства в целом, соответствуют валютной структуре выручки, однако для исполнения текущих обязательств в отдельные периоды может потребоваться привлечение дополнительного финансирования;</p> <p>В кредитной документации содержатся ковенанты по ограничению привлечения дополнительного финансирования или залогу производственных и иных активов («negative pledge»);</p> <p>Доля одного кредитора (или группы связанных кредиторов) не превышает 50%;</p> <p>Нефинансовая компания имеет достаточный объем открытых и неиспользованных кредитных линий, которые могут быть направлены на исполнение финансовых обязательств, однако, в случае наступления стрессовой ситуации потребуются привлечение дополнительного финансирования. Неиспользованные кредитные линии преимущественно являются краткосрочными.</p>	4
<p>Имеются существенные диспропорции в структуре валютной выручки и финансовых обязательств, а также значительный дисбаланс по срокам погашения обязательств и срокам поступления выручки. Нефинансовая компания привлекает (планирует привлечь) дополнительное финансирование для погашения текущей задолженности и/или прибегает к рефинансированию текущей задолженности;</p> <p>У нефинансовой компании существуют жесткие ковенантные ограничения, запас прочности по которым ограничен.</p> <p>Доля одного кредитора (группы связанных кредиторов) превышает 50%;</p> <p>Существующих неиспользованных кредитных линий недостаточно для полного исполнения обязательств. В случае стрессовой ситуации нефинансовая компания может столкнуться с кризисом ликвидности.</p>	1
<p>Срочная структура долговых обязательств в разрезе траншей не соответствует срочной и валютной структуре получаемой выручки, при этом объем открытых и неиспользованных кредитных линий недостаточен для устранения существующего дисбаланса;</p> <p>Нефинансовая компания нарушила или крайне близка к нарушению финансовых ковенантов;</p> <p>Доля одного кредитора в общем объеме задолженности превышает 70% или существует информация о приобретении долговых инструментов нефинансовой компании одним лицом.</p>	-2

## 7.27. Особенности положения на рынке

Критерии

Оценочный балл

<p>Для не добывающих компаний: Нефинансовая компания является сильным игроком на рынке присутствия, отчасти задавая новые тренды как в ценообразовании, так и ассортиментных, маркетинговых и иных направлениях. Занимает более 8-15% рынка (в зависимости от концентрации) присутствия (для рынка РФ).</p> <p>Для добывающих и производственных компаний: Реализация добываемого и/или обрабатываемого сырья производится на рынках присутствия по биржевым ценам на сырьевые товары. Нефинансовая компания реализует продукцию на организованных рынках (электронных площадках). Отсутствует концентрация добычи/производства на одном месторождении/заводе. Работы производятся в «контрактной» логике с фиксированным графиком поступающих платежей.</p>	8
<p>Для не добывающих компаний: Нефинансовая компания стабильно является средним игроком на рынке присутствия. Продажи активно ведутся в регионе присутствия, эпизодически в иных субъектах РФ (без открытия представительств/магазинов/филиалов). Нефинансовая компания занимает лидирующие позиции в узком или специализированном сегменте продукции.</p> <p>Для добывающих и производственных компаний: Территориальное расположение месторождений / заводов позволяет осуществлять логистику продукции в смежные регионы, при этом сохраняется положительный прирост маржинальности продаж.</p>	6
<p>Для не добывающих компаний: Географическую диверсификацию продаж в регионе присутствия можно назвать слабой. Продажи сосредоточены в 1-2 субъектах РФ. Расширение сети в другие регионы представляется экономически нецелесообразным.</p> <p>Для добывающих и производственных компаний: Транспортное плечо для доставки продукции в другие регионы крайне велико. Расходы на логистику не окупаются потенциально возможным увеличением маржинальности продаж. Концентрация добычи / производства на 1-2 месторождениях/ заводах.</p>	3
<p>Для не добывающих компаний: Низкая региональная диверсификация бизнеса. Нефинансовая компания является одним из множества поставщиков однородной и однотипной продукции. Доля нефинансовой компании на рынке незначительна. Реализация товаров и услуг производится среди крайне узкого сегмента покупателей.</p> <p>Для добывающих и производственных компаний: Добыча/ производство продукции сосредоточено в одном регионе без возможности доступа к железнодорожным веткам и/или трубопроводным магистралям. Поставки продукции не могут быть регулярными в виду климатических и иных ограничений.</p>	1

## 7.28. Зависимость деятельности от основных поставщиков и покупателей

- 7.28.1. Для оценки зависимости деятельности нефинансовой компании от основных поставщиков применяется индекс Херфиндаля-Хиршмана, рассчитываемый по формуле:

$$HHI_{supplier} = \frac{\sum_1^n (S_n^2)}{(\sum_1^n (S_n))^2}$$

где  $HHI_{supplier}$  – индекс Херфиндаля-Хиршмана в разрезе поставщиков;

$S_n$  – доля, приходящаяся на одного поставщика или группы связанных поставщиков в общем объеме поставок компании.

По аналогии с  $HHI_{supplier}$  рассчитывается  $HHI_{customer}$  для целей оценки концентрации продаж на основных покупателях/клиентах компании.

В расчет обоих индексов принимаются 10 крупнейших поставщиков / клиентов.

Диапазоны нормирования  $ННІ_{supplier}$  и  $ННІ_{customer}$  представлены ниже:

Наименование	Диапазон 1	Диапазон 2	Диапазон 3	Диапазон 4	Диапазон 5	Диапазон 6
Диапазон значений $ННІ_{supplier}$ и $ННІ_{customer}$	<0,25	[0,25;0,35)	[0,35;0,45)	[0,45;0,55)	[0,55;0,7)	≥0,7
Значение балльной оценки	10	8	6	4	2	1

#### 7.29. Характеристика рынка присутствия

Критерии	Оценки
Высококонкурентный рынок*	7
Насыщенный рынок**	5
Нишевый, частично специализированный, высококонкурентный рынок***	4
Крайне узкий рынок****	2

\* *Высококонкурентный рынок – рынок с очень большим количеством игроков, широко распространенным продуктом/услугой и широким географическим покрытием региона присутствия. Например: розничная продажа продуктов питания.*

\*\* *Насыщенный рынок – рынок с достаточно большим количеством игроков (но меньшим по сравнению с высококонкурентным рынком) и значительным географическим покрытием регионов присутствия. Например: телекоммуникации.*

\*\*\* *Нишевый, частично специализированный, высококонкурентный рынок – рынок с ограниченным объемом спроса, но достаточно большим количеством игроков отрасли. Например: производство специализированных строительных материалов.*

\*\*\*\* *Рынок с крайне узкой специализацией – рынок со значительно ограниченным объемом спроса (в виду специфики продукции). Например: производство продукции ОПК.*

#### 7.30. Оценка структуры собственности

Критерии	Оценочный балл
Состав конечных бенефициарных владельцев полностью раскрыт в финансовой отчетности и(или) годовом отчете. Структура собственности простая и прозрачная. Агентство владеет полной информацией (включая информацию из открытых источников) об истории бизнеса и текущем финансовом состоянии ключевых активов конечных бенефициаров. (ИЛИ) конечными бенефициарными владельцами являются органы власти или институты развития с высоким уровнем кредитоспособности.	8
Структура собственности несколько усложнена. Бенефициарные владельцы известны Агентству и профессиональному сообществу. Агентство не в полной мере владеет информацией (включая информацию из открытых источников) об истории бизнеса и текущем финансовом состоянии ключевых активов конечных бенефициаров.	6
Структура собственности с большим количеством промежуточных собственников, перекрестным владением долями или другими признаками повышенной сложности, что, по мнению Агентства, затрудняет выявление источников вероятной поддержки в случае необходимости. Агентство не полностью владеет информацией (включая информацию из открытых источников) об истории бизнеса и текущем финансовом состоянии ключевых активов конечных бенефициаров. Сделки со связанными сторонами осуществляются в рамках основной деятельности и потенциально не оказывают негативного влияния на финансовый результат.	3

<p>Структура владения является непрозрачной, что, по мнению Агентства, затрудняет выявление источников вероятной поддержки в случае необходимости. Значительная доля конечных бенефициаров (более 50%) обладает признаками номинального владения, что, по мнению Агентства, может скрывать репутационные, деловые, регуляторные или финансовые риски реальных владельцев. Агентство ограниченно владеет информацией (включая информацию из открытых источников) об истории бизнеса и текущем финансовом состоянии ключевых активов конечных бенефициаров. Присутствуют сделки со связанными сторонами, которые оказывают или могут оказать негативное влияние на финансовый результат.</p>	1
<p>Нефинансовая компания не раскрывает информацию о структуре собственности и конечных бенефициарах или структура собственности и состав конечных бенефициаров, предоставленные Агентству, не совпадают с действительными. Агентство не владеет информацией (включая информацию из открытых источников) об истории бизнеса и текущем финансовом состоянии ключевых активов бенефициаров. Структура собственности подвержена высоким рискам (спорная структура собственности, высокорискованные сделки со связанными сторонами, риски смены собственности, риски регуляторного или иного внешнего вмешательства).</p>	-2

## 7.31. Стратегия развития

Критерии	Оценочный балл
Наличие стратегии развития и финансового плана более чем на два года в виде отдельного документа. Стратегия компании последовательна, цели и задачи полностью соответствуют масштабам бизнеса. Стратегия формализована и регулярно пересматривается. В ходе рейтингового интервью менеджеры дают подробные (исчерпывающие) ответы на вопросы о целях и задачах развития компании на текущий и следующий год. Ожидаемые ключевые финансовые показатели прошлого года отличаются от фактического выполнения не более чем на 20 % (оценивается при наличии такой информации)	10
Наличие стратегии развития и финансового плана не менее чем на два года в виде отдельного документа. Стратегия компании последовательна, цели и задачи в целом соответствуют масштабам бизнеса. Стратегия формализована и регулярно пересматривается. Допускается несколько примеров неудачной реализации стратегии или ее частей в течение 3 предыдущих лет. В ходе рейтингового интервью менеджеры дают подробные (исчерпывающие) ответы на вопросы о целях и задачах развития компании на текущий год. Ожидаемые ключевые финансовые показатели прошлого года отличаются от фактического выполнения не более чем на 20 % (оценивается при наличии такой информации)	8
Наличие стратегии развития и финансового плана на текущий год в виде отдельного документа, но стратегия не отличается детальной проработкой, недостаточно формализована. Стратегия лишь частично соответствует масштабам бизнеса компании. Стратегия реализуется с переменным успехом и / или с частым отклонением от установленного курса. В ходе рейтингового интервью менеджеры дают адекватные конкретизированные ответы на вопросы о целях и задачах развития компании на текущий год. Ожидаемые ключевые финансовые показатели прошлого года отличаются от фактического выполнения не более чем на 30 % (оценивается при наличии такой информации)	5

<p>Стратегия развития находится в стадии разработки. В ходе рейтингового интервью менеджеры дают адекватные конкретизированные ответы на вопросы о целях и задачах развития компании на текущий год. Ожидаемые ключевые финансовые показатели на конец текущего года озвучены на рейтинговом интервью или предоставлены в виде документа. Ожидаемые ключевые финансовые показатели прошлого года отличаются от фактического выполнения не более чем на 50 % (оценивается при наличии такой информации)</p>	3
<p>Отсутствие стратегии развития и финансового плана в виде отдельного документа. В ходе рейтингового интервью менеджеры затрудняются ответить на вопросы о целях и задачах развития компании даже на текущий год или отвечают общими фразами («улучшать», «повышать», «расширять» и т. п.) Ожидаемые ключевые финансовые показатели на конец текущего года не могут быть предоставлены или озвучены на рейтинговом интервью. Ожидаемые ключевые финансовые показатели прошлого года отличаются от фактического выполнения на 50 % и более (оценивается при наличии такой информации)</p>	1

## 7.32. Деловая репутация собственников и менеджмента

Критерии	Оценочный балл
<p>Деловая репутация собственников бизнеса, топ-менеджеров и самой нефинансовой компании оценивается рынком как высокая. Для нишевых игроков отрасли нефинансовая компания является ориентиром для развития собственного бизнеса.</p>	10
<p>Деловая репутация собственников бизнеса, топ-менеджеров и самой нефинансовой компании оценивается рынком в целом положительно. Нефинансовая компания и ее топ-менеджеры не участвуют и не участвовали ранее в крупных скандалах.</p>	8
<p>Деловая репутация собственников бизнеса, топ-менеджеров и самой нефинансовой компании оценивается рынком в целом нейтрально. Некоторые из собственников (не ключевых) или сотрудников ранее могли иметь в СМИ или в среде профессионального сообщества негативные оценки, которые в целом не влияют на текущий бизнес нефинансовой компании.</p>	5
<p>Деловая репутация собственников, топ-менеджеров или самой нефинансовой компании оценивается больше как негативная. Имелись факты участия топ-менеджеров /собственников в крупных скандалах и/или коррупционных расследованиях.</p>	1
<p>Деловая репутация нефинансовой компании, собственников или топ-менеджеров оценивается как низкая. Установлены факты участия в мошеннических схемах, крупных корпоративных скандалах и коррупционных расследованиях. Негативная репутация нефинансовой компании часто является причиной потери значимых для бизнеса контрактов / поставщиков и покупателей.</p>	-2

## 7.33. Оценка корпоративного управления

Критерии	Оценочный балл
----------	----------------

Система корпоративного управления полностью соответствует лучшим практикам, установленным Кодексом корпоративного управления <sup>5</sup> . В составе Совета директоров присутствуют независимые члены. В рамках Совета директоров работают комитеты по основным направлениям деятельности. Члены Совета директоров и ключевые руководители обладают серьезным опытом успешного управления профильным бизнесом более 15 лет (в т. ч. значительного улучшения финансовых показателей) в сочетании с высокой деловой репутацией. Организационная структура определена внутренними документами, полномочия и зоны ответственности распределены, иерархия соблюдается.	10
Система корпоративного управления в целом соответствует лучшим практикам, установленным Кодексом корпоративного управления, но с небольшими недостатками. Совет Директоров не является независимым. Члены Совета Директоров и ключевые руководители обладают опытом управления профильным бизнесом более 10 лет. Репутация членов Совета Директоров и руководства является нейтральной. Организационная структура определена внутренними документами, полномочия и зоны ответственности распределены, иерархия соблюдается.	7
Система корпоративного управления частично не соответствует лучшим практикам, установленным Кодексом корпоративного управления. Стратегические решения принимаются единоличным бенефициаром, присутствует риск «незаменимого человека». Ключевые руководители обладают опытом успешного управления бизнесом более 5 лет. Организационная структура определена внутренними документами, полномочия и зоны ответственности распределены, иерархия соблюдается.	4
Существенные недостатки системы корпоративного управления с точки зрения Кодекса корпоративного управления. Опыт работы ключевых руководителей в управлении профильным бизнесом менее 5 лет. Организационная структура определена внутренними документами, при этом полномочия и зоны ответственности могут перераспределяться, а иерархия не соблюдается. Возможно наличие в доступных источниках негативной информации о менеджменте нефинансовой компании).	1
Наличие конфликта или высокий риск конфликта собственников. Принципы Кодекса корпоративного управления не соблюдаются. Полномочия сотрудников и зоны ответственности документально не закреплены. В доступных источниках имеется информация о конфликтах внутри нефинансовой компании или иная негативная информация о менеджменте нефинансовой компании.	-1

#### Описание мультипликаторов качественных факторов

##### 7.34. Размер нефинансовой компании

7.34.1. Мультипликатор характеризует размер нефинансовой компании посредством анализа размера его выручки за рассматриваемый год.

Критерии	Диапазон выручки	Значение мультипликатора
Опорные	Более 500 млрд руб.	1,20
Крупнейшие	(250-500 млрд руб.)	1,10
Крупные	(100-250 млрд руб.)	1,00
Средние	(2-100 млрд руб.)	0,95

##### 7.35. Объем забалансовых обязательств

7.35.1. Мультипликатор «объем забалансовых обязательств» характеризует возможный прирост финансовых обязательств нефинансовой компании (не учтенных на балансе), из-за наличия выданных поручительств, гарантий, обязательств по операционной аренде и т.п.

<sup>5</sup> Письмо Банка России от 10.04.2014 N 06-52/2463 "О Кодексе корпоративного управления"

7.35.2. При этом, в расчет данного мультипликатора принимаются только обязательства, несущие кредитный риск для нефинансовой компании.

	Диапазон 1	Диапазон 2	Диапазон 3	Диапазон 4
Отношение объема забалансовых обязательств (с кредитным риском) к балансовому долгу	<0,2	[0,2;0,5)	[0,5;1)	≥1
Значение мультипликатора	1,0	0,9	0,8	0,7

7.36. Географическая диверсификация

7.36.1. С помощью мультипликатора «Географическая диверсификация», через оценку рынка присутствия нефинансовой компании, осуществляется определение локальных и крупных федеральных игроков.

Критерии	Значение мультипликатора
Международный уровень (Доля продукции/услуг, реализуемых на международных рынках, составляет не менее 20% общей выручки)	1,2
Федеральный уровень (продукция/услуги реализуются более чем в 6 субъектах РФ)	1,1
Региональный уровень (3-6 субъектов РФ)	1,0
Локальный (продукция/услуги реализуются в 1-2 субъектах РФ)	0,9

7.37. Рыночные позиции

7.37.1. С помощью Мультипликатор «Рыночные позиции», через оценку положения нефинансовой компании на рынке присутствия, осуществляется определение лидирующих и развивающихся игроков отрасли.

Критерии	Значение мультипликатора
Монополист или лидирующий игрок отрасли (доля более 25%)	1,4
Ведущий игрок на рынке (доля от более 15% до 25%)	1,2
Конкурентный игрок (доля от более 10% до 15%)	1,1
Развивающийся игрок (доля менее 10%)	0,8

7.38. Влияние собственников на развитие нефинансовой компании

7.38.1. Мультипликатор «Влияние собственников на развитие нефинансовой компании» отражает эффект влияния собственников на бизнес.

Критерии	Значение мультипликатора
Влияние собственников на развитие нефинансовой компании оценивается как позитивное (наличие фактов инвестирования соразмерных объему бизнеса средств в капитал и (или) собственные средства нефинансовой компании; обеспечение административной и (или) организационной поддержки; содействие расширению клиентской базы и рыночных позиций).	1,4

Влияние собственников на развитие нефинансовой компании положительное. Собственники обеспечивают необходимый уровень капитала, предоставляют финансовую поддержку в случае необходимости, организуют общую поддержку бизнеса и менеджмента. Однако интенсивного инвестирования собственников в укрепление рыночных позиций, рост рыночной доли или расширение деятельности не наблюдается.	1,2
Влияние собственников на развитие нефинансовой компании умеренно-положительное: заинтересованность в развитии бизнеса присутствует, владельцы обеспечивают необходимый уровень капитала. Возможности собственников по расширению клиентской базы ограничены, дополнительное финансирование со стороны собственников возможно, но не осуществляется.	1,0
Влияние собственников на развитие нефинансовой компании нейтральное: заинтересованность в развитии бизнеса присутствует, но владельцы обеспечивают только необходимый уровень капитала, дополнительное финансирование не осуществляется. Факты вывода средств из нефинансовой компании на собственные проекты имели место, однако они не угрожают ее стратегическому развитию.	0,8
Отрицательное влияние собственников на развитие нефинансовой компании. Многочисленные факты вывода средств из нефинансовой компании на собственные проекты и развитие бизнеса ключевых бенефициаров, угрожающие стратегическому развитию нефинансовой компании.	0,4

#### Расчет балла качественной оценки

- 7.39. Для расчета балла качественной оценки первоначально производится умножение оценок (присвоенных в соответствии с разделом «Описание групп качественных факторов») на значение мультипликаторов (указанных в разделе «Описание мультипликаторов качественных факторов») с учетом их взаимосвязи, указанной в Таблице 4. По качественным факторам, для которых в Таблице 4 не указан соответствующий им мультипликатор, значение мультипликатора принимается равным 1.
- 7.40. После мультиплицирования, балл качественной оценки рассчитывается по следующей формуле:

$$QS = \begin{cases} 10, & \text{при } ZQ \geq 10 \\ ZQ, & \text{при } ZQ \in (0; 10), \text{ где } ZQ = MP_{size} * \frac{\sum_1^n (MP * QC)}{n} \\ 0, & \text{при } ZQ \leq 0 \end{cases}$$

где QS – балл качественной оценки;

QC – оценка соответствующего качественного фактора;

MP – связанный мультипликатор соответствующего качественного фактора;

$MP_{size}$  – мультипликатор «Размер нефинансовой компании»;

n – порядковый номер качественного фактора.

#### БЛОК 3. ПОДВЕРЖЕННОСТЬ ОТРАСЛИ РИСКУ

- 7.41. С целью учета степени подверженности различных отраслей экономическим шокам, в т.ч. скорости реакции каждой отрасли на развитие негативных экономических событий (кризисов), цикличности и т.п. осуществляется учет оценки фактора подверженности отрасли рискам.
- 7.42. Согласно Таблице 5, каждой отрасли присваивается оценочный балл в зависимости от подверженности отрасли рискам при негативных макроэкономических сценариях (по мнению Агентства). Максимальный балл присваивается отраслям наименее подверженным указанным рискам, минимальный балл – наиболее



подверженным. С учетом мнения Агентства о развитии макроэкономической ситуации как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе, представленные в Таблице 5 ниже оценки могут быть изменены.

Таблица 5. Оценка подверженности отрасли рискам при негативных макроэкономических сценариях

Наименование отрасли	Подверженность отрасли рискам при негативных макроэкономических сценариях	Оценочный балл
Розничная торговля	средняя	5
Нефть и газ (добыча и переработка)	высокая	0
Металлы и горная добыча	высокая	0
Агропромышленный комплекс и продукты питания	высокая	0
Транспорт и транспортная инфраструктура	средняя	5
Автомобилестроение	высокая	0
Машиностроение (включая Оборонно-промышленный комплекс)	средняя	5
Электроэнергетика (генерация)	низкая	10
Электроэнергетика (сети)	низкая	10
Химическая и нефтехимическая промышленность	высокая	0
Оптовая торговля	средняя	5
Фармацевтика	средняя	5
Информационные технологии	средняя	5
Телекоммуникации	низкая	10
Медиа и интернет	низкая	10
Жилищно-коммунальное хозяйство	низкая	10
Лесная промышленность и деревообработка	высокая	0
Производство строительных материалов	средняя	5
Производство алкогольной и табачной продукции	низкая	10
Коммерческая Недвижимость	средняя	5
Охрана и безопасность	средняя	5
Атомная промышленность	средняя	5
Услуги	средняя	5
Прочее	средняя	5

#### ОТРАСЛЕВЫЕ КОРРЕКТИРОВКИ

- 7.43. С целью учета в Итоговом балле рейтинговой модели (Базовом рейтинге) специфических отраслевых особенностей нефинансовых компаний и более точного сопоставления нефинансовых компаний одного типа в рамках одной отрасли, применяется оценка отраслевой специфики и peer-to-peer анализ.
- 7.44. В рамках Отраслевых корректировок учитываются аспекты операционной деятельности компании и ее эффективность в сравнении со среднеотраслевыми значениями факторов или группой ближайших конкурентов. Кроме того, допускается учет динамики отдельных факторов.
- 7.44.1. Среднеотраслевое значение – среднее значение оцениваемого фактора по максимально широкому доступному Агентству набору информации о нефинансовых компаниях, представленных в той же отрасли, что и нефинансовая компания.
- 7.44.2. Ближайшие конкуренты – 2-6 компаний, представленных в той же отрасли, что и нефинансовая компания, со схожими характеристиками:

- ✓ размер (по объему выручки и/или активов);
  - ✓ вид услуг/продукции/добываемых ископаемых и т.п.;
  - ✓ рынок присутствия;
  - ✓ потребители продукции/услуг и т.п.
- 7.45. Оценка Отраслевых корректировок основывается на полученном премиальном или штрафном оценочном балле, соответствующим критериям оцениваемого фактора, к которой может быть отнесена нефинансовая компания.
- 7.46. Итоговая оценка Отраслевых корректировок представляет собой сумму всех премиальных и штрафных баллов.

Таблица 6. Факторы Отраслевых корректировок

Наименование фактора	Критерии	Оценочный балл
Все отрасли		
Cost-to-income (CTI)*	CTI лучше среднеотраслевого значения более чем на 15%	0,1
* Отношение расходов по оплате труда, коммерческих, административных и прочих расходов к выручке	CTI в пределах +/-15% от среднеотраслевого значения	0,0
	CTI хуже среднеотраслевого значения более чем на 15%	-0,1
Динамика продаж	Динамика продаж лучше среднеотраслевого значения более чем на 30%	0,2
	Динамика продаж в диапазоне +/-30% от среднеотраслевого значения	0,0
	Динамика продаж хуже среднеотраслевого значения более чем на 30%	-0,1
Оценочная доля на рынке (по оценке самой нефинансовой компании и/или специализированных рейтингов)	Доля на рынке лучше ближайших конкурентов более чем на 15%	0,3
	Доля на рынке в диапазоне +/-15% от среднего значения ближайших конкурентов	0,0
	Доля на рынке меньше среднего значения ближайших конкурентов более чем на 15%	-0,3
Диверсификация направлений деятельности*	Диверсификация бизнеса лучше ближайших конкурентов более чем на 15% от среднего значения НИИ	0,1
	Диверсификация бизнеса в диапазоне +/-15% от среднего значения НИИ ближайших конкурентов	0,0
	Диверсификация бизнеса хуже ближайших конкурентов более чем на 15% от среднего значения НИИ	-0,1
* $НИИ_r = \frac{\sum_1^n (R_n^2)}{(\sum_1^n (R_n))^2}$ где $R_n$ – доля выручки по выделенному направлению деятельности	Меньше, чем у ближайших конкурентов	0,2
	В целом соответствует отраслевой специфике	0,0
	Больше, чем у ближайших конкурентов	-0,2
Телекоммуникации		
Динамика абонентской базы	Прирост абонентской базы более чем на 15% превышает динамику ближайших конкурентов	0,3
	Динамика абонентской базы сопоставима с динамикой конкурентов (+/- 15%)	0,0
	Прирост абонентской базы ниже, чем у ближайших конкурентов, более чем на 15%	-0,2

ARPU (Средняя выручка на одного пользователя)	ARPU выше, чем у конкурентов более чем на 10%	0,2
	ARPU сопоставим с ближайшими конкурентами (+/-10%)	0,0
	ARPU ниже, чем у конкурентов более чем на 10%	-0,2
Потребность в инвестициях*  * $CAGR \left( \frac{I_n}{I_{n-1}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$ , где $I_n = \frac{[\text{капитальные затраты}]_n}{[\text{выручка}]_n}$ , $n$ – число лет анализа	Потребность в инвестициях меньше, чем у ближайших конкурентов	0,2
	Потребность в инвестициях сопоставима с ближайшими конкурентами	0,0
	Потребность в инвестициях больше, чем у ближайших конкурентов	-0,2
<b>Нефть и газ (добыча и переработка)</b>		
Объем добычи	Объем добычи существенно выше ближайших конкурентов (более чем на 15%)	0,3
	Объем добычи сопоставим с ближайшими конкурентами (+/-15%)	0,0
	Объем добычи существенно ниже ближайших конкурентов (более чем на 15%)	-0,2
Объем разведанных и подтвержденных запасов	Лидирующее положение на рынке по объемам запасов нефти/газа	0,4
	Объем запасов превышает на 10% среднее значение у ближайших конкурентов (за исключением лидеров рынка)	0,2
	Объем запасов сопоставим с ближайшими конкурентами (+/-10%)	0,0
	Объем запасов более чем на 10% меньше среднего значения ближайших конкурентов (за исключением лидеров рынка)	-0,2
Средневзвешенная стоимость добычи на 1 натуральную единицу добычи	Стоимость добычи ниже, чем у ближайших конкурентов (на 10% и более)	0,2
	Стоимость добычи сопоставима с ближайшими конкурентами (+/-10%)	0,0
	Стоимость добычи выше, чем у ближайших конкурентов (на 10% и более)	-0,2
Доля и глубина переработки собственной добычи на собственных мощностях  (для вертикально интегрированных компаний)	Доля и глубина переработки добываемых ресурсов выше ближайших конкурентов	0,1
	Доля и глубина переработки добываемых ресурсов сопоставима с ближайшими конкурентами	0,0
	Доля и глубина переработки добываемых ресурсов ниже, чем у ближайших конкурентов	-0,1
<b>Торговля (розничная и оптовая)</b>		
Размер и динамика прироста среднего чека	Размер и динамика роста среднего чека лучше конкурентов	0,2
	Размер и динамика роста среднего чека сопоставима с конкурентами	0,0
	Размер и динамика роста среднего чека хуже конкурентов	-0,2
Объем и динамика прироста торговых площадей / магазинов в сочетании с динамикой выручки на м2 торговых площадей	Торговые площади растут, выручка на 1 м <sup>2</sup> торговых площадей растет	0,4
	Торговые площади растут, выручка на 1 м <sup>2</sup> незначительно снижается	0,2

	Торговые площади не растут (+/-5% от значений предыдущего года), выручка 1 на м <sup>2</sup> незначительно растет	0,0
	Торговые площади сокращаются, выручка на 1 м <sup>2</sup> незначительно растет	-0,1
	Торговые площади сокращаются, выручка на 1 м <sup>2</sup> торговых площадей снижается	-0,4
Доля собственных торговых марок (СТМ) в структуре продаж и их маржинальность	Доля СТМ растет, маржинальность СТМ растет	0,3
	Доля СТМ растет, маржинальность СТМ стабильна или немного снижается	0,1
	Доля СТМ стабильна (+/-5% от значений предыдущего года), маржинальность СТМ стабильна или немного растет	0,0
	Доля СТМ падает, маржинальность СТМ падает	-0,3
<b>Транспорт</b>		
Динамика пассажиропотока / пассажирооборота (для грузовых перевозок используется грузооборот)	Пассажиропоток/ пассажирооборот/ грузооборот растет ускоренными темпами по сравнению с конкурентами на горизонте последних 2-3 лет	0,3
	Пассажиропоток/ пассажирооборот/ грузооборот стабилен и/или прирастает схожими с конкурентами темпами на горизонте последних 2-3 лет	0,0
	Пассажиропоток/ пассажирооборот/ грузооборот сокращается или стабилен при повышательной тенденции у ближайших конкурентов на горизонте последних 2-3 лет	-0,3
Коэффициент коммерческой загрузки	Коэффициент коммерческой загрузки выше, чем у ближайших конкурентов	0,3
	Коэффициент коммерческой загрузки сопоставим с ближайшими конкурентами	0,0
	Коэффициент коммерческой загрузки ниже, чем у ближайших конкурентов	-0,3
Объем и динамика активного парка транспортных средств в сочетании с инвестиционной нагрузкой бизнеса*  * Инвестиционная нагрузка $I_n = \frac{[\text{Капитальные расходы}]}{[\text{Выручка}]}$	Динамика прироста парка транспортных средств выше, чем у конкурентов, при этом инвестиционная нагрузка бизнеса сохраняется на комфортном уровне	0,2
	Динамика прироста парка транспортных средств соразмерна динамике конкурентов. Инвестиционная нагрузка бизнеса не критично повышается	0,0
	Стагнация или сокращение парка транспортных средств и/или существенный рост инвестиционной нагрузки на бизнес	-0,2
Устаревание парка транспортных средств*  * средний коэффициент амортизации транспортных средств (транспортных средств), исходя из срока полной амортизации в 30 лет	Коэффициент амортизации транспортных средств лучше, чем у ближайших конкурентов	0,2
	Коэффициент амортизации транспортных средств сопоставим с показателями ближайших конкурентов	0,0
	Коэффициент амортизации транспортных средств хуже, чем у ближайших конкурентов	-0,2

Металлы и горная добыча		
Потребность в инвестициях*  $* CAGR \left( \frac{I_n}{I_{n-1}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1,$ где $I_n$ $= \frac{[\text{Капитальные расходы}]_n}{[\text{Выручка}]_n},$ $n$ – число лет анализа.	Потребность в инвестициях меньше, чем у ближайших конкурентов	0,3
	Потребность в инвестициях сопоставима с ближайшими конкурентами	0,0
	Потребность в инвестициях больше, чем у ближайших конкурентов	-0,3
Диверсификация добычи по ископаемым*  $* HHI_m = \frac{\sum_1^n (R_m^2)}{(\sum_1^n R_m)^2},$ где $R_m$ – доля выручки по добываемому полезному ископаемому в общем объеме; $n$ – количество сегментов выручки	Индекс HHI по сегментам добычи лучше, чем среднее значение ближайших конкурентов	0,2
	Деятельность сосредоточена на добыче ископаемых узкого сегмента, при этом маржинальность добываемых ископаемых крайне высока (например, драгоценные металлы, драгоценные и полудрагоценные камни и т.п.)	0,2
	Индекс HHI по сегментам добычи сопоставим со средним значением ближайших конкурентов	0,0
	Индекс HHI по сегментам добычи хуже, чем среднее значение ближайших конкурентов	-0,2
Обеспеченность сырьем  (доля собственного сырья в производстве)	Доля переработки собственного сырья превышает средние значения ближайших конкурентов	0,2
	В целом, доля переработки собственного сырья, соответствует среднеотраслевым значениям или средним значениям ближайших конкурентов	0,0
	Не применимо для анализируемого сегмента бизнеса	0,0
	Доля переработки собственного сырья ниже средних значений ближайших конкурентов или среднеотраслевых	-0,2
Способность производить продукцию высоких переделов  (совокупная доля продукции с высоким переделом)	Существуют технологические процессы для производства продукции высоких переделов	0,2
	Формируются активы и создается технологический процесс, позволяющий на горизонте 1-3 лет приступить к производству продукции высоких переделов	0,0
	На текущий момент необходимых технологий и активов не существует	-0,3
Коммерческая недвижимость		
Средневзвешенная ставка аренды сдаваемых площадей	Средневзвешенная ставка аренды сдаваемых площадей (по сопоставимым классам недвижимости) выше конкурентов	0,2
	Средневзвешенная ставка аренды сдаваемых площадей (по аналогичным классам недвижимости) сопоставима с показателями конкурентов	0,0
	Средневзвешенная ставка аренды сдаваемых площадей (по сопоставимым классам недвижимости) ниже конкурентов	-0,2
Загрузка коммерческих площадей / номерного фонда	Загрузка площадей выше конкурентов более чем на 15%	0,2
	Загрузка площадей сопоставима со значениями конкурентов (+/-15%)	0,0
	Загрузка площадей ниже конкурентов более чем на 15%	-0,2

Наличие пула крупных резервных арендаторов (на более чем 10% сдаваемых площадей)	Имеется пул резервных арендаторов	0,1
	Пул резервных арендаторов присутствует, но их потребности меньше 10% сдаваемых в аренду площадей	0,0
	Резервные арендаторы отсутствуют или спрос менее 3% от объема сдаваемых площадей. Спрос на помещения возникает эпизодически	-0,1
Оценка качества арендаторов	Крупные сети международных и национальных брендов занимают более 30% совокупных сдаваемых площадей	0,2
	Основная масса арендаторов представлена локальными брендами или офисами местных компаний. Совокупная доля якорных арендаторов не превышает 30%	0,0
	Структура арендаторов сильно размыта или существует риск ухода одного или нескольких якорных арендаторов	-0,2
<b>Электроэнергетика (генерация)</b>		
Превалирующий тип генерации	Генерация из возобновляемых источников энергии (например, ГЭС, СЭС и другие), АЭС	0,1
	ТЭЦ (топливо - электричество, газ), Газовые ЭС	0,0
	ТЭЦ (топливо - уголь и другое твердое топливо), прочие	-0,1
Стоимость генерации в расчете на 1 Квт*ч по сопоставимым типам генерации	Стоимость генерации существенно ниже средних значений ближайших конкурентов	0,3
	Стоимость генерации сопоставима со средними значениями ближайших конкурентов	0,0
	Стоимость генерации существенно выше средних значений ближайших конкурентов	-0,3
Динамика утвержденных тарифов год к году*  * Сравнение с индексом производственных цен и конкурентами	Динамика утвержденных тарифов на рынке присутствия выше индекса производственных цен, а также опережает динамику ближайших конкурентов	0,1
	Динамика утвержденных тарифов на рынке присутствия сопоставима с индексом производственных цен и динамикой ближайших конкурентов	0,0
	Динамика утвержденных тарифов на рынке присутствия ниже индекса производственных цен, а также хуже динамики ближайших конкурентов	-0,1
Объем просроченной дебиторской задолженности (ПДЗ) от хозяйствующих субъектов	Доля ПДЗ меньше, чем у ближайших конкурентов (более чем на 15%) или составляет менее 1% от валюты баланса нефинансовой компании	0,2
	Доля ПДЗ сопоставима с показателями ближайших конкурентов	0,0
	Доля ПДЗ больше, чем у ближайших конкурентов (более чем на 15%)	-0,3
Потребность в обслуживающих CAPEX*  * Капитальные расходы	Потребность в обслуживающих CAPEX (в соотношении с выручкой) ниже, чем у ближайших конкурентов	0,2
	Потребность в обслуживающих CAPEX (в соотношении с выручкой РЛ) сопоставима с ближайшими конкурентами	0,0

	Потребность в обслуживающих CAPEX (в соотношении с выручкой РЛ) выше, чем у ближайших конкурентов	-0,2
<b>Электроэнергетика (сети)</b>		
Динамика тарифа год к году*  * Сравнение с индексом потребительских цен и конкурентами	Динамика тарифов на рынке присутствия выше индекса потребительских цен, а также опережает динамику ближайших конкурентов	0,1
	Динамика тарифов на рынке присутствия сопоставима с индексом потребительских цен и динамикой ближайших конкурентов	0,0
	Динамика тарифов на рынке присутствия ниже индекса потребительских цен или хуже динамики ближайших конкурентов	-0,1
Фактические потери электроэнергии в сравнении с утвержденными*  * Сравнение с закладываемым в тариф уровнем потерь и аналогичным показателем конкурентов	Уровень фактических потерь электроэнергии при передаче гораздо ниже уровня потерь конкурентов, а также ниже значений, закладываемых в расчет тарифа	0,2
	Уровень фактических потерь электроэнергии при передаче сопоставим со среднеотраслевыми, при этом нефинансовая компания имеет незначительные выгоды от превышения утвержденных потерь над уровнем фактических.	0,0
	Уровень фактических потерь электроэнергии при передаче выше уровня потерь конкурентов, а также выше значений, закладываемых в расчет тарифа	-0,2
Стоимость обслуживания сетей в расчете на 1 км	Стоимость обслуживания сетей существенно ниже конкурентов, при этом наблюдается динамика понижения (с учетом инфляционной составляющей)	0,3
	Стоимость обслуживания сетей сопоставима с ближайшими конкурентами и среднеотраслевыми значениями	0,0
	Стоимость обслуживания сетей выше ближайших конкурентов. Наблюдается существенный рост на протяжении последних 2-3 лет (с учетом инфляции)	-0,3
Финансовая стабильность (стабильность финансовых показателей) крупнейших потребителей, включая оценку сбытовых компаний	Финансовая стабильность и платежеспособность большей части потребителей находится на высоком уровне. Возможные события просрочки оплаты и т.п. маловероятны.	0,3
	Финансовая стабильность и платежеспособность контрагентов оцениваются на среднем уровне, при этом у нефинансовой компании может периодически возникать просроченная дебиторская задолженность	0,0
	Финансовая стабильность основных потребителей оценивается на уровне ниже среднего. У нефинансовой компании часто возникают сложности с оплатой контрагентами электроэнергии, поставленной ранее	-0,3
<b>Агропромышленный комплекс и продукты питания</b>		
Доля продукции с добавленной стоимостью и уровень ее маржинальности*	Доля продукции с высокой добавленной стоимости в выручке составляет более 20% и значительно превышает показатели ближайших конкурентов	0,3

* Высокомаржинальная культура / продукция либо дополнительная обработка	Объем продукции с высокой добавленной стоимостью сопоставим со среднеотраслевыми значениями и ближайшими конкурентами	0,0
	Доля продукции с высокой добавленной стоимости в выручке незначительна и ниже, чем у ближайших конкурентов	-0,2
<b>Фармацевтика</b>		
Доля ЖНВЛП* в структуре продаж  * ЖНВЛП - жизненно важные лекарственные препараты	Доля ЖНВЛП в структуре продаж не превышает 25% и ниже, чем у ближайших конкурентов	0,2
	Доля ЖНВЛП в структуре продаж сопоставима с конкурентами	0,0
	Доля ЖНВЛП в структуре продаж превышает 50% и выше, чем у ближайших конкурентов	-0,2
Регулирование цен ЖНВЛП	Динамика цен на ЖНВЛП значительно превышает индекс потребительских цен или официальную инфляцию в анализируемом периоде	0,2
	Динамика цена на ЖНВЛП сопоставима с индексом потребительских цен / инфляцией	0,0
	Динамика цен на ЖНВЛП существенно ниже индекса потребительских цен или официальной инфляции в анализируемом периоде	-0,3
Наличие лицензионно производимых препаратов и их доля в выручке	Доля запатентованных на имя нефинансовой компании препаратов в выручке составляет более 30%	0,2
	Доля запатентованных на имя нефинансовой компании препаратов в выручке находится в диапазоне 10-30%	0,0
	Доля запатентованных на имя нефинансовой компании препаратов в выручке составляет менее 10%	-0,3
<b>ЖКХ (Жилищно-коммунальное хозяйство)</b>		
Средневзвешенная динамика утвержденных тарифов*  * Сравнение с индексом потребительских цен	Динамика утвержденных тарифов на ЖКХ существенно выше индекса потребительских цен	0,2
	Динамика утвержденных тарифов на ЖКХ сопоставима с индексом потребительских цен	0,0
	Динамика утвержденных тарифов на ЖКХ значительно ниже индекса потребительских цен	-0,2
Динамика реальных доходов населения в регионе присутствия	Динамика реальных доходов населения положительная на горизонте анализируемого периода и на протяжении 1-2 предыдущих лет. При этом наблюдается ускорение роста реальных доходов населения	0,2
	Динамика реальных доходов населения сопоставима с динамикой индекса потребительских цен или находится в рамках небольшого отклонения (+/-5%)	0,0
	Динамика реальных доходов населения отрицательная на горизонте анализируемого периода и на протяжении 1-2 предыдущих лет. При этом наблюдается ускорение падения реальных доходов населения	-0,2



Доля неплатежей хозяйствующих субъектов	Доля неплатежей не превышает 10% общей суммы дебиторской задолженности и по сравнению с ближайшими конкурентами нефинансовая компания занимает более выгодные позиции	0,3
	Доля неплатежей хозяйствующих субъектов находится в диапазоне 10-20% общей суммы дебиторской задолженности и доля неплатежей в целом соответствует среднеотраслевому значению	0,0
	Доля неплатежей не превышает 30% общей суммы дебиторской задолженности и по сравнению с ближайшими конкурентами нефинансовая компания занимает более худшие позиции	-0,3

7.47. Если фактор не может быть оценен в силу отсутствия или недостаточности информации, а также в случае неприменимости оцениваемого фактора к деятельности нефинансовой компании, балл оценки по соответствующему фактору не присваивается.

#### АНАЛИТИЧЕСКИЕ КОРРЕКТИРОВКИ

7.48. С целью учета в Итоговом балле рейтинговой модели (Базовом рейтинге) событий, последствия влияния которых на нефинансовую компанию в настоящий момент в полной мере не определены, используются Аналитические корректировки.

7.49. В данном разделе учитываются событийные факторы, оценка влияния которых на текущий момент затруднена в связи с неопределенностью развития ситуации в будущем, но с высокой долей вероятности может отразиться на кредитоспособности нефинансовой компании.

7.50. В рамках Аналитических корректировок рассматривается следующий перечень факторов в отношении нефинансовых компаний, включающий, но не ограничивающийся перечисленными ниже:

- 7.50.1. изменения стратегии;
- 7.50.2. изменения в финансовой политике;
- 7.50.3. сделки M&A, реструктуризация, разделение активов;
- 7.50.4. изменения в дивидендной политике;
- 7.50.5. изменения в государственном регулировании рынка присутствия;
- 7.50.6. риски неблагоприятных событий для деятельности нефинансовой компании и отрасли в целом;
- 7.50.7. зависимость от госзаказа, господдержки;
- 7.50.8. политические риски;
- 7.50.9. авария на производстве, приведшая к остановке ключевых активов и (или) обязательству компенсации ущерба (экономический ущерб еще не определен);
- 7.50.10. осуществление чрезмерно рискованной инвестиционной и рыночной политики, а также других действий, ведущих к возможности нанесения ущерба клиентам, контрагентам, а, следовательно, и деловой репутации нефинансовой компании;
- 7.50.11. выявление фактов несоблюдения законодательства Российской Федерации, учредительных и внутренних документов, фактов участия в осуществлении сомнительных операций, а также иной противоправной деятельности, осуществляемой топ-менеджментом / собственниками нефинансовой компании;

- 7.50.12. вероятное изменение данных финансовой отчетности в соответствии с прогнозными данными, что с высокой долей вероятности окажет влияние на оценку кредитоспособности нефинансовой компании (в т.ч. учет Финансового балла на прогнозируемые периоды в качестве аналитической корректировки)<sup>6</sup>;
- 7.50.13. прочие корректировки (например, макроэкономические и отраслевые прогнозы развития рынка).
- 7.51. В рамках анализируемых событийных факторов, Агентство оценивает степень их влияния на деятельность нефинансовой компании и эффект данного влияния (негативный или позитивный). Отрицательная корректировка применяется в случаях, когда оцениваемый фактор может оказать потенциально негативное воздействие на кредитоспособность нефинансовой компании. Положительная корректировка применяется в случае потенциально положительного влияния фактора на кредитоспособность нефинансовой компании.
- 7.52. Оценка каждого отдельного фактора применяемых Аналитических корректировок не может превышать 0,3 балла по модулю (за исключением отдельно описанных в настоящей Методологии случаев). Суммарный балл Аналитических корректировок, с учетом всех оцениваемых факторов, не может превышать 0,6 балла по модулю.
- 7.53. Все применяемые Аналитические корректировки должны быть в обязательном порядке обоснованы и быть экономически целесообразными.

#### ИТОГОВЫЙ БАЛЛ РЕЙТИНГОВОЙ МОДЕЛИ

- 7.54. Итоговый балл рейтинговой модели формируется после оценки всех факторов рейтинговой модели, необходимых корректировок отчетности и применения Отраслевых и Аналитических корректировок. Уровень кредитного рейтинга присваивается в зависимости от набранного итогового балла в соответствии с Таблицей 7.

Таблица 7. Соответствие кредитных рейтингов нефинансовой компании значениям границ рейтинговой модели

Уровень кредитного рейтинга нефинансовой компании	Значения баллов рейтинговой модели	Максимальная вероятность дефолта, %
AAA ru	[8,55;10,00]	0,16%
AA+ ru	(8,07;8,55]	0,25%
AA ru	(7,64;8,07]	0,37%
AA- ru	(7,23;7,64]	0,52%
A+ ru	(6,86;7,23]	0,73%
A ru	(6,50;6,86]	1,01%
A- ru	(6,15;6,50]	1,37%
BBB+ ru	(5,81;6,15]	1,84%
BBB ru	(5,48;5,81]	2,45%
BBB- ru	(5,16;5,48]	3,25%
BB+ ru	(4,83;5,16]	4,29%
BB ru	(4,51;4,83]	5,66%
BB- ru	(4,18;4,51]	7,46%
B+ ru	(3,84;4,18]	9,81%

<sup>6</sup> В случае, если прогнозная финансовая отчетность нефинансовой компании на последующие 3 финансовых года указывает на прогнозируемое изменение уровня кредитоспособности по сравнению с уровнем кредитоспособности на последнюю отчетную дату, производится расчет Итогового балла рейтинговой модели по прогнозной финансовой отчетности. При отклонении уровня кредитного рейтинга по прогнозной финансовой отчетности на 2 ступени и более от кредитного рейтинга по данным отчетности на последнюю отчетную дату, к Итоговому баллу может применяться аналитическая корректировка. При этом максимальный размер данной корректировки не может превышать 0,6 балла.

Уровень кредитного рейтинга нефинансовой компании	Значения баллов рейтинговой модели	Максимальная вероятность дефолта, %
B ru	(3,49;3,84]	12,91%
B- ru	(3,13;3,49]	16,96%
CCC  ru	[0,00;3,13]	80,35%
C  ru -CC  ru	балл не присваивается	

## 8. ПРОГНОЗ ПО КРЕДИТНОМУ РЕЙТИНГУ

- 8.1. После присвоения кредитного рейтинга Агентство определяет прогноз по кредитному рейтингу.
- 8.2. Типы прогнозов по кредитным рейтингам, а также принципы их определения приведены во внутреннем документе Агентства «Основные понятия, используемые в методологиях Общества с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство», размещенном на официальном сайте Агентства.

## Приложение 1. Диапазоны нормирования, установленные для количественных факторов

Нормирование финансовых факторов производится по шкале от 0 до 10, где 0 – минимальная оценка, 10 – максимальная оценка.

Нормирование факторов производится в разрезе портфелей, указанных в Таблице 1 настоящей Методологии.

Ниже приведены граничные значения факторов, а также средние значения и стандартное отклонение, используемые для нормирования финансовых факторов по соответствующему типу портфеля.

Наименование фактора	Портфель	Нижняя граница $X_{\min}$	Верхняя граница $X_{\max}$	Среднее значение $E(X)$	Стандартное отклонение $sd(X)$
Рентабельность оборотных активов	Портфель 1	0,001	0,30	0,119	0,074
Рентабельность чистого денежного потока (FCF)		-0,005	0,025	0,003	0,007
Чистый денежный поток / Долг		0,000	0,451	0,160	0,168
Прибыль до уплаты налогов, процентных расходов, амортизационных отчислений и рентных платежей (EBITDAR) / Долг		0,250	0,500	0,350	0,081
Оборачиваемость текущих активов (обратный коэффициент)		2,00	8,00	4,813	1,983
Коэффициент абсолютной ликвидности	Портфель 2	0,006	0,400	0,165	0,134
Коэффициент независимости		0,001	0,700	0,414	0,201
Рентабельность прибыли до уплаты налогов, процентных расходов и амортизационных отчислений (EBITDA)		0,100	0,400	0,245	0,087
Операционный денежный поток (OCF) / Долг		0,150	2,00	0,593	0,434
Прибыль до уплаты налогов, процентных расходов, амортизационных отчислений (EBITDA) / Долг		0,120	2,00	0,654	0,485
(Сумма операционного денежного потока и открытых неиспользованных кредитных линий) / Краткосрочный долг	0,007	37,0	5,99	8,66	
Коэффициент абсолютной ликвидности	Портфель 3	0,0015	0,500	0,138	0,138
Коэффициент независимости		0,001	0,700	0,305	0,188
Чистая рентабельность		0,000	0,200	0,069	0,056

ЕБИТДА/ проценты к уплате		0,350	20,0	5,038	4,691
Среднемесячная выручка / Долг		0,010	10,0	0,406	0,968

В соответствии с представленной выше таблицей, производится непрерывное нормирование значений расчетных коэффициентов согласно следующей формуле:

$$ZF = \begin{cases} 10, & \text{при } X \geq X_{max}; \\ \frac{5}{2} * \left( \frac{X - E(x)}{sd(X)} \right) + 5, & \text{при } X \in (X_{min}, X_{max}); \\ 0, & \text{при } X \leq X_{min}. \end{cases}$$

где  $ZF$  – нормированное значение соответствующего финансового фактора;

$X$  – значение финансового фактора, рассчитанное в соответствии с подходом, описанным в разделе «Финансовые факторы»

$X_{max}$  – верхняя граница отсечки;

$X_{min}$  – нижняя граница отсечки;

$E(X)$  – среднее значение;

$sd(x)$  – стандартное отклонение

## Приложение 2: Перечень и веса факторов рейтинговой модели

### Веса факторов финансовой оценки

Портфель	Наименование фактора	Вес фактора, %
Портфель 1	Рентабельность оборотных активов	13,50%
	Рентабельность чистого денежного потока (FCF)	6,56%
	Чистый денежный поток / Долг	9,20%
	Прибыль до уплаты налогов, процентных расходов, амортизационных отчислений (EBITDA) / Долг	11,11%
	Оборачиваемость текущих активов (обратный коэффициент)	9,4%
Портфель 2	Коэффициент абсолютной ликвидности	9,44%
	Коэффициент независимости	9,44%
	Рентабельность прибыли до уплаты налогов, процентных расходов и амортизационных отчислений (EBITDA)	10,25%
	Операционный денежный поток (OCF) / Долг	5,48%
	Прибыль до уплаты налогов, процентных расходов, амортизационных отчислений (EBITDA) / Долг	9,76%
	(Сумма операционного денежного потока и открытых неиспользованных кредитных линий) / Краткосрочный долг	5,4%
Портфель 3	Коэффициент абсолютной ликвидности	7,28%
	Коэффициент независимости	13,18%
	Чистая рентабельность	11,12%
	EBITDA/ проценты к уплате	12,46%
	Среднемесячная выручка / Долг	5,73%

### Веса факторов качественной оценки

Наименование фактора	Расчетный вес фактора, %	Вес с учетом перераспределения смещенных весов факторов, %
Оценка системы управления рисками	20,44%	4,05%
Оценка операционного рычага	9,87%	4,05%
Качественная оценка долговой нагрузки	11,21%	4,06%
Особенности положения на рынке	8,07%	4,06%
Зависимость деятельности от основных поставщиков	7,53%	4,05%
Зависимость деятельности от основных покупателей	8,08%	4,05%
Рыночная позиция (характеристика рынка присутствия)	8,41%	4,06%
Оценка структура собственности	8,55%	4,06%
Стратегия развития	10,81%	4,06%

Деловая репутация собственников и менеджмента	2,79%	4,05%
Оценка корпоративного управления	4,24%	4,05%

## Веса фактора подверженности отрасли риску

Наименование фактора	Вес фактора, %
Оценка подверженности отрасли рискам при негативных макроэкономических сценариях	5,61%



### Приложение 3. Таблица влияния факторов на кредитный рейтинг

Фактор	Вес фактора	Диапазон влияния фактора на итоговый балл
<b>БЛОК 1. ФИНАНСОВАЯ ОЦЕНКА</b>		
<b>Портфель 1</b>		
Рентабельность оборотных активов	13,50%	от 0 до 1,35
Рентабельность чистого денежного потока (FCF)	6,56%	от 0 до 0,656
Чистый денежный поток / Долг	9,20%	от 0 до 0,92
Прибыль до уплаты налогов, процентных расходов, амортизационных отчислений (ЕВITDA) / Долг	11,11%	от 0 до 1,111
Оборачиваемость текущих активов (обратный коэффициент)	9,4%	от 0 до 0,94
<b>Портфель 2</b>		
Коэффициент абсолютной ликвидности	9,44%	от 0 до 0,944
Коэффициент независимости	9,44%	от 0 до 0,944
Рентабельность прибыли до уплаты налогов, процентных расходов и амортизационных отчислений (ЕВITDA)	10,25%	от 0 до 1,025
Операционный денежный поток (ОСФ) / Долг	5,48%	от 0 до 0,548
Прибыль до уплаты налогов, процентных расходов, амортизационных отчислений (ЕВITDA) / Долг	9,76%	от 0 до 0,9761
(Сумма операционного денежного потока и открытых неиспользованных кредитных линий) / Краткосрочный долг	5,4%	от 0 до 0,54
<b>Портфель 3</b>		
Коэффициент абсолютной ликвидности	7,28%	от 0 до 0,728
Коэффициент независимости	13,18%	от 0 до 1,318
Чистая рентабельность	11,12%	от 0 до 1,112
ЕВITDA/ проценты к уплате	12,46%	от 0 до 1,246
Среднемесячная выручка / Долг	5,73%	от 0 до 5,73
<b>БЛОК 2. КАЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА</b>		
Оценка системы управления рисками	4,06%	от 0,0406 до 0,406
Оценка операционного рычага	4,06%	от 0,0406 до 0,406
Качественная оценка долговой нагрузки	4,06%	от -0,0812 до 0,406
Особенности положения на рынке	4,06%	от 0,0406 до 0,3248
Зависимость деятельности от основных поставщиков	4,05%	от 0,0405 до 0,405
Зависимость деятельности от основных покупателей	4,05%	от 0,0405 до 0,405
Рыночная позиция (характеристика рынка присутствия)	4,06%	от 0,0812 до 0,2842
Оценка структура собственности	4,06%	от -0,0812 до 0,3248
Стратегия развития	4,06%	от 0,0406 до 0,406
Деловая репутация собственников и менеджмента	4,05%	от -0,081 до 0,405
Оценка корпоративного управления	4,05%	от -0,0405 до 0,405
<b>БЛОК 3. ПОДВЕРЖЕННОСТЬ ОТРАСЛИ РИСКУ</b>		
Оценка подверженности отрасли рискам при негативных макроэкономических сценариях	5,61%	от 0 до 0,0561
Предварительный балл рейтинговой модели	100%	от 0 до 10,0
Отраслевые корректировки		от -1,8 до 1,8
Аналитические корректировки	10,00 %	от -0,6 до 0,6

## Приложение 4. Методы построения и валидации рейтинговой модели

Процесс построения и валидации рейтинговой модели, лежащей в основе настоящей Методологии, включал следующие стадии:

### 1. [Отбор переменных](#)

В ходе отбора для каждого фактора модели из первичного набора был проведен CAP-анализ с целью отсеечения непредикативных факторов. Для каждого фактора был рассчитан коэффициент AR. Факторы с коэффициентом AR меньшим, чем 0,1 были удалены из рассмотрения, как непредикативные и имеющие слабую дискриминационную силу.

Для предотвращения колебания весовых коэффициентов были удалены факторы с высокой парной корреляцией, а итоговый набор факторов был сформирован так, чтобы не наблюдалась мультиколлинеарность (явление, когда один из факторов является линейной комбинацией других факторов из набора). Для детектирования парной корреляции применялся коэффициент корреляции Пирсона. Проверка на мультиколлинеарность осуществлялась при помощи коэффициента «Фактор Инфляции Дисперсии» (VIF). Все факторы включались в итоговый набор факторов в порядке уменьшения их дискриминационной способности.

### 2. [Построение скоринговой модели, лежащей в основе модели вероятности дефолта](#)

Для определения весовых коэффициентов в блоках факторов рейтинговой модели, а также весов блоков были применены скоринговые модели на основе логистической регрессии. Для исключения тенденции к оверфитингу («запоминанию» обучающего набора с потерей предсказательной способности) в процессе построения модели логистическая регрессия была обучена на двух интегрированных факторах, полученных из исходного набора данных при помощи одного из методов понижения размерности данных — метода главных компонент (PCA). Полученные при помощи метода главных компонент интегрированные факторы (главные компоненты) представляют из себя набор ортогональных друг другу факторов, построенных исходя из максимизации дисперсии каждой из главных компонент.

На основе полученных главных компонент и бинарных данных о дефолте организации (1-дефолт, 0-недефолт) была фитирована логистическая регрессия. Логистическая регрессия оценивает вероятность дефолта как  $p = \frac{1}{1 + e^{A_0 + \sum_i A_i x_i}}$  (где  $x_i$  входные значения). При фитировании определяются значения коэффициентов  $A_0, A_1, \dots, A_n$  в ходе минимизации методом координатного спуска выражения  $\frac{1}{2} \sum_{i=1}^n A_i^2 + \sum_j -d_j \ln p_j - (1 - d_j) \ln(1 - p_j)$ , где  $d_i$  индикатор дефолта, равный 1 для «дефолтной» компании (находящейся в рассматриваемом состоянии за год до дефолта) и 0 - для всех остальных компаний,  $p_i$  - рассчитанная по текущим значениям  $A_0, A_1, \dots, A_n$  вероятность дефолта.

Для реализации описанных выше методов были использованы их стандартные имплементации из библиотеки scikit-learn.

### 3. [Валидация предсказательной способности скоринговой модели](#)

Для проверки прогностической способности модели было итеративно проведено разделение выборки на тестовый и обучающий наборы в соотношении 1:4. Для обучающего набора были повторены шаги из предыдущего пункта, а именно: выделены главные компоненты и отфитирована логистическая регрессия. Далее на текущей модели были получены вероятности дефолта для нефинансовых компаний из тестового набора. Подобное разделение, обучение и предсказание было повторено ещё 4 раза, чтобы получить предсказанные данные для всех компаний. Предсказанные таким образом для каждой компании из исходного набора вероятности годового дефолта были провалидированы. В соответствии с рекомендациями ESMA по валидации методологий кредитных рейтинговых агентств, дискриминационная способность была протестирована при помощи ROC и CAP анализа. Дополнительно, для валидации дискриминационной способности шкалы был проведен анализ на основе статистики Колмогорова-Смирнова (KS statistics).

### 4. [Калибровка скоринговой модели на вероятность дефолта](#)

Калибровка скоринговой модели на вероятность дефолта была выполнена Агентством в логике PIT (Point In Time), т.е. вероятность дефолта компании выражалась исключительно через его балл.

В качестве функции, выражающей вероятность дефолта, была выбрана наиболее употребимая логистическая функция:

$$Pd(sc) = \frac{1}{1 + e^{skew*sc+intercept}}$$

где коэффициенты **skew** и **intercept** подлежат определению в ходе калибровки;

$SC$  – сводный балл оценки.

При калибровке Агентство использовало упрощение для уровней дефолтов по уровням рейтинга:

$$\overline{Pd}_{\text{уровня рейтинга}} \approx \frac{1}{1 + e^{skew*\overline{sc}_{\text{уровня рейтинга}}+intercept}}$$

где  $\overline{Pd}_{\text{уровня рейтинга}}$  - средний уровень дефолтов, по данному уровню рейтинга;

$\overline{sc}_{\text{уровня рейтинга}}$  - среднеарифметический сводный балл оценки нефинансовых компаний.

Наблюдаемый уровень дефолтов по уровням рейтинга, рассчитываемый по формуле:

$$\overline{Pd}_{\text{по уровню рейтинга}} = ND/N,$$

где  $ND$  - количество дефолтов;

$N$  - количество нефинансовых компаний, соответствующих данному уровню рейтинга.

С целью снижения разброса частот дефолтов, вызванных отдельными дефолтами на уровнях рейтинга с небольшим количеством нефинансовых компаний, было применено усреднение значений уровней дефолтов, используемых для калибровки. Для каждого уровня рейтинга наблюдаемый уровень дефолтов был усреднен с уровнем дефолта в предыдущем уровне. Применяя к значениям уровней дефолтов обратную логистическую функцию, было произведено сопоставление полученные значения со средним арифметическим баллом нефинансовых компаний по уровням рейтингов, и, при помощи метода наименьших квадратов, установлены значения коэффициентов логистической функции, подлежащих определению.

#### 5. [Валидация качества калибровки модели на вероятность дефолта](#)

Валидация качества калибровки модели на вероятность дефолта была проведена как на всей выборке, так и с применением процедуры кросс-валидации. При кросс-валидации на каждой итерации данные о количестве нефинансовых компаний, соответствующих определенному уровню рейтинга, среднему баллу нефинансовых компаний и количеству дефолтов, произошедших среди нефинансовых компаний определенного уровня рейтинга за один год, использовались как тестовые, данные за все остальные года - как данные для калибровки.

Для вероятностей дефолта, рассчитанных для уровней рейтинга в соответствии с рекомендациями ESMA по валидации методологий кредитных рейтинговых агентств, были применены тесты Хосмера-Лемешева (модифицированный критерий хи-квадрат) и биномиальный тест. Индивидуальные вероятности дефолта нефинансовых компаний были проверены на корректность при помощи тестов Хосмера-Лемешева и Шпигельхальтера, как для значений вероятности дефолта, рассчитанной на всей выборке, так и для значений, рассчитанных при кросс-валидации.

#### 6. [Валидация на исторических данных](#)

В соответствии с рекомендациями ESMA по валидации методологий кредитных рейтинговых агентств, была изучена стабильность популяций и миграция присваиваемых моделью рейтингов на исторических данных за 2013-2018 годы. Данный период был выбран как репрезентативный с точки зрения стресс-тестирования. Стабильность распределения предсказываемых рейтингов была подтверждена при помощи индексов стабильности популяций.

Для анализа миграций рейтингов была вычислена миграционная матрица. Анализ миграций показал превышение вероятности остаться в данном уровне рейтинга над вероятностью миграции, а также преобладание вероятности миграции на один уровень над вероятностью миграции на два и более уровня.

## Ограничение ответственности

© 2020 ООО «Национальное Рейтинговое Агентство»

Настоящий внутренний документ создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (Агентство), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация предназначена исключительно для ознакомления; ее распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны Агентства и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности Агентства могут стать основанием для обращения Агентством в суд за защитой своих прав. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт Агентства в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru).

Настоящий внутренний документ создан на основе и в соответствии с Федеральным законом «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» от 13.07.2015 г. № 222-ФЗ и нормативными актами Банка России, утвержденными в соответствии с данным законом. При ознакомлении с документом интерпретация любых его положений в противоречие с указанными законом и нормативными актами не является верной. В случае изменения требований закона и/или нормативных актов Банка России настоящий внутренний документ будет действительным в части, не противоречащей этим требованиям, до момента внесения в него соответствующих изменений или дополнений.

Агентство и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим внутренним документом Агентства, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности.