

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

## Содержание

Список терминов и сокращений .....	5
<b>1. Область применения .....</b>	<b>7</b>
<b>2. Соответствие требованиям законодательства .....</b>	<b>9</b>
<b>3. Источники информации .....</b>	<b>10</b>
<b>4. Основные принципы Методологии, алгоритм присвоения кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу .....</b>	<b>12</b>
4.1. Основные этапы присвоения кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу .....	12
4.2. Особенности определения оценок субфакторов и показателей .....	15
<b>5. Факторы определения базовой оценки собственной кредитоспособности .....</b>	<b>18</b>
5.1. Бизнес-профиль .....	18
5.1.1. Общие принципы оценки фактора	18
5.1.2. Рыночные позиции	22
5.1.3. Устойчивость рыночных позиций	27
5.1.4. География рынков	30
5.1.5. Диверсификация потребителей	32
5.1.6. Ключевые активы и их обновление	36
5.1.7. Концентрация факторов производства	39
5.2. Финансовый профиль .....	45
5.2.1. Общие принципы оценки фактора	45
5.2.2. Долговая нагрузка	52
5.2.3. Обслуживание долга	57
5.2.4. Ликвидность	58
5.2.5. Рентабельность	61
5.2.6. Структура фондирования	62
5.3. Менеджмент и бенефициары .....	64
5.3.1. Общие принципы оценки фактора	64
5.3.2. Акционерные риски	65
5.3.3. Корпоративное управление	68
5.3.4. Управление рисками	74
5.3.5. Управление ликвидностью	78
5.3.6. Стратегическое планирование	81
<b>6. Модификаторы базовой оценки собственной кредитоспособности .....</b>	<b>84</b>
6.1. Стресс-тестирование .....	84
6.2. Операционная трансформация .....	85
6.3. Регуляторные и санкционные риски .....	86
6.4. Реег-анализ .....	87

## Перечень приложений:

Приложение 1. Исходные показатели финансовой отчётности и анкеты по форме агентства	88
Приложение 2. Типовые трансформационные корректировки	91
Приложение 3. Принципы оценки деловой репутации	93
Приложение 4. Информация, раскрываемая в соответствии с 6583-У	94

## Перечень таблиц:

Таблица 1. Виды экономической деятельности, соответствующие области применения Методологии	7
Таблица 2. Соответствие взвешенной суммы баллов и уровня БОСК	13
Таблица 3. Алгоритм определения уровней ОСК	14
Таблица 4. Классификация потребителей	20
Таблица 5. Определение базовой оценки субфактора «Рыночные позиции»	22
Таблица 6. Предельные величины корректировки «Преимущества РЛ» для отдельного рынка	24
Таблица 7. Предельные величины корректировки «Потенциал роста» для отдельного рынка	27
Таблица 8. Определение базовой оценки субфактора «Устойчивость рыночных позиций»	27
Таблица 9. Предельные величины корректировки «Законтрагованная выручка» в баллах	28
Таблица 10. Предельные величины корректировки «Устойчивость рынков присутствия»	30
Таблица 11. Пороговые значения для оценки значимости локальных рынков	31
Таблица 12. Предельные величины корректировки «Оборот розничной торговли»	32
Таблица 13. Примеры для оценки показателя «Востребованность продукции»	34
Таблица 14. Базовая оценка субфактора «Диверсификация потребителей»	35
Таблица 15. Предельные величины корректировки «Крупнейший покупатель» в баллах	36
Таблица 16. Поправочные коэффициенты для различных типов ключевых активов в баллах	37
Таблица 17. Оценка показателей субфактора «Ключевые активы и их обновление»	38
Таблица 18. Базовая оценка субфактора «Концентрация факторов производства»	39
Таблица 19. Примеры ключевых объектов	40
Таблица 20. Корректировки субфактора «Концентрация факторов производства»	42
Таблица 21. Веса периодов, учитываемых при оценке субфакторов финансового профиля	49
Таблица 22. Список ключевых агрегированных показателей	49
Таблица 23. Расчёт показателей в рамках субфакторов финансового профиля	52
Таблица 24. Определение балльной оценки показателей долговой нагрузки	53
Таблица 25. Определение поправочного коэффициента в зависимости от ОКК/ОСКК контрагента	55
Таблица 26. Определение балльной оценки показателей обслуживания долга	57
Таблица 27. Определение базовой оценки субфактора «Ликвидность»	58
Таблица 28. Значение поправочного коэффициента для учёта долевого финансовых инструментов	59
Таблица 29. Поправочный коэффициент для учёта запасов и дебиторской задолженности	60
Таблица 30. Оценка показателей рентабельности	61
Таблица 31. Определение базовой оценки структуры фондирования	62
Таблица 32. Предельные величины корректировки «Концентрация на кредиторах»	63
Таблица 34. Алгоритм базовой оценки субфактора «Корпоративное управление»	69
Таблица 35. Алгоритм базовой оценки субфактора «Управление рисками»	75
Таблица 36. Определение балльной оценки показателей субфактора «Управление ликвидностью»	78
Таблица 37. Алгоритм базовой оценки субфактора «Стратегическое планирование»	81
Таблица 38. Влияние результатов стресс-тестирования на ОСК РЛ	85
Таблица 39. Влияние модификатора «Операционная трансформация» на ОСК РЛ	86

## **Перечень рисунков:**

Рисунок 1. Алгоритм присвоения кредитного рейтинга для нефинансовых компаний	12
Рисунок 2. Перевод значений показателей в балльные оценки: линейная функция	16
Рисунок 3. Перевод значений показателей в балльные оценки: кусочно-линейная функция	17
Рисунок 4. Схема оценки фактора «Менеджмент и бенефициары»	64

## Список терминов и сокращений

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

ESG	соответствие принципам экологической и социальной ответственности, а также корпоративного управления
OIBDA	операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов (от англ. «operating income before depreciation and amortization»)
БОСК	базовая оценка собственной кредитоспособности
группа компаний (группа)	совокупность юридических лиц, связанных между собой, как правило, единым центром принятия управленческих решений, схемой прохождения товарно-денежных потоков и (или) единым технологическим циклом
Методология	в настоящем документе означает методологию присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям общества с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги»
МСФО	Международные стандарты финансовой отчётности
НКР	общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги»
НМА	нематериальные активы
ОДДС	отчёт о движении денежных средств
ОКВЭД	Общероссийский классификатор видов экономической деятельности (ОКВЭД 2) в действующей редакции
ОКК	оценка кредитного качества
ОС	основные средства
ОСКК	оценка собственного кредитного качества
отчётная дата	дата наиболее актуальной отчётности, см. <a href="#">определение актуальности</a>
ОФР	отчёт о финансовых результатах

РЛ	рейтингуемое лицо
РСБУ	Российские стандарты бухгалтерского учёта
СД	совет директоров или аналогичный орган (например, наблюдательный совет)
ЭП	экстраординарная поддержка

## 1. Область применения

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

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

Под нефинансовой компанией понимается РЛ, фактическая основная деятельность которого может быть отнесена к одному из разделов классификатора видов экономической деятельности, приведённых в таблице 1. Поскольку данная Методология предполагает анализ на консолидированной основе, то в её область применения включаются также компании, для которых указанное выше условие выполняется только на консолидированной основе, т. е. головные компании группы, которые на постоянной основе осуществляют операционное управление входящими в группу компаниями, включая регулирование их товарных и денежных потоков.

Таблица 1. Виды экономической деятельности, соответствующие области применения Методологии

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

Данная Методология не применима в следующих случаях:

- У РЛ в последние 3 года подряд отсутствуют или крайне незначительны как выручка от деятельности, релевантной для оценки бизнес-профиля, так и расходы инвестиционного характера, необходимые для начала такой деятельности<sup>1</sup>.
- 5 – С момента создания РЛ прошло менее 2 лет (кроме случаев создания РЛ путём реорганизации иной компании, действовавшей на момент реорганизации более 2 лет).
- РЛ является проектной компанией, т. е. основным направлением его деятельности является реализация проектов<sup>2</sup>.
- 10 – Основной вид деятельности РЛ – управление собственным портфелем долевых и приравненных к ним по экономическому смыслу инструментов с целью длительного получения доходов за счёт дивидендов и прироста стоимости этих инструментов, но без систематического вмешательства в операционное управление соответствующими компаниями.
- 15 – Финансовая деятельность является ключевой с точки зрения формирования выручки и структуры активов РЛ или группы, в которой РЛ является головной компанией.

НКР относит к финансовой, в частности, банковскую, страховую, микрофинансовую деятельность; деятельность, требующую наличия лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг; деятельность по финансовой аренде; но не включает в данное понятие деятельность по предоставлению в операционную аренду помещений, зданий, сооружений, земельных участков, биологических объектов, интеллектуальной собственности, прав на разведку и добычу полезных ископаемых и других невозобновляемых ресурсов.

---

<sup>1</sup> Выручка от деятельности, релевантной для оценки бизнес-профиля, включает выручку по видам деятельности, которые соответствуют значимым рынкам присутствия из [раздела 5.1](#) Методологии. Инвестиционные расходы признаются незначительными, если они составляют менее 5% активов.

<sup>2</sup> Проект определяется как комплекс взаимосвязанных, ограниченных по времени осуществления и затрачиваемым ресурсам мероприятий, процессов и сделок, направленных на создание и (или) приобретение и (или) реконструкцию / модернизацию активов.

## 2. Соответствие требованиям законодательства

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

В целях соответствия действующему законодательству Российской Федерации и нормативным актам Банка России, а также в целях поддержания прозрачности рейтинговой деятельности Методология подлежит пересмотру в случаях, предусмотренных в документе [«Основные понятия»](#).

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

При обнаружении в данной Методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги и (или) прогнозы по кредитным рейтингам, агентство анализирует и пересматривает её в соответствии с установленными в агентстве процедурами и 222-ФЗ. Если выявленные в Методологии ошибки оказывают влияние на присвоенные ранее кредитные рейтинги или прогнозы по кредитным рейтингам, агентство раскрывает данную информацию на официальном сайте по адресу <https://www.ratings.ru>.

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

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

### 3. Источники информации

Источниками информации для оценки собственной кредитоспособности РЛ и присвоения кредитного рейтинга с учётом фактора «Внешнее влияние» в рамках данной Методологии являются сведения публичного характера и сведения, предоставленные 5 рейтингуемым лицом, в том числе по запросу агентства (включая анкету по форме агентства), или в рамках проведения рейтинговой встречи аналитиков агентства с представителями рейтингуемого лица.

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

#### 1. Общая информация о рейтингуемом лице:

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

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

- 25 – заверенная аудитором годовая консолидированная (неконсолидированная) отчётность по МСФО<sup>3</sup> (включая заключение аудитора и примечания к отчётности) за последние 3 года;
- квартальная/полугодовая отчётность РЛ по МСФО (с примечаниями) за последние 3 года;
- заверенная аудитором годовая отчётность РЛ по РСБУ (включая примечания и расшифровки к отчётности) за последние 3 года. В случае отсутствия 30 аудиторского заключения — заверенная уполномоченным лицом РЛ копия отчётности с отметкой налоговых органов;
- отчётность ключевых дочерних компаний, входящих в периметр группы компаний;
- отчётность компаний, которые могут быть рассмотрены агентством в качестве 35 поддерживающего лица при оценке уровня ЭП;
- квартальные отчёты РЛ, эмиссионные документы по отдельным выпускам ценных бумаг РЛ;
- отчёты об оценке стоимости активов РЛ за последние 3 года;

---

<sup>3</sup> При наличии у РЛ отчётности по US GAAP она может быть предоставлена вместо МСФО.

- финансовая модель РЛ / прогнозный бюджет движения денежных средств на срок не менее 1 года (с поквартальной разбивкой).

### **3. Публичные источники информации:**

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

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

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

Основой для оценки показателей и субфакторов Методологии может выступать как отчётность по МСФО, так и отчётность по РСБУ. Как правило, агентство отдаёт предпочтение аудированной отчётности по МСФО. Если периметр консолидации отчётности по МСФО включает организации, существенные изъятия финансовых ресурсов которых (в долговой и (или) долевой форме) в пользу РЛ затруднены из-за регуляторных ограничений (банки, страховщики и т. д.), и это оказывает значительное влияние на данные отчётности, то данные, используемые для расчёта показателей финансового профиля, должны быть очищены от влияния таких организаций.

В случае использования комбинированной отчётности НКР уделяет особое внимание корректности определения периметра консолидации, операциям со связанными сторонами, а также наличию поручительств, которые иные компании, включённые в периметр такой отчётности, предоставили по финансовым обязательствам РЛ. НКР не использует комбинированную отчётность для определения базовых оценок субфакторов, если на иные компании приходится более 30% совокупной выручки группы компаний, при этом иные компании не предоставили поручительств по всем или почти всем финансовым обязательствам РЛ.

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

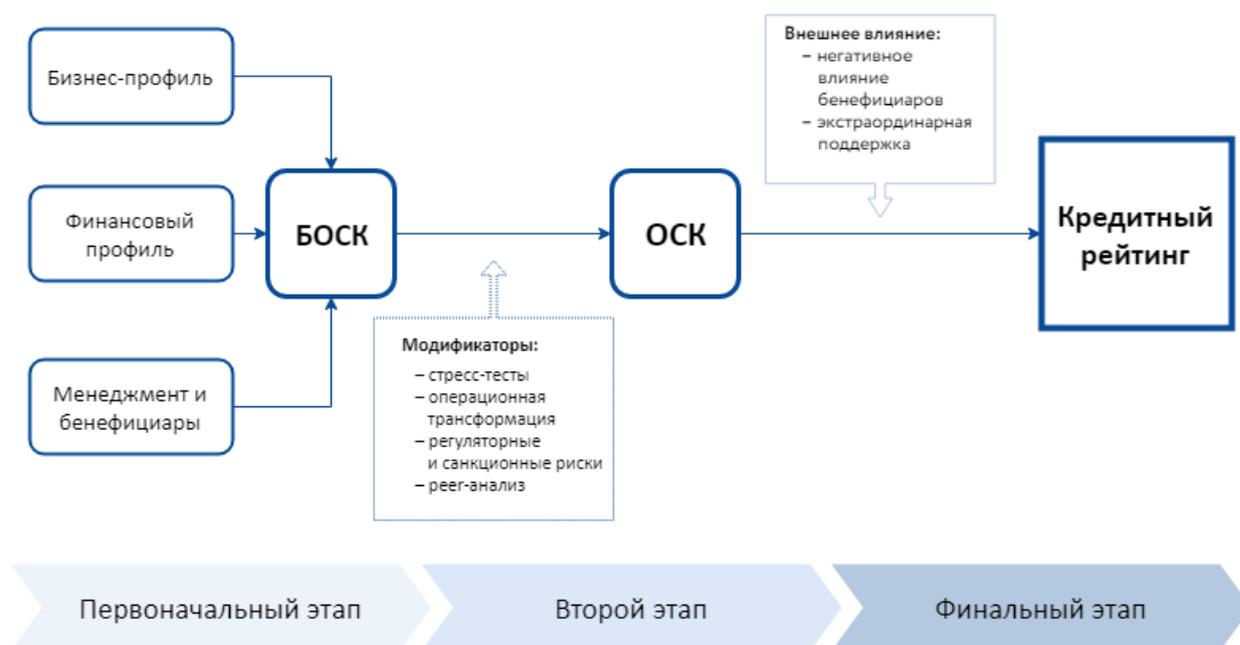
В случае недостаточности информации для применения настоящей Методологии, а также в случае, если агентство рассматривает предоставленную информацию как недостоверную, агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга и (или) прогноза по кредитному рейтингу или отзывает присвоенный кредитный рейтинг и (или) прогноз по кредитному рейтингу. Основным критерием достаточности информации является возможность осуществления полноценного анализа рейтингуемого лица по ключевым факторам (субфакторам) Методологии. Если имеющаяся информация позволяет провести оценку ключевых факторов и субфакторов Методологии, но её слабая детализация снижает точность прогнозов и суждений аналитиков, агентство, как правило, устанавливает более низкие оценки фактора «Менеджмент и бенефициары», а также применяет более консервативные предпосылки при стресс-тестировании.

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

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

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

Рисунок 1. Алгоритм присвоения кредитного рейтинга для нефинансовых компаний



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

- бизнес-профиль (вес – 30%),
- финансовый профиль (вес – 40%),
- менеджмент и бенефициары (вес – 30%).

15 Соответствие уровня БОСК и взвешенной суммы оценок факторов приведено в [таблице 2](#). БОСК может принимать значения от ааа до ссс, при этом уровни сс, с и d на этом этапе не присваиваются.

Таблица 2. Соответствие взвешенной суммы баллов и уровня БОСК

Базовая оценка собственной кредитоспособности (БОСК)	Взвешенная сумма балльных оценок факторов
aaa	≥ 6,35
aa+	[6,13; 6,35) <sup>4</sup>
aa	[5,89; 6,13)
aa-	[5,62; 5,89)
a+	[5,35; 5,62)
a	[5,08; 5,35)
a-	[4,82; 5,08)
bbb+	[4,56; 4,82)
bbb	[4,30; 4,56)
bbb-	[4,04; 4,30)
bb+	[3,78; 4,04)
bb	[3,52; 3,78)
bb-	[3,29; 3,52)
b+	[3,07; 3,29)
b	[2,85; 3,07)
b-	[2,55; 2,85)
ccc	< 2,55
cc	
c	не присваивается в рамках БОСК
d	

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

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

В зависимости от типа модификатора и его влияния на кредитное качество рейтингуемого лица ОСК повышается в сравнении с БОСК на 1 и более уровней (ступеней) (положительное влияние модификатора), снижается аналогичным образом (отрицательное влияние модификатора) или не изменяется (условия для применения модификатора не выполнены). Таким образом, ОСК определяется как сумма БОСК и положительных / отрицательных модификаторов (см. [рисунок 1](#)), при этом совокупное влияние всех модификаторов на ОСК ограничено диапазоном от -3 до +2 уровней.

<sup>4</sup> То есть включая 6,13 [квадратная скобка] и не включая 6,35 (круглая скобка); далее по аналогии.

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

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

ОСК может принимать значения от aaa.ru до d, при этом уровни cc.ru, c.ru и d устанавливаются только в случае выполнения определённых условий (вне зависимости от взвешенной суммы баллов, полученной в рамках определения БОСК, и модификаторов). Правила присвоения ОСК приведены в таблице 3.

Таблица 3. Алгоритм определения уровней ОСК

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

**Финальным этапом** присвоения кредитного рейтинга является применение к ОСК фактора «Внешнее влияние», для определения которого агентство использует два субфактора: «Негативное влияние бенефициаров» и «Экстраординарная поддержка». Данный этап

подробно описан в документе [«Оценка внешнего влияния при присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации»](#).

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

## 4.2. Особенности определения оценок субфакторов и показателей

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

Оценка субфактора, в свою очередь, определяется оценками отдельных количественных и качественных показателей, которые могут быть как непрерывными (т. е. балльная оценка может принимать любые действительные значения, соответствующие диапазону чувствительности<sup>5</sup>), так и дискретными (например, натуральные числа от 1 до 7).

Если в Методологии специально не оговорено иное, расчёт базовой оценки отдельного показателя осуществляется в соответствии с одним из описанных ниже подходов, которые отличаются видом зависимости балла от показателя внутри диапазона чувствительности.

### Линейная функция<sup>6</sup>

Оценка показателей в данном случае осуществляется по одной из следующих формул:

$$\begin{array}{ll} \text{при } b > a & \text{при } a > b \\ f(x) = \begin{cases} z, & \text{если } x \leq a \\ (y - z) * \frac{x - a}{b - a} + z, & \text{если } a < x < b \\ y, & \text{если } x \geq b \end{cases} & f(x) = \begin{cases} z, & \text{если } x \geq a \\ (y - z) * \frac{x - a}{b - a} + z, & \text{если } b < x < a \\ y, & \text{если } x \leq b \end{cases} \end{array}$$

где:

x – значение показателя;

a – пороговое значение показателя, соответствующее минимальной балльной оценке;

z – минимальная балльная оценка (1, если отдельно не оговорено иное);

b – пороговое значение показателя, соответствующее максимальной балльной оценке;

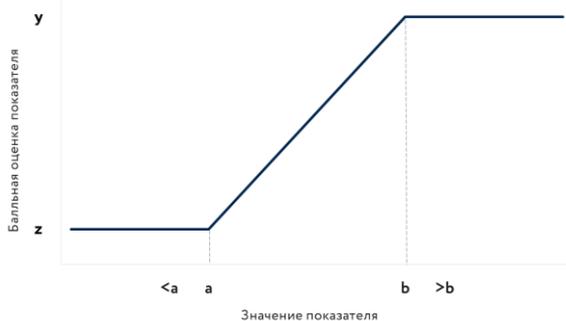
y – максимальная балльная оценка (7, если отдельно не оговорено иное).

<sup>5</sup> под диапазоном чувствительности понимается набор значений, в пределах которого изменение показателя должно влиять на его балльную оценку.

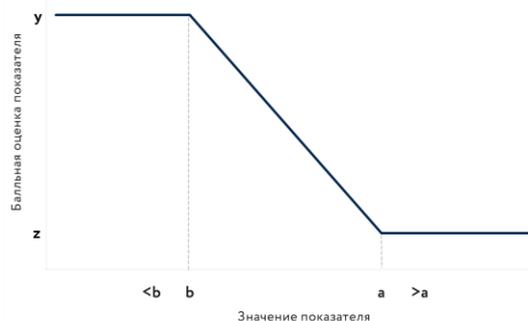
<sup>6</sup> Здесь и далее речь идёт о линейности функции внутри диапазона чувствительности, т. е. при x между a и b.

Рисунок 2. Перевод значений показателей в балльные оценки: линейная функция

2а. Для случая  $a < b$



2б. Для случая  $a > b$



### Кусочно-линейная функция

В случае применения кусочно-линейной функции внутри диапазона чувствительности дополнительно вводится точка перелома, справа и слева от которой формы зависимости балльной оценки от показателя различаются. Оценка показателей в данном случае осуществляется по одной из следующих формул:

$$\begin{array}{l}
 \text{при } b > a \\
 f(x) = \begin{cases} z, & \text{если } x \leq a \\ (d - z) * \frac{x - a}{c - a} + z, & \text{если } a < x \leq c \\ (y - d) * \frac{x - c}{b - c} + d, & \text{если } c < x < b \\ y, & \text{если } x \geq b \end{cases} \\
 \text{при } a > b \\
 f(x) = \begin{cases} z, & \text{если } x \geq a \\ (d - z) * \frac{x - a}{c - a} + z, & \text{если } c \leq x < a \\ (y - d) * \frac{x - c}{b - c} + d, & \text{если } b < x < c \\ y, & \text{если } x \leq b \end{cases}
 \end{array}$$

где:

$x$  — значение показателя;

$a$  — пороговое значение показателя, соответствующее минимальной балльной оценке;

10  $c$  — пороговое значение показателя, соответствующее точке перелома;

$b$  — пороговое значение показателя, соответствующее максимальной балльной оценке;

$y$  — максимальная балльная оценка (7, если отдельно не оговорено иное);

$z$  — минимальная балльная оценка (1, если отдельно не оговорено иное);

$d$  — балльная оценка точки перелома кусочно-линейной функции.

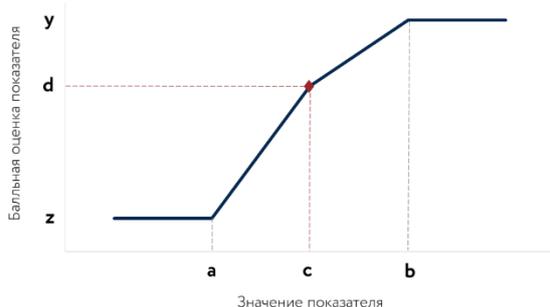
15 Пороговые значения показателей (бенчмарки) и соответствующим им балльные оценки приведены в Методологии далее в соответствующих разделах.

Вне зависимости от результата применения указанных выше подходов балльная оценка приравнивается к 1 при одновременном выполнении следующих условий:

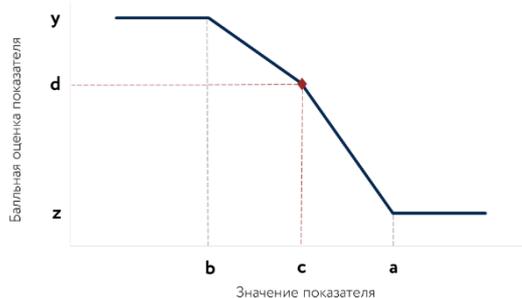
- в знаменателе показателя используется капитал или аналоги;
- 20 — знаменатель показателя принял отрицательное значение;
- в Методологии применительно к данному показателю не оговорён иной подход.

Рисунок 3. Перевод значений показателей в балльные оценки: кусочно-линейная функция

3а. Для случая  $a < b$



3б. Для случая  $a > b$



Оценка субфактора, как правило, формируется следующим образом:

1. На первом этапе определяется **базовая оценка субфактора**, которая может принимать значения от 1 до 7, если в Методологии не оговорено иное, при этом она может быть как дискретной, так и непрерывной.
2. На втором этапе применяются положительные (отрицательные) **экспертные корректировки**. Как правило, экспертные корректировки необходимы, если описанные в них обстоятельства не отражены в должной мере в базовых оценках соответствующих субфакторов/факторов. Решение о (не)применении экспертной корректировки остаётся на усмотрение аналитиков агентства. Стандартный шаг при применении экспертных корректировок – 0,25 балла, но в случае субфакторов и показателей с большими весами могут применяться корректировки меньшего размера.

Оценка субфактора представляет собой сумму базовой оценки и положительных (отрицательных) экспертных корректировок (при их наличии) на соответствующую дату. Например, если базовая оценка равна 2,5 балла, а также применена экспертная отрицательная корректировка в размере 0,5 балла, то оценка субфактора составит 2,0 балла. Как правило, если в рамках субфактора для всех показателей используется взвешивание по периодам, то оно применяется после экспертных корректировок оценки субфактора для каждой даты. Исключениями являются субфакторы «Рыночные позиции» и «Устойчивость рыночных позиций», для них корректировки применяются к базовой оценке после усреднения. Итоговая оценка не может принимать значения выше 7 и ниже 1.

Если в описании субфактора не оговорено иное, итоговые оценки субфакторов в разделах «[Бизнес-профиль](#)» и «[Менеджмент и бенефициары](#)» рассчитываются по состоянию на дату рейтингового анализа, в т.ч. с учётом информации о предстоящих событиях. Итоговые оценки субфакторов в разделе «[Финансовый профиль](#)» учитывают данные за несколько периодов.

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

## 5. Факторы определения базовой оценки собственной кредитоспособности

### 5.1. Бизнес-профиль

#### 5.1.1. Общие принципы оценки фактора

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

10 Оценка бизнес-профиля РЛ рассчитывается как среднее взвешенное балльных оценок субфакторов «Рыночные позиции» (вес 25%), «Устойчивость рыночных позиций» (10%), «География рынков» (15%), «Диверсификация потребителей (15%), «Ключевые активы и их обновление» (20%), «Концентрация факторов производства» (15%).

#### Общие подходы к сегментации рынков присутствия

15 Оценка отдельных субфакторов и (или) экспертных корректировок рассчитывается как средневзвешенная сумма соответствующих оценок по всем значимым для РЛ рынкам присутствия. В качестве значимых для РЛ рынков присутствия рассматриваются рынки, на которые приходится, как правило, более 10% выручки в среднем за последние 3 финансовых года (здесь и далее в рамках фактора «Бизнес-профиль» для сегментации вместо выручки в некоторых случаях может быть использована чистая прибыль). В качестве весов  
20 используются усреднённые за последние, как правило, 3 финансовых года доли соответствующих рынков присутствия в выручке РЛ. В случае если сумма весов значимых рынков меньше 100%, осуществляется перенормировка весов для получения 100%.

Для сегментации рынков присутствия может быть использован период менее 3 лет, если в течение этих 3 лет произошли резкие и устойчивые изменения в структуре выручки РЛ  
25 (например, прекращение деятельности на одном из рынков присутствия без планов её возобновить). Значимые для РЛ рынки присутствия должны соответствовать видам деятельности, которые были использованы при оценке соответствия РЛ области применения Методологии.

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

35 Подобная сегментация деятельности РЛ позволяет более точно оценивать его бизнес-профиль и дифференцировать компании, которые относятся к одному разделу или коду согласно ОКВЭД либо его зарубежным аналогам, но при этом существенно различаются по составу рынков присутствия и, соответственно, имеют разный потенциал улучшения или разные риски ухудшения финансово-производственных показателей.

## Принципы определения рынков присутствия: сегментация по товарным группам

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

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

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

## Принципы определения рынков присутствия: сегментация по географии

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

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

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

Если предоставленная РЛ информация о поставках товаров (работ, услуг) на внешний рынок позволяет оценивать бизнес-профиль с учётом отдельных сегментов внешнего рынка (например, рынки отдельных стран, рынки страновых объединений) и такие рынки существенно отличаются друг от друга (по разным характеристикам: динамике спроса, цен и т. д.), то в качестве рынков присутствия агентство может рассматривать отдельные сегменты внешнего рынка.

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

В качестве **локального рынка**, как правило, рассматриваются отдельные субъекты Российской Федерации, но может рассматриваться и совокупность субъектов / регионов /

муниципалитетов с высокой транспортной связностью в части пассажирского сообщения — для рынков B2C (например, Москва и Московская область) или грузовых перевозок — для рынков B2B/B2G. При оценке транспортной связности в этом случае учитываются как время, так и стоимость перемещения грузов и пассажиров.

5 Однако в отдельных случаях в качестве локального рынка может рассматриваться регион/территория вне Российской Федерации, который по численности населения или иным релевантным параметрам меньше медианного значения данного параметра по субъектам Российской Федерации.

10 Если локальные рынки по соответствующей товарной группе формируют в стоимостном выражении существенную (как правило, более  $\frac{3}{4}$ ) часть объёма национального рынка (в том числе с учётом типа потребителя), то такую совокупность локальных рынков можно определить как национальный рынок.

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

### Принципы определения рынков присутствия: сегментация по типам потребителей

20 Агентство выделяет четыре типа потребителей: B2C, B2G, B2B (OpEx) и B2B (CapEx), характеристики которых перечислены в таблице 4.

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

Таблица 4. Классификация потребителей

Категория потребителей	Описание
B2C	<b>Business-to-Consumer</b> — производство и (или) продажа потребительских товаров (работ, услуг) конечным потребителям — физическим лицам (в т. ч. через традиционные розничные магазины и онлайн) либо оптовым покупателям, которые перепродают данные товарные группы физическим лицам без существенного изменения потребительских свойств. Динамика таких рынков в существенной мере определяется платёжеспособным спросом населения, который формируется за счёт доходов из разных источников и прироста долга домохозяйств

Категория потребителей	Описание
B2B (OpEx)	<b>Business-to-Business (OpEx)</b> (OpEx, сокращение от англ. «operating expenses», т. е. операционные расходы) — производство и (или) продажа продукции (сырья, материалов) и услуг другим компаниям, которые потребляют эту продукцию (сырьё, материалы) или услуги в рамках текущей деятельности. Как правило, компании-потребители отражают указанные расходы в финансовой отчётности в составе расходов текущего периода или в составе оборотных активов
B2B (CapEx)	<b>Business-to-Business (CapEx)</b> (CapEx, сокращение от англ. «capital expenditures», т. е. капитальные затраты) — производство и (или) продажа продукции и услуг другим компаниям, которые потребляют их в рамках инвестиционной деятельности. Как правило, компании-потребители капитализируют указанные расходы в финансовой отчётности в составе внеоборотных активов
B2G	<b>Business-to-Government</b> — производство и (или) продажа продукции и услуг, потребляемых органами государственной власти федерального и регионального уровней, органами местного самоуправления, бюджетными учреждениями за счёт средств бюджетов всех уровней. Покупателями также могут выступать компании, бюджет закупок которых в существенной мере формируется за счёт трансфертов из федерального бюджета, а направления расходов определяются соответствующими нормативно-правовыми актами

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

---

## 5 Пример сегментации выручки РЛ

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

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

Для такого РЛ целесообразно анализировать бизнес-профиль в разрезе следующих рынков присутствия:

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

## 5.1.2. Рыночные позиции

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

5 Помимо относительного размера РЛ, субфактор учитывает потенциал и уровень конкуренции на значимых рынках присутствия. Как правило, доминирующее положение РЛ или высокие барьеры для входа новых участников на растущем рынке присутствия обеспечивают улучшение финансово-производственных показателей РЛ. и наоборот, в случае низких барьеров для входа или сокращения рынка даже сохранение текущего объёма производства может потребовать от РЛ уменьшения цен реализации, повышения маркетинговых расходов и будет оказывать давление на его кредитное качество.

### Базовая оценка субфактора

Базовая оценка рыночных позиций РЛ рассчитывается для всей совокупности рынков присутствия. В случае  $FFO > 0$  она определяется показателем  $lg(\frac{FFO}{TT})$ , в иных случаях –  $lg(\frac{TR}{TT})$ , где  $lg$  – десятичный логарифм,  $FFO$  – средства РЛ от операций до уплаты процентов,  $TR$  – выручка РЛ,  $TT$  – совокупный оборот организаций РФ за 12 месяцев, предшествующих отчётной дате<sup>7</sup>. Алгоритм расчёта  $FFO$  приведён в [таблице 22](#).

В большинстве случаев оценка используемого показателя усредняется по двум периодам (отчётный и предшествующий ему) с весами 60% и 40% соответственно. Однако вес периода, предшествующего отчётному, может быть перераспределён на отчётный период, если за последние 12 месяцев РЛ претерпело кардинальные изменения (например, связанные с объединением или выделением бизнеса), что сделало нерелевантными более ранние данные.

В таблице 5 приведены пороговые значения указанных выше показателей и соответствующие им балльные оценки. Для оценки показателей внутри диапазона чувствительности используется [линейная функция](#).

Таблица 5. Определение базовой оценки субфактора «Рыночные позиции»

Условия применения	Используемый показатель	минимальная оценка		максимальная оценка	
		a	z	b	y
$FFO > 0$	$lg(\frac{FFO}{TT})$	-7,6	1	-3,1	7
$FFO \leq 0$ и $TR \leq 3$ млрд руб.	$lg(\frac{TR}{TT})$	-7,6	1	-3,1	2
$FFO \leq 0$ и $TR > 3$ млрд руб.	$lg(\frac{TR}{TT})$	-7,6	2	-3,1	4

<sup>7</sup> Если такая информация недоступна, могут использоваться наиболее актуальные данные Федеральной службы государственной статистики, доступные на момент оценки.

## Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Рыночные позиции». При этом совокупное влияние экспертных корректировок на оценку должно находиться в диапазоне [-4; 3].

### А. Преимущества РЛ: +2,5 балла максимум.

Корректировка может быть применена, если хотя бы на одном из значимых для РЛ рынков присутствия у РЛ есть существенные конкурентные преимущества перед фактическими и (или) потенциальными участниками данных рынков. К таким преимуществам могут быть отнесены, прежде всего, преодолённые рейтингуемым лицом, но значимые для большинства иных компаний барьеры и ограничения, сдерживающие развитие действующих и вход новых участников. Такие барьеры и ограничения могут затруднять вход как на рынок в целом, так и в отдельные его сегменты (например, сегмент крупных клиентов). К числу таких барьеров и ограничений НКР относит:

- **регуляторные барьеры** (ограничения количества участников соответствующего рынка через выдачу ограниченного числа лицензий, разрешений и т. п.; регуляторные ограничения (в том числе в виде пошлин, требований к качеству продукции), направленные на защиту внутреннего рынка);
- **финансовые ограничения** (высокая капиталоемкость производства для товаров (работ, услуг) с ограниченным плечом доставки, высокие требования к капиталу/аналогичным показателям для участия в конкурсах и тендерах, необходимость больших вложений для привлечения клиентов, имеющих высокую лояльность к РЛ и т. д.);
- **технологические ограничения** (необходимость определённого набора технологий (разработок), в том числе защищённых патентами; передовая ИТ-инфраструктура, которая превосходит используемые конкурентами аналоги и которую они не могут быстро воспроизвести, позволяет РЛ масштабировать бизнес со снижением удельных издержек и минимальными рисками в сфере информационной безопасности, и т. д.);
- **иные ограничения** (например, жёсткие требования крупных клиентов к длительности работы на рынке, опыту завершённых проектов, наличию сети послепродажного обслуживания; возможности лоббирования, реализуемые в том числе через участие в органах управления, рабочих группах и комитетах профильных ассоциаций, а также иных авторитетных организаций и объединений, доступ к уникальным каналам продаж, включая возможность реализации продуктов и услуг через аффилированные структуры и экосистемы).

Размер корректировки определяется как средневзвешенная сумма соответствующих оценок по всем значимым для РЛ рынкам присутствия (детальное описание подходов к взвешиванию см. в разделе «[Общие подходы к сегментации рынков присутствия](#)»). Оценка отдельного рынка присутствия зависит от его географии (внешний, национальный, локальный), значимости барьеров, уровня концентрации и иных слабо формализуемых факторов

(например, вероятность устранения или снижения значимости барьеров и ограничений). Предельные размеры корректировок приведены в таблице 6.

*Значительные* барьеры характеризуются низкой вероятностью появления на указанном временном горизонте новых участников рынка, даже в случае существенного роста спроса и цен на соответствующем рынке присутствия. Как правило, наличие таких барьеров обуславливает формирование на рынке монополии или олигополии. *Ограниченные* барьеры характеризуются умеренной вероятностью появления новых участников (продукции иных участников, в том числе импортной) на данном рынке присутствия на горизонте 36 месяцев. *Слабые* барьеры или их отсутствие означают высокую вероятность появления новых участников в случае роста спроса или повышения маржинальности операций на данном рынке. В случае слабых барьеров или их отсутствия корректировка не применяется.

Оценка уровня концентрации осуществляется на основе индекса Херфиндаля – Хиршмана (далее – ННН), который рассчитывается как сумма квадратов рыночных долей не менее 5 крупнейших участников рынка присутствия (если на рассматриваемом рынке менее 5 участников, используются доли всех участников рынка). Как правило, под очень высоким уровнем концентрации в таблице 6 понимаются значения выше 0,65; высокий уровень концентрации соответствует диапазону (0,18; 0,65]; умеренный – диапазону [0,1; 0,18], низкий – значениям ННН менее 0,1. В отсутствие информации, необходимой для расчёта ННН, уровень концентрации оценивается как низкий.

Таблица 6. Предельные величины корректировки «Преимущества РЛ» для отдельного рынка

Тип рынка	Значимость барьеров и ограничений	Уровень концентрации	Предельная величина корректировки баллы
внешний	значительные	очень высокий	2,5
внешний	значительные	высокий	2
внешний	ограниченные	очень высокий	2
внешний	значительные	умеренный	1,75
внешний	ограниченные	высокий	1,75
внешний	ограниченные	умеренный	1,5
внешний	ограниченные	низкий	1
национальный	значительные	очень высокий	2
национальный	значительные	высокий	1,5
национальный	ограниченные	очень высокий	1,5
национальный	значительные	умеренный	1,25
национальный	ограниченные	высокий	1,25
национальный	ограниченные	умеренный	1
национальный	ограниченные	низкий	0,5
локальный	значительные	очень высокий	1,25

Тип рынка	Значимость барьеров и ограничений	Уровень концентрации	Предельная величина корректировки баллы
локальный	значительные	высокий	1
локальный	значительные	умеренный	0,5
локальный	ограниченные	очень высокий	0,5
локальный	ограниченные	высокий	0,5
локальный	ограниченные	умеренный	0,25
локальный	ограниченные	низкий	0,25

#### Б. Преимущества конкурентов РЛ: –4 балла максимум.

Корректировка может быть применена, если хотя бы на одном из значимых для РЛ рынков присутствия у большинства компаний-конкурентов РЛ или компаний, которые планируют выйти на данный рынок и располагают всеми необходимыми для этого ресурсами, есть существенные преимущества перед РЛ. Например, конкуренты уже преодолели барьеры и ограничения для входа в отдельные сегменты рынка (см. описание барьеров и ограничений в корректировке [«Преимущества РЛ»](#)), в то время как РЛ не сделало этого. Данная корректировка, как правило, применяется также в отношении РЛ, имеющих небольшую долю на рынке с высокой концентрацией на 1-2 компаниях-конкурентах, поскольку в данном случае РЛ, вероятно, будет вынуждено следовать ценовой политике лидеров рынка. Помимо этого, корректировка применяется в случае негативного информационного фона в СМИ или реализации репутационных рисков в отношении РЛ, которые могут оказать существенное влияние на его бизнес.

Размер корректировки определяется как средневзвешенная сумма соответствующих оценок по всем значимым для РЛ рынкам присутствия (детальное описание подходов к взвешиванию см. в разделе [«Общие подходы к сегментации рынков присутствия»](#)). Максимальная негативная оценка отдельного рынка присутствия (**–4 балла**) применяется, в частности, в случае событий, которые с высокой вероятностью радикально ухудшат позиции РЛ на данном рынке присутствия (например, расторжение/отказ от продления важного контракта, получение статуса ненадёжного поставщика при ориентации РЛ на участие в конкурсах и тендерах).

#### В. Подверженность протекционистским мерам: –1,5 балла максимум.

Корректировка может применяться, если среди значимых для РЛ есть внешние рынки, при этом товары (работы, услуги) РЛ на одном из таких рынков достаточно легко заменить путём применения протекционистских мер. Размер корректировки определяется как средневзвешенная сумма соответствующих оценок по всем значимым для РЛ рынкам присутствия (детальное описание подходов к взвешиванию см. в разделе [«Общие подходы к сегментации рынков присутствия»](#)). Максимальная негативная оценка отдельного рынка присутствия (**–1,5 балла**) обычно соответствует слабым позициям РЛ на мировом рынке (РЛ не входит в топ-50 мировых производителей), корректировка в размере до **минус 1 балла** –

местам с 11-го по 50-е на мировом рынке, в размере до **минус 0,5 балла** — местам с 6-го по 10-е на мировом рынке.

#### **Г. Потенциал роста: от –1 до +1 балла.**

Размер корректировки определяется как средневзвешенная сумма соответствующих оценок по всем значимым для РЛ рынкам присутствия (детальное описание подходов к взвешиванию см. в разделе «[Общие подходы к сегментации рынков присутствия](#)»). Оценка отдельного рынка присутствия зависит от ожидаемых темпов роста выручки РЛ на соответствующем рынке. Ожидаемые темпы роста (EGR) корректируются с учётом прогнозных индексов цен и пересчитываются в годовое выражение по формуле среднего геометрического:

$$EGR = \left( \frac{TR_N}{TR_0 * \prod_{i=1}^N PI_i} \right)^{1/N},$$

где:

TR — выручка РЛ на рассматриваемом рынке присутствия в соответствующем периоде (индекс 0 означает наиболее актуальный период, для которого доступны фактические данные, индексы 1 и выше — прогнозные данные);

PI — релевантный годовой индекс цен;

N — число лет в прогнозном периоде;

П — произведение.

Для РЛ, которые работают в основном на рынках B2C, как правило, используется индекс потребительских цен на товары и услуги, для рынков B2B или B2G — индекс-дефлятор валового внутреннего продукта (ВВП). Если ввиду преобладания внешних рынков ожидаемая выручка номинирована в иностранной валюте, для корректировки используются ценовые индексы для соответствующей валюты

Продолжительность прогнозного периода, как правило, составляет 3 года. Однако, если ожидается, что динамика темпов роста на горизонте 3–5 лет с высокой степенью вероятности существенно изменится, то НКР может использовать более продолжительный прогнозный период — до 5 лет; в этом случае с учётом длительности периода прогнозирования в первую очередь учитываются негативные ожидания (например, сжатие спроса в связи с завершением работ по крупному контракту).

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

Предельные величины корректировки приведены в [таблице 7](#).

Таблица 7. Предельные величины корректировки «Потенциал роста» для отдельного рынка

EGR	Предельная величина корректировки баллы
> 103%	+1
[101%; 103%]	+0,5
(99%; 101%)	не применяется
[97%; 99%]	-0,5
< 97%	-1

### 5.1.3. Устойчивость рыночных позиций

Субфактор характеризует устойчивость выручки РЛ, связанную как волатильностью его ключевых рынков присутствия, так и специфическими для РЛ факторами. Максимальный балл, как правило, соответствует умеренным темпам роста выручки РЛ, поскольку резкий рост выручки зачастую сопряжён с увеличением рисков (например, риска аварий из-за повышенного износа оборудования).

#### Базовая оценка субфактора

Базовая оценка субфактора рассчитывается как средневзвешенное оценок показателя «Волатильность выручки» (VTR) на 2 даты (конец отчётного года и конец предшествующего ему) с весами 60% и 40% соответственно. Показатель VTR рассчитывается по формуле:

$$VTR = \frac{3 * TR_t}{TR_t + TR_{t-1} * PI_t * + TR_{t-2} * PI_{t-1} * PI_t} - 1$$

где:

TR – выручка РЛ за соответствующий 12-месячный период (отчётный и 2 предшествующих);

PI – дефлятор ВВП за соответствующий 12-месячный период.

Если РЛ не вело деятельность в течение одного из учитываемых периодов, при расчёте VTR выручка за соответствующий период принимается равной 0. В случае значительного влияния разовых событий (например, продажа дочерних компаний или иное изменение периметра консолидации) для расчета VTR может быть использована выручка, очищенная от влияния таких событий. В таблице 8 приведено описание алгоритма оценки показателя, включая пороговые значения и соответствующие им балльные оценки; внутри диапазона чувствительности используется [линейная функция](#).

Таблица 8. Определение базовой оценки субфактора «Устойчивость рыночных позиций»

VTR	Балльная оценка
< -20%	1
[-20%; 5%]	рост с 1 до 7; зависимость описывает <a href="#">линейная функция</a>
[5%; 9%]	7
[9%; 28%]	снижение с 7 до 3, зависимость описывает <a href="#">линейная функция</a>
> 28%	3

## Экспертные корректировки оценки субфактора

Ниже описаны экспертные корректировки, которые применяются к базовой оценке субфактора «Устойчивость рыночных позиций». Размер каждой корректировки определяется как средневзвешенная сумма соответствующих оценок по всем значимым для РЛ рынкам присутствия (детальное описание подходов к взвешиванию см. в разделе [«Общие подходы к сегментации рынков присутствия»](#)).

При этом совокупное влияние экспертных корректировок на оценку должно находиться в диапазоне [-3; 3].

### А. Законтрактованная выручка: +2 балла максимум.

Оценка отдельного рынка присутствия зависит от доли законтрактованной выручки, ожидаемой рейтингуемым лицом в течение ближайших 2 лет<sup>8</sup>, и ОКК/ОСКК контрагентов по соответствующим контрактам/инструментам. Максимальные размеры корректировки приведены в таблице 9.

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

- контракт/инструмент фиксирует минимальный объём поставок и цену либо минимальный размер выручки (например, в рамках условия «бери или плати») без возможности их одностороннего пересмотра по требованию покупателя;
- срок, на который зафиксированы условия контракта/инструмента, составляет не менее 1 года;
- НКР оценивает как низкую вероятность разрыва контрактов по инициативе контрагента (в том числе благодаря прописанным штрафным санкциям).

Таблица 9. Предельные величины корректировки «Законтрактованная выручка» в баллах

Категория ОКК/ОСКК контрагентов	Доля законтрактованной выручки		
	(50%;70%)	[70%;90%]	> 90%
A/a и выше	1	1,5	2
BBB/bbb, BB/bb, B/b	0,75	1	1,5

Если ОКК/ОСКК контрагента не может быть определена в силу отсутствия необходимой информации, но у НКР нет оснований считать, что контрагент находится в преддефолтном или дефолтном состоянии (например, ввиду длительной просроченной задолженности), то для определения предельного размера корректировки может быть использована строка «BBB/bbb, BB/bb, B/b» в таблице 9. Эта же строка используется, если законтрактованная выручка сформирована несколькими контрагентами, включая тех, которые соответствуют строке «BBB/bbb, BB/bb, B/b».

<sup>8</sup> В расчётах может быть учтён уже начавшийся, но ещё незавершившийся год.

## Б. Устойчивость рынков присутствия: от –2 до +2 баллов.

Оценка отдельного рынка присутствия зависит от минимального годового темпа роста, который продемонстрировал данный рынок.

Для оценки минимального годового темпа роста, как правило, используется скорректированная с учётом изменения уровня цен динамика денежного объёма рынка за 8 лет, предшествующие отчётному году. Как правило, для РЛ, которые работают в основном на рынках B2C, для такой корректировки используется индекс потребительских цен на товары и услуги, для рынков B2B или B2G – индекс-дефлятор ВВП; если ввиду преобладания внешних рынков ожидаемая выручка номинирована в иностранной валюте, для корректировки используются ценовые индексы для соответствующей валюты.

Если имеющейся информации о динамике денежного объёма рынка недостаточно, то для аппроксимации минимального годового темпа роста в отдельных случаях допустимо использовать следующие подходы:

- для рынка с потребителями типа B2C – темпы роста объёма розничной торговли в рамках соответствующего географического рынка;
- для рынка с потребителями типа B2B (OpEx) – темпы роста показателя «Объём отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ и услуг собственными силами», рассчитываемого официальной статистической службой;
- для рынка с потребителями типа B2B (CapEx) – темпы роста объёма инвестиций в основной капитал;
- для рынков с крайне низкой эластичностью спроса к изменению цен – темпы роста цен;
- для рынков с крайне высокой эластичностью спроса к изменению цен – темпы роста спроса в натуральном выражении;
- для РЛ из сферы розничной торговли может использоваться индекс физического объёма агрегированной товарной группы (например, «Пищевые продукты, включая напитки и табачные изделия» или «Непродовольственные товары»).

Если имеющейся информации о динамике денежного объёма рынка за 8 лет, предшествующие отчётному году, недостаточно (такие данные могут быть недоступными либо утратить актуальность в силу радикальных структурных изменений), а указанные выше подходы к аппроксимации признаны нерелевантными, оценка отдельного рынка присутствия приравнивается к 0. Кроме того, оценка отдельного рынка присутствия в рамках данной корректировки может быть приравнена к 0, если высокая/низкая устойчивость рынка уже отражена в базовой оценке субфактора (это характерно, в частности, для компаний с большой долей на рынке).

Предельные величины корректировки приведены в [таблице 10](#).

Таблица 10. Предельные величины корректировки «Устойчивость рынков присутствия»

Минимальный годовой темп роста	Предельная величина корректировки баллы
> 100%	+2
[95%; 100%]	+1,5 балла
[90%; 95%)	+1
[85%; 90%)	+0,5
[80%; 85%)	-0,5
[75%; 80%)	-1
[70%; 75%)	-1,5
< 70%	-2

#### **В. Подверженность рынка резким изменениям: –2 балла максимум.**

Данная корректировка применяется, прежде всего, к рынкам присутствия, для которых не применима корректировка «Устойчивость рынков присутствия» (например, в силу отсутствия релевантной статистики), но характерен риск резкого сокращения. Причинами резкого сокращения могут стать, например:

*Ужесточение регулирования.* В частности, такой риск может быть признан значимым, если существующее регулирование не учитывает широкое распространение недобросовестной практики в отношении клиентов – физических лиц.

*Влияние крупных клиентов на рынок.* Как правило, сильное негативное влияние на рынок могут оказывать потребители с долей более 40%, не связанные долгосрочными контрактами с поставщиками. В таком случае уход с рынка любого из таких потребителей повлечёт за собой резкий рост конкуренции за оставшихся клиентов, что негативно отразится на РЛ, даже если оно не работает с такими потребителями. Размер корректировки определяется уровнем зависимости (прежде всего, технологической) крупных потребителей от соответствующего товара/работы/услуги, а также их ОКК/ОСКК.

#### **5.1.4. География рынков**

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

#### **Базовая оценка субфактора**

Оценка субфактора рассчитывается как средневзвешенная сумма оценок значимых для РЛ географических рынков (детальное описание подходов к взвешиванию см. в разделе «[Общие подходы к сегментации рынков присутствия](#)»).

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

- 5 Для оценки отдельных географических рынков используются следующие подходы:
- для внешних рынков присутствия: 7 баллов;
  - для национальных рынков: 6,75 балла;
  - для локальных рынков: показатель, используемый для оценки, зависит от доминирующего типа потребителей. Список показателей и их пороговые значения
- 10 приведены в таблице 11; для оценки показателей внутри диапазона используется [линейная функция](#).

Таблица 11. Пороговые значения для оценки значимости локальных рынков

Тип потребителя	Показатель	минимальная оценка		максимальная оценка	
		a	z	b	y
<b>B2C</b>	<i>Численность населения</i> на территории соответствующего локального рынка, млн чел.	0,5	<b>1</b>	21	<b>6</b>
<b>B2B (OpEx)</b>	<i>Объём отгруженных товаров (выполненных работ, услуг), произведённых предприятиями, находящимися на территории соответствующего локального рынка, в % от объёма отгруженных товаров (выполненных работ, услуг), произведённых предприятиями в целом по Российской Федерации</i>	0,1%	<b>1</b>	18%	<b>6</b>
<b>B2B (CapEx)</b>	<i>Объём инвестиций в основной капитал на соответствующем локальном рынке в % от объёма инвестиций в основной капитал по Российской Федерации в целом</i>	0,1%	<b>1</b>	21%	<b>6</b>
<b>B2G</b>	<i>Расходы консолидированных бюджетов региональных органов власти, относящихся к соответствующему локальному рынку, в % от расходов консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации</i>	0,1%	<b>1</b>	21%	<b>6</b>

### Экспертные корректировки оценки субфактора

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

#### **А. Оборот розничной торговли: ±2 балла.**

Корректировка применяется только к локальным рынкам с потребителями типа B2C, при этом итоговая оценка отдельного локального рынка даже с учётом корректировки не может превышать 6 баллов. Размер корректировки зависит от отношения оборота розничной торговли на душу населения на соответствующем географическом рынке к его медианному уровню по РФ, стоимости жизни в регионе, динамики региональной экономики и ожидаемой корреляции динамики выручки РЛ с динамикой розничной торговли. Предельные величины корректировки приведены в таблице 12.

Таблица 12. Предельные величины корректировки «Оборот розничной торговли»

Отношение оборота розничной торговли на душу населения на соответствующем географическом рынке к его медианному уровню по РФ	Предельная величина корректировки баллы
> 145%	+2
[135%; 145%]	+1,5
[125%; 135%)	+1
[115%; 125%)	+0,5
(95%; 115%)	не применяется
[90%; 95%]	-0,5
[80%; 90%)	-1 балл
[70%; 80%)	-1,5
< 70%	-2

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

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

#### **5.1.5. Диверсификация потребителей**

Субфактор характеризует разнообразие потребителей товарных групп, реализация которых формирует денежные потоки от операционной деятельности РЛ (включая группы, которые РЛ может предложить рынку в короткие сроки и без существенных капиталовложений), с учётом их ассортимента, конкуренции со стороны товаров-заменителей и зависимости РЛ от ключевых потребителей. Для отдельных видов деятельности (например,

розничная торговля) при оценке диверсификации потребителей также учитывается степень разнообразия торговых форматов и каналов продаж.

Как правило, широкая продуктовая линейка, востребованность продукции снижают чувствительность к колебаниям спроса отдельных категорий населения/отраслей и, как следствие, положительно влияют на кредитное качество РЛ. Минимальная оценка субфактора соответствует ситуации, когда РЛ специализируется на ограниченной номенклатуре товарных групп, пользующихся ограниченным спросом и имеющих товары-заменители. Максимальная оценка соответствует ситуации, когда продуктовая линейка РЛ представлена товарами (работами, услугами), которые являются ключевыми для большинства секторов экономики (в том числе для населения и организаций большинства видов экономической деятельности), при этом у РЛ нет зависимости от одного ключевого покупателя.

Базовая оценка субфактора определяется исходя из оценок показателей «Востребованность продукции», «Разнообразие ассортимента» и «Уровень конкуренции с товарами-заменителями».

При оценке показателя «Востребованность продукции» НКР опирается на следующие принципы:

- В качестве потребителей рассматриваются компании, публично-правовые институты (органы государственного управления, центральные банки) или население, которые покупают продукцию РЛ либо напрямую у РЛ, либо через промежуточные организации, которые подконтрольны РЛ или могут быть легко заменены на другие в силу слабых барьеров входа в соответствующую отрасль.
- Потребители продукции определяются, прежде всего, исходя из принципа «кто платит». Например, конечными потребителями медиаконтента являются домохозяйства, но, если бизнес-модель производителя медиаконтента базируется на продаже рекламы, то в качестве потребителей в целях оценки показателя «Востребованность продукции» рассматриваются рекламные агрегаторы (при условии, что их быстрая замена затруднена) либо непосредственно рекламодатели. Аналогично для аэропортов основным источником доходов являются не пассажиры напрямую, а ограниченное число базирующихся там авиакомпаний, быстрая смена которых обычно затруднена.
- В качестве потребителей товаров/услуг также могут рассматриваться органы власти, которые выделяют РЛ целевые субсидии или финансируют функционирование критической для РЛ инфраструктуры (например, в силу того, что функционирование РЛ важно с точки зрения национальной безопасности).

В таблице 13 приведены примеры для оценки показателя «Востребованность продукции». Данный перечень не является исчерпывающим и может не учитывать особенности РЛ и изменения в структуре спроса на товары РЛ. Например, длительный кризис в отдельных отраслях — потребителях продукции РЛ может ухудшить оценку показателя относительно предложенной в [таблице 13](#), в то время как быстрый рост спроса со стороны отраслей, которые ранее мало потребляли продукцию РЛ, может улучшить оценку.

Таблица 13. Примеры для оценки показателя «Востребованность продукции»

Оценка	Примеры
Основная часть потребителей типа B2B/B2G и B2C	Компании, реализующие населению и предприятиям электроэнергию, бензин и другие нефтепродукты со значительной долей в потребительской корзине; операторы связи, оказывающие услуги населению и бизнесу
Существенная часть потребителей типа B2B/B2G и B2C	Компании, которые строят и коммерческую, и жилую недвижимость; транспортные компании, осуществляющие пассажирские (включая бизнес-туризм) и грузовые перевозки
Ограниченная часть потребителей типа B2B/B2G и B2C	Гостиницы/пансионаты с развитым направлением бизнес-туризма, производители строительных материалов
Существенная часть потребителей типа B2B/B2G	Компании, сдающие в аренду офисные и иные коммерческие помещения; компании, предоставляющие услуги по перевалке/ перевозкам широкой номенклатуры грузов; добыча и первичная переработка широко используемых видов ископаемых (нефть, газ, уголь, золото, железная руда и т.п.); химические и нефтехимические компании; производители металлоконструкций, широко используемых машин и оборудования (например, грузовые автомобили, насосы); аэропорты, имеющие высокую значимость для органов власти
Ограниченная часть потребителей типа B2B/B2G	Оптовые компании (дистрибьюторы), которые не имеют доступа к конечным потребителям товаров (работ, услуг) и продают товары либо ретейлерам, либо другим дистрибьюторам; специализированные судостроительные верфи; транспортные компании с узкой специализацией (например, перевозка опасных грузов); добыча и первичная переработка полезных ископаемых, имеющих узкое применение; аэропорты, не имеющие высокой значимости для органов власти; производители узкоспециализированных машин и оборудования
Существенная доля в потреблении домохозяйств	Компании, реализующие населению товары/услуги с существенной долей в потребительских расходах (предприятия АПК с развитыми собственными каналами продаж, розничная торговля продуктами питания, лекарственными препаратами); компании, оказывающие услуги по перевозке пассажиров, производители легковых автомобилей
Ограниченная доля в потреблении домохозяйств	Компании, производящие/реализующие населению товары/услуги с несущественной долей в потребительской корзине (например, жилье премиум-класса, фарфоровая посуда)

Под существенной долей в потреблении домохозяйств в таблицах [13](#) и [14](#), как правило, понимаются товары/услуги, учитываемые официальными статистическими органами при расчёте индекса потребительских цен с весом более 0,1% от общих потребительских расходов населения, однако могут быть учтены и иные товары/услуги, имеющие высокую социальную

5

значимость, но незначительный вес в расходах из-за низкой цены. Под основной/ существенной/ ограниченной частью потребителей типа В2В/В2G НКР понимает долю отраслей, активно потребляющих продукцию РЛ, среди отраслей с долей более 0,5% ВВП.

Показатель «разнообразие ассортимента» отражает число разновидностей товаров/услуг, которые РЛ предлагает или готово быстро и без существенных капиталовложений предложить потребителям. Данный показатель характеризует возможность РЛ быстро реагировать на незначительные изменения предпочтений потребителей, в т. ч. путём изменения отдельных характеристик товаров/услуг.

Уровень конкуренции с товарами-заменителями определяется исходя из того, способен ли потребитель отказаться от товара РЛ без серьёзного ухудшения качества жизни (для рынков В2С) или качества конечной продукции (для рынков В2В/В2G). Например, в случае девелоперов в качестве такого заменителя может рассматриваться арендное жильё.

Таблица 14. Базовая оценка субфактора «Диверсификация потребителей»

Востребованность продукции	Разнообразие ассортимента			
	ограниченное		значительное	умеренное
	низкая конкуренция с товарами- заменителями	существенная конкуренция с товарами- заменителями		
Основная часть потребителей типа В2В/В2G и В2С	7	5	7	5
Существенная часть потребителей типа В2В/В2G и В2С	6	4	6	4
Ограниченная часть потребителей типа В2В/В2G и В2С	4	2	4	3
Существенная часть потребителей типа В2В/В2G	5	3	5	4
Ограниченная часть потребителей типа В2В/В2G	3	1	3	2
Существенная доля в потреблении домохозяйств	5	4	6	4
Ограниченная доля в потреблении домохозяйств	4	2	3	3

### Экспертные корректировки оценки субфактора

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

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

Корректировка применяется, если для вида деятельности РЛ имеет важное значение разнообразие торговых форматов и каналов продаж. Максимальный размер корректировки может быть применен, если у РЛ развиты как оффлайн, так и онлайн-продажи с быстрой доставкой.

#### Б. Крупнейший покупатель: –3 балла максимум.

Корректировка применяется, если на крупнейшего покупателя приходится более 25% выручки РЛ. Доля крупнейшего покупателя рассчитывается без учёта выручки, которую НКР относит к законтрактованной (см. [особенности расчёта](#) выше). Размер корректировки также зависит от ОКК/ОСКК такого покупателя, предельные значения корректировки приведены в [таблице 15](#). Если агентство не имеет возможности оценить ОКК/ОСКК покупателя, для определения предельной величины корректировки используется строка «ВВ/bb и ниже».

Таблица 15. Предельные величины корректировки «Крупнейший покупатель» в баллах

Категория ОКК/ОСКК покупателя	Доля крупнейшего покупателя		
	(25%; 50%]	(50%; 70%]	> 70%
AA/aa и выше	-0,5	-1	-1,5
A/a	-1	-1,5	-2
BBB/bbb	-1,5	-2	-2,5
BB/bb и ниже	-2	-2,5	-3

### 5.1.6. Ключевые активы и их обновление

Под ключевыми активами НКР понимает активы, которые обеспечивают долгосрочную устойчивость бизнес-модели компании. Как правило, для создания / приобретения таких активов требуются значительные инвестиции, что может служить дополнительным барьером для появления в отрасли новых конкурентов. Одновременно эксплуатация / сдача в аренду / поэтапная реализация таких активов может обеспечить приток денежных средств на горизонте более 1 года.

Субфактор «Ключевые активы и их обновление» позволяет оценить, в какой мере деятельность РЛ опирается на длительное владение/пользование активами, обеспечивающими долгосрочную устойчивость бизнес-модели РЛ. Как правило, низкая доля таких активов или пользование ими на правах краткосрочной аренды повышает волатильность финансовых и операционных показателей РЛ, что может затруднять своевременное обслуживание обязательств перед кредиторами.

#### Базовая оценка субфактора

Базовая оценка субфактора рассчитывается как средневзвешенное оценок показателей «Доля ключевых активов» (с весом 80%) и «Капзатраты/выручка» (с весом 20%). В большинстве случаев оценка показателей усредняется по двум периодам (отчётный и предшествующий ему) с весами 60% и 40% соответственно. Однако вес периода,

предшествующего отчётному, может быть перераспределён на отчётный период, если за последние 12 месяцев РЛ претерпело кардинальные изменения (например, связанные с объединением или выделением бизнеса), что сделало нерелевантными более ранние данные.

В отдельных случаях (например, если структура активов на отчётную дату не является характерной для РЛ) для показателя «Доля ключевых активов» вместо описанного выше усреднения за 2 отчётные даты может быть использовано с весом 100% усреднённое значение доли ключевых активов за последние 8–12 кварталов или 3 годовые даты.

В отдельных случаях (например, выраженная дискретность капиталовложений в сфере деятельности РЛ) для показателя «Капзатраты/выручка» вместо усреднения данных за 2 периода может использоваться оценка на основе сводных данных за последние 24 месяца.

В большинстве случаев такие активы в отчётности отражены как внеоборотные, но в отдельных случаях могут классифицироваться компанией как оборотные (незавершённое строительство у девелоперов, т. к. их реализация обычно обеспечивает устойчивый денежный поток в течение нескольких лет).

Показатель «Доля ключевых активов» (CAR) рассчитывается по формуле:

$$CAR = \sum (c_i * w_i)$$

где:

$c_i$  — доля ключевого актива  $i$ -го типа в совокупных активах;

$w_i$  — поправочный коэффициент для актива  $i$ -го типа (как правило, их в базовые значения и диапазоны допустимых значений приведены в таблице 16; в частности, более низкое значение может быть использовано в случае повышенных рисков резкого обесценения актива).

Таблица 16. Поправочные коэффициенты для различных типов ключевых активов в баллах

Тип актива	Базовый поправочный коэффициент	Диапазон поправочного коэффициента
Основные средства без незавершённого строительства	1	[0,7; 1]
Основные средства в стадии незавершённого строительства при стоимости меньше 55% балансовой стоимости основных средств	1	[0,5; 1]
Основные средства в стадии незавершённого строительства при стоимости не менее 55% балансовой стоимости основных средств	0	[0; 0,3]

Тип актива	Базовый поправочный коэффициент	Диапазон поправочного коэффициента
Инвестиционная недвижимость и аналогичное имущество <sup>9</sup>	1	[0,7; 1]
Нематериальные активы включая лицензии на добычу, права на программное обеспечение, патенты но не включая гудвилл и активы, не способные обеспечить устойчивый положительный денежный поток (например, НИОКР в стадии разработки)	0,9	[0,6; 0,9]
Биологические активы в составе внеоборотных активов	0,95	[0,65; 0,95]
Внеоборотные активы в форме права пользования	0,9	[0,6; 0,9]
Незавершённое строительство, отражённое в оборотных активах, но способное обеспечить положительный денежный поток в ближайшие 3 года например: недостроенные квартиры, продажа которых может обеспечить приток средств на эскроу-счета	0,6	[0,4; 0,8]

Как правило, основные средства в стадии незавершённого строительства включают авансы, выданные для строительства/приобретения основных средств, однако они могут быть исключены из расчёта CAR при наличии признаков очень высокого обесценения (например, получивший аванс контрагент прекратил операционную деятельность, утратил необходимые для работы разрешения и т. д.).

Показатель «Капзатраты/выручка» рассчитывается как отношение затрат на приобретение основных средств, нематериальных активов и иных ключевых активов за вычетом доходов от продажи основных средств, нематериальных активов и иных ключевых активов к выручке РЛ за соответствующий период.

В таблице 17 приведены пороговые значения показателей и соответствующие им балльные оценки. Для оценки показателей внутри диапазона чувствительности используются [линейные функции](#).

Таблица 17. Оценка показателей субфактора «Ключевые активы и их обновление»

	минимальная оценка		точка перелома		максимальная оценка	
	a	z	c	d	b	y
Доля ключевых активов	1%	1	-	-	70%	7
Капзатраты/выручка	0%	1	-	-	10%	7

<sup>9</sup> Например, основные средства, предназначенные исключительно для предоставления за плату во временное владение и (или) пользование, в РСБУ отражаемые по строке «Доходные вложения в материальные ценности».

## Экспертная корректировка оценки субфактора

Ниже описана экспертная корректировка, которая применяется к базовой оценке субфактора «Ключевые активы и их обновление».

### А. Качественная контрактная база: +1,5 балла максимум.

5       Корректировка применяется, если специфика деятельности РЛ не требует владения / длительного пользования ключевыми активами, учитываемыми в базовой оценке субфактора, однако имеющаяся контрактная база способна обеспечить долгосрочную устойчивость бизнес-модели РЛ.

10       Максимальный размер корректировки может быть применён при одновременном выполнении следующих условий:

- уже заключённые контракты в ближайшие 2 года с высокой вероятностью обеспечат РЛ выручку выше, чем в отчётном периоде;
- НКР имело возможность ознакомиться с наиболее важными условиями ключевых контрактов РЛ (сроки этапов работ и условия их оплаты, условия одностороннего расторжения, включая соответствующие штрафные санкции, и т. д.);
- контрагенты по ключевым контрактам имеют ОКК/ОСКК на уровне А/а и выше.

Корректировка не может превышать 1 балла, если не выполнено хотя бы одно из указанных выше условий. Корректировка не может превышать 0,5 балла, если выполнено только одно из указанных выше условий.

## 20   5.1.7. Концентрация факторов производства

Субфактор характеризует риски, связанные с концентрацией факторов производства, включая ключевые производственные объекты, поставки сырья и комплектующих, логистические маршруты и т. д. Высокая концентрация отдельных факторов производства повышает риск резкого падения операционных денежных потоков РЛ в силу чрезвычайной ситуации (как природного, так и техногенного характера).

### Базовая оценка субфактора

30       Базовая оценка субфактора определяется в соответствии с алгоритмом, приведённым в таблице 18, исходя из оценок показателей «Число ключевых объектов» и «Подверженность ключевых объектов рискам». Если НКР не удалось выявить ключевые объекты РЛ (например, в силу высокой диверсификации используемых объектов), НКР приравнивает базовую оценку субфактора к 7 баллам.

Таблица 18. Базовая оценка субфактора «Концентрация факторов производства»

Подверженность ключевых объектов рискам	Число ключевых объектов			
	1	от 2 до 3	от 4 до 5	6 и более
высокая	1	2	3	5
умеренная	2	3	5	6
низкая	3	4	6	7
крайне низкая	4	5	7	7

Число ключевых объектов – это минимальное число наиболее доходных / важных производственных объектов/проектов, от функционирования / использования / реализации которых зависит более 80% выручки или денежных потоков РЛ. Например, если более 80% выручки РЛ обеспечивает добыча на одном месторождении, то в качестве ключевого объекта может рассматриваться лицензия на право добычи на данном месторождении, а подверженность ключевых объектов рискам – оцениваться исходя из рисков принудительного отзыва/отказа от продления данной лицензии.

К ключевым могут быть отнесены как объекты в собственности РЛ, так и арендуемые на длительный срок (3 года и более). В случае аэропорта, специализирующегося на обслуживании самолётов, в качестве ключевого объекта может рассматриваться единственная арендуемая на длительный срок взлётно-посадочная полоса, поскольку в случае её выхода из строя (в т.ч. из-за поломки соответствующего аэронавигационного оборудования) с высокой вероятностью будет парализована деятельность, приносящая более 80% выручки.

Если деятельность РЛ в существенной степени зависит от использования объекта, который не находится в собственности РЛ, и РЛ не оформило его аренду на срок более 3 лет, то риски, связанные прекращением доступа к такому объекту (в т.ч. из-за прекращения его функционирования), учитываются в рамках экспертных корректировок к субфактору «Концентрация факторов производства».

Для РЛ с небольшой долей основных средств, инвестиционной недвижимости, нематериальных активов и иных подобных активов (ИТ-компании, научно-исследовательские организации и т.д.) оценка числа ключевых объектов может быть проведена на основе статистики по ключевым проектам со сроками реализации более 1 года (при этом, в отличие от оценки диверсификации потребителей, несколько проектов от одного заказчика рассматриваются отдельно). Для девелоперских компаний в качестве ключевых объектов рассматриваются наиболее доходные строительные проекты, которые в совокупности приносят РЛ более 80% денежных потоков (включая поступления на эскроу-счета).

Другие примеры ключевых объектов приведены в таблице 19. Как видно из приведённых примеров, несколько расположенных рядом объектов могут рассматриваться как один ключевой объект, если обычно реализация типичного для них риска затрагивает их похожим образом.

Таблица 19. Примеры ключевых объектов

Специфика деятельности РЛ	Типичные ключевые объекты
Торговая компания	склад, торговое помещение (здесь и далее: в собственности или аренде на срок 3 года и более)

Специфика деятельности РЛ	Типичные ключевые объекты
Компания из сферы транспорта и логистики	терминалы, способные работать сравнительно автономно, кроме случаев высокой чувствительности всех терминалов к характерным для данной местности неблагоприятным погодным явлениям
Производственная компания	обособленные (т. е. способные работать сравнительно автономно) цеха или группа цехов (если все они находятся в зоне действия одного значимого фактора риска, например, в зоне подтоплений)
ИТ-компании	высокопроизводительные центры обработки данных, которые сложно заменить в силу отсутствия свободных мощностей или специфических требований компании
Компания, сдающая площади в аренду	отдельные здания, либо группа зданий (если все они находятся в зоне действия одного значимого фактора риска, например, в зоне подтоплений)
Агропредприятие (растениеводство)	участки сельхозназначения, расположенные в зоне вероятного воздействия одного фактора риска (наводнение, засуха, всплеск численности насекомых-вредителей и т. д.).
Агропредприятие (животноводство)	ферма или группа ферм, если они подвержены одному фактору риска (например, болезни животных)

Показатель «Подверженность ключевых объектов рискам» отражает чувствительность ключевых объектов к рискам, характерным для объектов такого типа. Например, для сельхозугодий типичными являются риски опасных погодных явлений и стихийных бедствий<sup>10</sup>, для биологических активов — риски эпидемий, для основных средств — риски аварий и внешних воздействий, для лицензий на добычу — риск их отзыва (например, из-за невыполнения условий лицензионного соглашения), для инвестиционной недвижимости — аварии в сфере ЖКХ. Если в качестве ключевого объекта рассматривается долгосрочный контракт, то в качестве типичных рисков рассматриваются его досрочное расторжение, как из-за претензий заказчика, так и в силу ухудшения его финансового состояния.

Как правило, в силу высокого уровня рисков эпидемий и неблагоприятных погодных явлений для РЛ с ключевыми объектами в сфере сельского хозяйства и рыбоводства не используются оценки подверженности рискам как «низкой» и «крайне низкой». Такие оценки обычно не используются и для РЛ, ключевые объекты которых относятся к I классу опасности (в соответствии с Федеральным законом от 21.07.1997 г. № 116-ФЗ «О промышленной безопасности опасных производственных объектов»), имеют изношенное оборудование или требуют обращения с чрезвычайно опасными отходами (I класс опасности, в соответствии

<sup>10</sup> При оценке подобных рисков НКР прежде всего ориентируется на усреднённые данные по итогам многолетних наблюдений за климатом соответствующих регионов, однако при наличии информации об устойчивых тенденциях к изменению климата соответствующие риски также могут быть учтены.

с приказом Минприроды России от 04.12.2014 г. № 536 «Об утверждении Критериев отнесения отходов к I–V классам опасности по степени негативного воздействия на окружающую среду»). НКР не использует «крайне низкую» оценку подверженности рискам, если ключевые объекты относятся к II–III классу опасности либо деятельность РЛ подразумевает обращение с высокоопасными отходами (II класс опасности).

Оценка показателя на уровне «крайне низкая» может быть определена только при одновременном выполнении следующих условий:

1. РЛ обеспечило страховое покрытие рисков, типичных для объектов данного типа, от страховой организации с ОКК/ОСКК не ниже А-ru/a-ru, при этом страховое возмещение должно покрывать не менее 80% балансовой стоимости объекта.
2. РЛ предоставило план обеспечения непрерывности деятельности, который демонстрирует способность РЛ быстро восстановить функционирование объекта (объектов) в случае реализации рисков, типичных для объектов данного типа.

### Экспертные корректировки оценки субфактора

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

В таблице 20 указаны предельные величины корректировок в зависимости от подверженности соответствующим рискам.

Таблица 20. Предельные величины корректировок субфактора «Концентрация факторов производства»

Корректировка	Подверженность РЛ рискам				
	очень низкая	низкая	умеренная	высокая	критическая
<b>Зависимость от поставщиков</b>	+1 балл максимум	не применяется	–1,5 балла	–3 балла	–4 балла
<b>Логистические ограничения</b>	+1 балл максимум	не применяется	–1 балл	–2,5 балла	–4 балла
<b>Зависимость от невозобновляемых ресурсов</b>	+1 балл максимум	не применяется	–1 балл	–2,5 балла	–4 балла

#### А. Зависимость от поставщиков: от –4 до +1 балла

Данная корректировка отражает риски ухудшения финансовых показателей РЛ из-за изменения условий сотрудничества с наиболее важными поставщиками, в т. ч. утраты наиболее важных поставщиков.

Под поставщиками, как правило, понимаются компании, которые являются непосредственными производителями необходимых РЛ товаров и услуг, т. к. покупка продукции единственного завода у нескольких его дистрибьюторов не снижает риски,

связанные с изменением политики производителя. Данный подход не применяется, если в цепочке между РЛ и производителем необходимых РЛ товаров/услуг есть неподконтрольный РЛ дистрибьютор, которого сложно заменить; в этом случае в качестве важного поставщика рассматривается такой дистрибьютор.

5 Подверженность рискам, связанным с изменением политики поставщиков, может быть оценена как «критическая», если одновременно выполнены следующие условия:

- прекращение поставок одного из поставщиков может повлечь полную остановку деятельности РЛ (например, ввиду невозможности заменить этого поставщика);
- сценарий прекращения указанных выше поставок на горизонте 3 года имеет значимую вероятность в силу отсутствия у поставщика обязательств в рамках долгосрочных контрактов, возможной неспособности поставщика выполнять взятые на себя обязательства (в силу финансового положения, требований законодательства и иных причин) либо иных причин.

15 Подверженность рискам, связанным с изменением политики поставщиков, может быть оценена как «высокая», если прекращение поставок одного из поставщиков может повлечь временную (как правило, не превышающую 3 месяцев) остановку деятельности РЛ, либо выполнено только одно из условий для оценки как «критической». Такая остановка может быть связана как с невозможностью создать значительный запас соответствующих товаров/услуг, так и с политикой РЛ, не предполагающей создание запасов даже критических материалов.

20 Как правило, подверженность рискам, связанным с изменением политики поставщиков, оценивается как «умеренная», если прекращение поставок любого отдельно взятого поставщика не может привести к остановке деятельности РЛ, но замена поставщика сопряжена с высокими рисками в отношении качества поставляемых товаров/услуг, либо с существенным увеличением их стоимости.

25 Как правило, подверженность рискам, связанным с изменением политики поставщиков, оценивается как «очень низкая» при выполнении любого из следующих условий:

- 1) переговорные позиции РЛ существенно сильнее, чем у поставщиков основных видов сырья, комплектующих и т. д. (множество конкурирующих поставщиков борются за право поставлять небольшому числу компаний, включая РЛ), при этом финансовое положение большинства поставщиков является приемлемым, что минимизирует риск массового прекращения/резкого сокращения деятельности поставщиков;
- 2) взаимоотношения с важнейшими поставщиками регулируются отдельными нормативно-правовыми актами, утверждаемыми органами государственной власти, при этом финансовое положение большинства поставщиков позволяет им выполнять требования таких актов;
- 3) один из производителей необходимых РЛ товаров/услуг является связанной с РЛ компанией, при этом есть возможность его замещения поставками от сторонних организаций.

В остальных случаях подверженность рискам, связанным с изменением политики поставщиков, оценивается как «низкая».

#### **Б. Логистические ограничения: от -4 до +1 балла**

Корректировка применяется, если в схеме поставок сырья и материалов на производственные предприятия РЛ существуют логистические ограничения, которые сдерживают планы развития РЛ либо могут оказать негативное влияние на финансовые показатели РЛ в случае вынужденного изменения перечня ключевых поставщиков.

Подверженность рискам, связанным с логистическими ограничениями, может быть оценена как «критическая», если одновременно выполнены следующие условия:

- ограничения работы одного из логистических маршрутов могут повлечь полную остановку деятельности РЛ на неопределённый срок (например, ввиду невозможности завезти сырьё или вывезти готовую продукцию);
- сценарий ограничения работы указанного выше маршрута имеет значимую вероятность на горизонте 3 лет в силу отсутствия у владельца/оператора маршрута обязательств в рамках долгосрочных контрактов либо возможной неспособности владельца/оператора выполнять взятые на себя обязательства (в силу финансового положения, требований законодательства и иных причин).

Подверженность рискам, связанным с логистическими ограничениями, может быть оценена как «высокая», если ограничения в работе одного из логистических маршрутов может повлечь временную (как правило, не превышающую 3 месяцев) остановку деятельности РЛ, либо выполнено только одно из условий для оценки как «критической». Остановка деятельности может быть связана как с невозможностью получить необходимое сырьё и комплектующие, так и отправить готовую продукцию потребителям.

Как правило, подверженность рискам, связанным с логистическими ограничениями, оценивается как «умеренная», если ограничения в работе (в т. ч. прекращение работы) одного из логистических маршрутов не может привести к остановке деятельности РЛ, но замена маршрута сопряжена с существенным увеличением себестоимости.

Подверженность рискам, связанным с логистическими ограничениями, оценивается как «очень низкая», если РЛ имеет доступ не менее чем к трём близким по издержкам логистическим маршрутам, которые могут использоваться как для поставки необходимых РЛ товаров, так и отправки готовой продукции потребителям.

В остальных случаях подверженность рискам, связанным с логистическими ограничениями, оценивается как «низкая».

#### **В. Зависимость от невозобновляемых ресурсов: от -4 до +1 балла**

Данная корректировка применима, прежде всего, для компаний, работающих в сфере добычи природных ресурсов. В этом случае размер корректировки зависит от срока возможной эксплуатации находящихся в распоряжении РЛ доказанных запасов, использование которых экономически эффективно при существующем уровне технологий (далее – срок эксплуатации). Для оценки срока эксплуатации используются либо информация

об ожидаемых объёмах добычи, либо (в отсутствие информации) текущие объёмы добычи, скорректированные на вероятные темпы её роста.

Подверженность рискам, связанным с зависимостью от невозобновляемых ресурсов, оценивается как:

- 5 – **критическая**, если срок эксплуатации не превышает 3 полных года;
- **высокая**, если срок эксплуатации составляет от 3 до 6 полных лет;
- **умеренная**, если срок эксплуатации составляет от 7 до 10 полных лет;
- **низкая**, если срок эксплуатации составляет от 11 до 15 полных лет;
- **очень низкая**, если срок эксплуатации превышает 16 полных лет.

10 Оценка может быть улучшена на 1 градацию (например, с критической до высокой), если РЛ в течение трёх лет может получить доступ к дополнительным запасам невозобновляемых ресурсов.

## 5.2. Финансовый профиль

### 5.2.1. Общие принципы оценки фактора

15 Финансовый профиль характеризует финансовое положение РЛ, включая уровень долговой нагрузки и способность своевременно обслуживать долг. Максимальная оценка финансового профиля соответствует высокой способности РЛ обслуживать имеющийся долг благодаря высокой эффективности операционной деятельности, сбалансированной структуре фондирования и наличию достаточного объёма высоколиквидных финансовых ресурсов.

20 Минимальная оценка соответствует высокой вероятности неисполнения РЛ принятых финансовых обязательств из-за неспособности своевременно их погасить или рефинансировать.

В ходе оценки финансового профиля РЛ агентство проводит анализ структуры и динамики активов, пассивов, доходов, расходов и денежных потоков согласно

25 предоставленной финансовой отчётности по МСФО и (или) РСБУ, что находит отражение в оценках следующих субфакторов: «Долговая нагрузка», «Обслуживание долга», «Ликвидность», «Рентабельность», «Структура фондирования».

Если в методологии не оговорено иное, в рамках оценки каждого субфактора агентство рассчитывает показатели на основе данных из финансовой отчётности РЛ, перечисленных

30 в [приложении 1](#), с применением корректировок, указанных в [таблице 22](#). Агентство вправе применять дополнительные экспертные корректировки отдельных составляющих финансовых показателей, обусловленные качеством активов, спецификой пассивов РЛ (см. пример ниже), а также прогнозом агентства в отношении будущих товарных и денежных потоков РЛ.

---

## Пример учёта специфики пассивов компаний, работающих с эскроу-счетами

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

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

---

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

### Особенности использования отчётности по РСБУ

В случае отсутствия у РЛ отчётности по МСФО агентство использует данные отчётности по РСБУ. Для использования таких данных в оценке финансового профиля рейтингуемого лица НКР корректирует отдельные статьи баланса, ОФР и ОДДС в соответствии с принципами МСФО. В первую очередь агентство проводит консолидацию финансовых показателей отчётности головной и дочерних компаний (кроме дочерних компаний, существенные изъятия финансовых ресурсов которых в пользу РЛ затруднены из-за регуляторных ограничений) с учётом:

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

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

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

## Использование отчётности контролирующей организации

В рамках оценки финансового профиля НКР может использовать вместо отчётности РЛ консолидированную отчётность контролирующей организации (как правило, материнской, но допустимо наличие промежуточных владельцев между РЛ и контролирующей организацией), в периметр консолидации которой входит РЛ, только в описанных ниже случаях.

**Вариант А.** Одновременно выполнены следующие условия:

- Совокупная выручка РЛ и его дочерних организаций составляет не менее 70% консолидированной выручки контролирующей организации в среднем за периоды Т-1, Т и Т+1<sup>11</sup>.
- Механизмы и практики корпоративного управления РЛ разработаны, внедрены и контролируются на уровне контролирующей организации.
- НКР не выявило обстоятельств, которые могут препятствовать свободному перетоку денежных средств и иных ликвидных активов от контролирующей организации к РЛ (например, регуляторные требования, ограничения трансграничных расчётов), или значимых рисков возникновения таких обстоятельств.

**Вариант Б.** Одновременно выполнены следующие условия:

- Совокупная выручка РЛ и его дочерних организаций составляет не менее 60% консолидированной выручки контролирующей организации в среднем за периоды Т-1, Т и Т+1.
- Не менее 90% консолидированной выручки контролирующей организации в среднем за периоды Т-1, Т и Т+1 сформирована компаниями из той же отрасли, что и РЛ.
- Механизмы и практики корпоративного управления РЛ разработаны, внедрены и контролируются на уровне контролирующей организации;
- НКР не выявило обстоятельств, которые могут препятствовать свободному перетоку денежных средств и иных ликвидных активов от контролирующей организации к РЛ (например, регуляторные требования, ограничения трансграничных расчётов), или значимых рисков возникновения таких обстоятельств.

**Вариант В.** Одновременно выполнены следующие условия:

- Совокупная выручка РЛ и его дочерних организаций составляет не менее 50% консолидированной выручки контролирующей организации в среднем за периоды Т-1, Т и Т+1.
- Контролирующая организация и (или) подконтрольные компании (отличные от РЛ) предоставили поручительства/оферты/гарантии по всем или практически всем

<sup>11</sup> Здесь и далее Т означает период, соответствующий наиболее актуальной отчётности РЛ, Т-1 означает период на 12 месяцев ранее Т, Т+1 означает прогнозный период через 12 месяцев после Т.

финансовым обязательствам РЛ.

- В случае отсутствия поручительств/оферт/гарантий от контролирующей организации: на подконтрольные компании, которые предоставили поручительства/оферты/гарантии по всем или практически всем финансовым обязательствам РЛ, приходится не менее 30% консолидированной выручки контролирующей организации в среднем за периоды  $T-1$ ,  $T$  и  $T+1$ ; при этом все указанные выше компании имеют ОСКК не ниже  $bb-.ru$ .
- Механизмы и практики корпоративного управления РЛ разработаны, внедрены и контролируются на уровне контролирующей организации.
- НКР не выявило обстоятельств, которые могут препятствовать свободному перетоку денежных средств и иных ликвидных активов от контролирующей организации к РЛ (например, регуляторные требования, ограничения трансграничных расчётов), или значимых рисков возникновения таких обстоятельств.

### Границы диапазонов чувствительности

В описании соответствующих субфакторов финансового профиля приведены границы диапазонов чувствительности (бенчмарки), применимые для отличных от нуля знаменателей показателей. Если знаменатель показателя равен нулю, балльная оценка показателя приравнивается к 7 баллам, если числитель показателя выше 0, и к 1 баллу, если числитель показателя меньше или равен 0. Для некоторых отраслей применяются специфические границы диапазонов чувствительности при оценке показателей, которые отражают особенности их финансово-хозяйственной деятельности. Как правило, агентство при отраслевой классификации использует код ОКВЭД или его зарубежные аналоги, заявленный компанией в качестве основного, но оставляет за собой право самостоятельно классифицировать компанию исходя из детальной информации о её бизнес-профиле.

### Правила взвешивания по периодам

Итоговые оценки субфакторов в разделе «Финансовый профиль» рассчитываются как средневзвешенное оценок за несколько 12-месячных периодов в соответствии с [таблицей 21](#).

В частности, вес периода может быть перераспределён на  $T$ , если за последние 12 месяцев РЛ претерпело кардинальные изменения (например, связанные с объединением или выделением бизнеса), что делает нерелевантными данные на ранние даты, при этом данные за период  $T_0$  полностью отражают последствия этих изменений. Если период  $T$  не полностью отражает эти кардинальные изменения, то вес периода  $T-1$  переносится на период  $T+1$ . Аналогичный перенос веса производится, если существенные изменения финансовых показателей (значительные капиталовложения, привлечение дополнительного долга, увеличение собственных средств и т.д.) произошли после завершения периода  $T$  либо ожидаются в ближайшие 12 месяцев.

Таблица 21. Веса периодов, учитываемых при оценке субфакторов финансового профиля

Специфика РЛ	Отчетный период		
	T-1	T	T+1
нет специфики (базовый вариант)	30%	50%	20%
произошли кардинальные изменения, полностью отражённые в текущей отчётности	0%	80%	20%
произошли кардинальные изменения, не полностью отражённые в текущей отчётности	0%	50%	50%
ожидаются существенные изменения	0%	50%	50%
недостаточно информации для оценки прогнозного периода	40%	60%	0%

Основа прогноза на период T+1 – построенная агентством модель финансово-хозяйственной деятельности РЛ, которая включает производственно-сбытовые процессы и соответствующие разделы финансовой отчётности (отчёт о финансовом положении, ОФР, ОДДС). Такая модель должна учитывать, в частности:

- собственные прогнозы агентства о динамике ключевых макроэкономических индикаторов, среднесрочной конъюнктуре соответствующих рынков присутствия и ключевых для РЛ рынков сырья и комплектующих;
- инвестиционные планы РЛ, график погашения финансовых обязательств РЛ, наличие неиспользованных лимитов в рамках открытых банковских кредитных линий, а также прогнозные взаиморасчёты с бенефициарами (в части изъятия и поступления финансовых ресурсов);
- ожидаемые регуляторные изменения в Российской Федерации (в том числе налоговые), а также регуляторные изменения на рынках значимых для РЛ зарубежных стран.

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

Таблица 22. Список ключевых агрегированных показателей

Показатель	Формула расчёта с корректировками (выделены курсивом)	Раздел с описанием корректировок
Совокупный долг (TD)	Заёмные средства + Учёт финансовой и операционной аренды + Учёт выданных гарантий и поручительств – Учёт полученных займов с особыми условиями	<a href="#">Долговая нагрузка</a>
Краткосрочный долг (SD)	Заёмные средства (краткосрочная часть) Краткосрочные части следующих корректировок: + Учёт финансовой и операционной аренды + Учёт выданных гарантий и поручительств	<a href="#">Долговая нагрузка</a>

Показатель	Формула расчёта с корректировками (выделены курсивом)	Раздел с описанием корректировок
	– Учёт полученных займов с особыми условиями	
Капитальные затраты (CapEx)	Приобретение основных средств и нематериальных активов – Поступления от продажи основных средств и нематериальных активов <sup>12</sup>	–
Скорректированный капитал (SE_adj)	Капитал + Учёт полученных займов с особыми условиями – Учёт займов аффилированным сторонам – Учёт активов с высоким риском обесценения	<a href="#">Структура фондирования</a>
Скорректированные активы (A_adj)	Активы – Учёт займов аффилированным сторонам – Учёт активов с высоким риском обесценения	<a href="#">Структура фондирования</a> <a href="#">Долговая нагрузка</a>
Средняя величина активов (A_avg)	Среднее арифметическое величин активов на начало и конец рассматриваемого периода	–
Субсидии по процентам (GSI)	$\min [GSI\_PL; GSI\_CF]$ <sup>13</sup>	–
Свободный денежный поток до уплаты процентов (FCF)	Чистые денежные потоки от операционной деятельности + Уплаченные проценты_CFO <sup>14</sup> + Учёт процентов по аренде_CFO – Субсидии по процентам – Полученные проценты_CFO – Капитальные затраты	<a href="#">Долговая нагрузка</a>
Средства от операций до уплаты процентов (FFO)	Чистые денежные потоки от операционной деятельности + Уплаченные проценты_CFO + Учёт процентов по аренде_CFO – Субсидии по процентам – Полученные проценты_CFO + Изменение оборотного капитала	<a href="#">Долговая нагрузка</a>
Учитываемые денежные средства и их эквиваленты (Cash)	Денежные средства и их эквиваленты – Учёт денежных средств с обременениями – Учёт качества денежных средств и их эквивалентов	<a href="#">Обслуживание долга</a>

<sup>12</sup> Здесь и далее используются абсолютные величины, т. е. если в отчётности по строке «проценты уплаченные» отражено «–1000», в формуле в качестве уплаченных процентов будет использовано число «1000».

<sup>13</sup> Если раскрыто только в ОДДС, субсидии по процентам приравниваются к GSI\_CF; если только в ОФР – к GSI\_PL.

<sup>14</sup> Здесь и далее постфиксы «\_CFO», «\_CFI» и «\_CFF» указывают на раздел ОДДС, в котором отражена искомая сумма (чистые денежные потоки, связанные с операционной, инвестиционной или финансовой деятельностью соответственно).

Показатель	Формула расчёта с корректировками (выделены курсивом)	Раздел с описанием корректировок
Операционная прибыль до амортизации (OIBDA)	Операционная прибыль + Амортизация – <i>Учёт разовых компонентов</i>	<a href="#">Рентабельность</a>
Ликвидные активы (LA)	Денежные средства и их эквиваленты – <i>Учёт денежных средств с обременениями</i> – <i>Учёт качества денежных средств и их эквивалентов</i> + <i>Учёт иных ликвидных активов срочностью до 1 года</i> – <i>Учёт краткосрочных займов аффилированным сторонам</i> + <i>Учёт неденежных погашений</i>	<a href="#">Ликвидность</a>
Текущие обязательства (CL)	Краткосрочные обязательства – <i>Учёт полученных краткосрочных займов с особыми условиями</i>	<a href="#">Ликвидность</a>
Фактически уплаченные проценты (IE_CF)	Уплаченные проценты_CFO + Уплаченные проценты_CFF + Уплаченные проценты_CFI + <i>Учёт процентов по аренде</i> – Субсидии по процентам	<a href="#">Обслуживание долга</a>
Скорректированная чистая прибыль (NI_adj)	Чистая прибыль – <i>Учёт разовых компонентов</i>	<a href="#">Рентабельность</a>
Дополнительная ликвидность (AL1 и AL2)	Дополнительная ликвидность, которую РЛ может привлечь для погашения краткосрочных обязательств	–
Влияние дополнительной ликвидности на обязательства (LAL1 и LAL2)	Краткосрочные обязательства, которые возникнут у РЛ после привлечения дополнительной ликвидности (в случае её привлечения в форме краткосрочного займа совпадают по размеру с дополнительной ликвидностью)	–

В состав AL1 не включаются средства, которые могут быть получены только за счёт обременения денежных средств и их эквивалентов, и займы без обеспечения в форме залога ликвидного имущества (например, ликвидных ценных бумаг) от контрагентов с ОКК/ОСКК ниже А-.ru/a-.ru.

В состав AL2 не включаются средства, которые могут быть получены только за счёт обременения ликвидных активов, и займы без обеспечения в форме залога ликвидного имущества (например, ликвидных ценных бумаг) от контрагентов с ОКК/ОСКК ниже А-.ru/a-.ru. Возможное предоставление ликвидности лицами, от которых учтена экстраординарная поддержка, включается в состав AL1 и AL2 только в части, трактуемой агентством в качестве элемента текущей поддержки (т. е. в рамках обычного взаимодействия, не нацеленного на предотвращение дефолта).

## Агрегация субфакторов финансового профиля

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

$$\text{Финансовый профиль} = 33\% * H(D, DS) + 31\% * L + 23\% * R + 13\% * C$$

где:

$H(D,DS)$  – среднее гармоническое взвешенное балльных оценок субфакторов «Долговая нагрузка» (с весом 40%) и «Обслуживание долга» (с весом 60%)<sup>15</sup>,

L – балльная оценка субфактора «Ликвидность»,

R – балльная оценка субфактора «Рентабельность»,

C – балльная оценка субфактора «Структура фондирования».

Перечень показателей, включенных в указанные выше субфакторы, и базовые алгоритмы расчёта этих показателей представлен в таблице 23.

Таблица 23. Расчёт показателей в рамках субфакторов финансового профиля

Субфактор	Показатель	Формула расчёта показателя
Долговая нагрузка	Долговая нагрузка_OIBDA	OIBDA / TD
	Долговая нагрузка_FFO	[FFO – IE_CF] / TD
Обслуживание долга <sup>16</sup>	Обслуживание долга_FCF	[Cash + FCF + IR_CF] / [IE_CF + SD]
	Обслуживание долга_OIBDA	[Cash + OIBDA + IR_PL] / [IE_PL – GSI + SD]
Ликвидность	Абсолютная ликвидность	[Cash + AL1] / [CL + LAL1]
	Текущая ликвидность	[LA + AL2] / [CL + LAL2]
Рентабельность	Рентабельность по OIBDA	OIBDA / TR
	Рентабельность активов	NI_adj / A_avg
Структура фондирования	Коэффициент автономии	SE_adj / A_adj

## 5.2.2. Долговая нагрузка

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

### Базовая оценка субфактора

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

<sup>15</sup> Среднее гармоническое взвешенное рассчитывается по формуле:

$$X_{\text{ср. гарм.}} = (w_1 + w_2 + \dots + w_n) / (w_1/a_1 + w_2/a_2 + \dots + w_n/a_n)$$

где  $w_i$  – веса,  $a_i$  – значения показателей. Далее также используется термин «среднее гармоническое» – частный случай среднего гармонического взвешенного с равными весами показателей.

<sup>16</sup> Если процентные доходы учтены в составе OIBDA как часть операционных доходов, то IR\_PL не добавляется в числитель показателя «Обслуживание долга\_OIBDA».

Базовая оценка субфактора определяется как среднее арифметическое балльных оценок его показателей: «Долговая нагрузка\_OIBDA» и «Долговая нагрузка\_FFO».

При расчёте показателей обслуживания долговой нагрузки используются значения совокупного долга на конец 12-месячного периода, для которого определены OIBDA или FFO. В таблице 24 приведены пороговые значения показателей и соответствующие им балльные оценки. Для оценки показателя «Долговая нагрузка\_OIBDA» внутри диапазона чувствительности используется линейная функция, для показателя «Долговая нагрузка\_FFO» – кусочно-линейная функция.

Таблица 24. Определение балльной оценки показателей долговой нагрузки

	минимальная оценка		точка перелома		максимальная оценка	
	a	z	c	d	b	y
<b>Долговая нагрузка_OIBDA</b>						
Для видов экономической деятельности из раздела L «Деятельность по операциям с недвижимым имуществом»	0,11	1	–	–	0,60	7
Для всех остальных видов экономической деятельности	0,13	1	–	–	0,63	7
<b>Долговая нагрузка_FFO</b>	0,08	1	0,3125	5,5	0,62	7

## 10 Экспертная корректировка оценки субфактора

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

### **А. Валютные риски: –2 балла максимум.**

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

Корректировка может быть применена в следующих случаях:

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

- Совокупная риск-позиция во всех иностранных валютах превышает 10% активов, при этом значительная часть контрагентов, формирующих такую риск-позицию, не имеет достаточных либо стабильных доходов в соответствующих иностранных валютах, либо транзакции с данной валютой, в т. ч. конвертация в национальную валюту Российской Федерации, сопряжены с ограничениями и (или) высокими издержками: **–1,5 балла максимум.**
- Непокрытая валютная позиция превышает 5% активов: **–2 балла максимум.**

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

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

### **Особенности расчёта совокупного долга и краткосрочного долга**

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

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

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

- для платежей срочностью до 36 месяцев — с учётом ставки дисконтирования, рассчитанной на основе МСФО (IFRS) 16 «Аренда»;
- для платежей срочностью более 36 месяцев — с учётом ставки дисконтирования, увеличенной относительно рассчитанной на основе МСФО (IFRS) 16 «Аренда». Указанное увеличение не может превышать 5 раз и зависит от гибкости бизнес-

модели РЛ и его потребности в праве пользования соответствующими активами на горизонте более 3 лет.

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

5            *Учёт выданных гарантий и поручительств.* Условные обязательства по гарантиям и поручительствам, которые РЛ предоставило по обязательствам третьих лиц, не учитываются в балансе в составе пассивов, но могут оказать существенное негативное влияние на кредитное качество РЛ. Агентство учитывает выданные гарантии и поручительства в составе совокупного долга РЛ как произведение соответствующего поправочного  
10            коэффициента на объём выданных РЛ гарантий и поручительств. Размер поправочного коэффициента зависит от ОКК/ОСКК контрагента, в отношении которого они были выданы, см. [таблицу 25](#). Если НКР не располагает информацией для определения ОКК/ОСКК контрагента, используется поправочный коэффициент из столбца «ССС/ССС и ниже».

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

20            В рамках данной корректировки могут быть учтены и иные внебалансовые обязательства сходной экономической природы. Например, как частный случай выданных гарантий и поручительств рассматриваются не отраженные в отчёте о финансовом положении обязательства, принятые компанией в рамках регрессного факторинга (обязанность компании исполнить предъявленные регрессные требования факторинговой компании в случае дефолта контрагента). В рамках данной корректировки в составе долга также могут быть учтены  
25            обязательства по обратному выкупу ключевых активов, исполнению крупных контрактов – как частично (например, в размере, соответствующем частоте неисполнения подобных контрактов компаниями со сходным бизнес-профилем при наличии такой статистики), так и полностью (например, если компания обязалась выполнить достаточно сложные работы, не имея адекватного опыта или доступа к необходимым ресурсам).

Таблица 25. Определение поправочного коэффициента в зависимости от ОКК/ОСКК контрагента

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

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

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

#### **Особенности расчёта FFO/FCF**

*Учёт процентов по аренде\_CFO.* Если РЛ изначально отражает проценты по аренде в операционном денежном потоке, то показатели FFO и FCF увеличиваются на отражённую в CFO процентную составляющую платежей по обязательствам, которые НКР отнесло к совокупному долгу в рамках корректировки «Учёт финансовой и операционной аренды».

*Изменение оборотного капитала* рассчитывается следующим образом:

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

### 5.2.3. Обслуживание долга

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

Субфактор рассчитывается как среднее взвешенное балльных оценок показателей «Обслуживание долга\_OIBDA» (вес – 65%) и «Обслуживание долга\_FCF» (вес – 35%). При расчёте показателей обслуживания долга используются значения краткосрочного долга и учитываемых денежных средств и эквивалентов на начало 12-месячного периода, для которого определены OIBDA и FCF. Фактически уплаченные проценты учитываются вне зависимости от особенностей отражения в ОДДС (т. е. включают и капитализированную часть).

В таблице 26 приведены пороговые значения показателей и соответствующие им балльные оценки. Для оценки показателя «Обслуживание долга\_OIBDA» внутри диапазона чувствительности используется [линейная функция](#), для показателя «Обслуживание долга\_FCF» – [кусочно-линейная функция](#).

Таблица 26. Определение балльной оценки показателей обслуживания долга

	минимальная оценка		точка перелома		максимальная оценка	
	a	z	c	d	b	y
Обслуживание долга_OIBDA	0,35	1	-	-	2,0	7
Обслуживание долга_FCF	0,02	1	0,48	5,5	1,70	7

#### Особенности расчёта учитываемых денежных средств и их эквивалентов (Cash)

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

*Учёт качества денежных средств и их эквивалентов.* Агентство умножает объём денежных средств и их эквивалентов, размещённых в кредитных организациях, на поправочные коэффициенты, значения которых зависят от ОКК/ОСКК кредитной организации и определяются в соответствии с [таблицей 25](#). Денежные средства в кассе и в пути учитываются в соответствии с ОКК/ОСКК основного расчётного банка компании.

#### Особенности расчёта фактически уплаченных процентов

*Учёт процентов по аренде.* Фактически уплаченные проценты включают процентную составляющую платежей по обязательствам, отнесённым к совокупному долгу в рамках корректировки «Учёт финансовой и операционной аренды». В фактически уплаченные проценты не включаются платежи по обязательствам, если такие обязательства НКР не отнесло к совокупному долгу.

#### 5.2.4. Ликвидность

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

#### Базовая оценка субфактора

Базовая оценка субфактора определяется как среднее гармоническое полученных балльных оценок его показателей – «Абсолютная ликвидность» и «Текущая ликвидность».

В таблице 27 приведены пороговые значения показателей и соответствующие им балльные оценки. Для оценки показателя «Абсолютная ликвидность» внутри диапазона чувствительности используется [линейная функция](#), для показателя «Текущая ликвидность» – [кусочно-линейная функция](#).

Таблица 27. Определение базовой оценки субфактора «Ликвидность»

	минимальная оценка		точка перелома		максимальная оценка	
	a	z	c	d	b	y
Абсолютная ликвидность (ALR)	0,01	1	–	–	0,93	7
Текущая ликвидность (CLR)	0,0	1	0,5	5,5	2,0	7

#### Экспертные корректировки оценки субфактора

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

##### А. Пиковые погашения: –2 балла максимум.

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

Выплата оценивается как пиковая, если при её включении в состав краткосрочных обязательств на текущую дату оценка ликвидности снижается более чем на 0,5 балла.

##### Б. Риск нарушения ковенантов: –2 балла максимум.

Корректировка применяется, если на горизонте 36 месяцев ожидается существенное ухудшение показателей ликвидности из-за нарушения ограничительных условий (ковенантов) кредитных договоров (в результате чего может потребоваться реклассификация соответствующей части долгосрочного долга в состав текущих обязательств). Размер корректировки зависит от числа ограничительных условий, близости к пороговым значениям

и остатка задолженности по кредитным договорам с наибольшим риском нарушения ограничительных условий, степени ожидаемого нарушения. Примерный размер корректировки должен быть близок к величине снижения балла за ликвидность в результате одного из наихудших, но вероятных сценариев нарушения ограничительных условий.

## 5 Особенности расчёта ликвидных активов и текущих обязательств

### Учёт иных ликвидных активов срочностью до 1 года

Долевые финансовые инструменты в составе краткосрочных финансовых вложений учитываются как произведение минимальной из двух величин (рыночная стоимость; балансовая стоимость) на поправочный коэффициент в пределах диапазона из таблицы 28.

10 Выбор значения поправочного коэффициента зависит от уровня ликвидности имеющегося у РЛ пакета долевых инструментов.

Таблица 28. Значение поправочного коэффициента для учёта долевых финансовых инструментов

Уровень котировального списка*	Допустимый диапазон поправочного коэффициента
Акции, входящие в 1-й уровень	[0,7; 0,8]
Акции, входящие во 2-й уровень	[0,65; 0,75]
Все остальные акции и иные долевые финансовые инструменты	[0; 0,6]

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

15 Балансовая стоимость вложений в долговые инструменты (включая денежные средства на депозитах в кредитных организациях, не учтённые в показателе Cash) корректируется с учётом поправочного коэффициента, определяемого исходя из ОКК/ОСКК инструмента в соответствии с [таблицей 25](#).

20 Величина запасов и дебиторской задолженности учитывается как произведение их балансовой стоимости и поправочного коэффициента, базовое значение которого зависит от срока их оборачиваемости (см. [таблицу 29](#)). Базовое значение коэффициента может быть скорректировано с учётом специфики запасов и дебиторской задолженности (например, ярко выраженная сезонность спроса, кредитное качество и платёжная дисциплина контрагентов), но в пределах приведённого в [таблице 29](#) допустимого диапазона. Как правило, верхняя граница  
25 диапазона используется в случае ОСКК/ОКК всех контрагентов по соответствующей части дебиторской задолженности на уровне a-.ru/A-.ru и выше.

Таблица 29. Поправочный коэффициент для учёта запасов и дебиторской задолженности

Срок оборачиваемости	Базовый поправочный коэффициент	Допустимый диапазон поправочного коэффициента
до 30 дней	0,95	[0,48; 1]
от 31 до 90 дней	0,90	[0,45; 1]
от 91 до 180 дней	0,75	[0,38; 1]
от 181 до 270 дней	0,50	[0,25; 0,75]
более 270 дней включая просроченную дебиторскую задолженность	0	[0; 0,5]

### Учёт краткосрочных займов аффилированным сторонам

НКР не учитывает в составе оборотных активов балансовую стоимость краткосрочных займов, выданным аффилированным сторонам вне периметра консолидации с ОСКК bbb+.ru и ниже. Дополнительно из состава ликвидных активов могут быть исключены краткосрочные займы, выданные аффилированным сторонам вне периметра консолидации с ОСКК выше bbb+.ru, если агентство не ожидает возврата этих займов на горизонте 12 месяцев либо такой возврат будет сопряжён с выдачей займов аффилированным лицам в аналогичном объёме. Как правило, агентство ожидает возврата таких займов в течение 12 месяцев, если они размещаются в рамках управления ликвидностью, а соответствующие остатки очень волатильны.

### Учёт полученных краткосрочных займов с особыми условиями

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

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

## Учёт неденежных погашений

Если часть текущих обязательств (например, полученные авансы) может быть погашена за счёт передачи активов, которые не учтены в LA, то размер ликвидных активов увеличивается на наименьшую из следующих величин:

- 5 – краткосрочное обязательство, которое может быть погашено за счёт неучтённых в LA активов;
- неучтённый в LA актив, который можно использовать для погашения краткосрочных обязательств.

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

### 5.2.5. Рентабельность

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

20 Оценка субфактора определяется как среднее взвешенное полученных балльных оценок его показателей (вес показателя «Рентабельность по OIBDA» – 0,6, вес показателя «Рентабельность активов» – 0,4).

25 В таблице 30 приведены пороговые значения показателей и соответствующие им балльные оценки. Для оценки показателя «Рентабельность по OIBDA» внутри диапазона чувствительности используется [линейная функция](#), для показателя «Рентабельность активов» – [кусочно-линейная функция](#).

Таблица 30. Оценка показателей рентабельности

	минимальная оценка		точка перелома		максимальная оценка	
	a	z	c	d	b	y
<b>Рентабельность по OIBDA</b>						
Для видов экономической деятельности из раздела J «Деятельность в области информации и связи»	0%	1	–	–	35%	7
Для видов экономической деятельности из раздела G «Торговля оптовая и розничная»	0%	1	–	–	20%	7
Для всех остальных видов экономической деятельности	0%	1	–	–	30%	7
<b>Рентабельность активов</b>	–4%	1	2%	5	14%	7

## Учёт разовых событий

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

## Экспертная корректировка оценки субфактора

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

### А. Расходы в иностранной валюте: –1 балл максимум.

Корректировка может быть применена в следующих случаях:

- НКР ожидает существенного роста (как правило, более 5 п.п.) доли валютных расходов в себестоимости РЛ;
- существенная часть (как правило, более 20%) фактических расходов в рамках операционной деятельности номинирована в иностранной валюте и не имеет натурального хеджа в виде выручки в валюте указанных расходов.

## 5.2.6. Структура фондирования

Субфактор характеризует структуру фондирования активов, которой придерживается РЛ. При прочих равных условиях, более высокая доля собственного капитала в структуре пассивов соответствует более высокой оценке субфактора. и наоборот, незначительная доля собственного капитала повышает чувствительность кредитного качества РЛ к изменению конъюнктуры и условий рефинансирования долговых обязательств. Вместе с тем оценка субфактора зависит от степени концентрации на крупнейшем кредиторе: высокая зависимость от одного кредитора может ограничивать самостоятельность РЛ и перспективы его развития, и, как следствие, оказывать давление на его кредитное качество.

Базовую оценку субфактора определяет показатель «Коэффициент автономии». Для его оценки внутри диапазона чувствительности используется [линейная функция](#). В таблице 31 приведены пороговые значения показателя и соответствующие им балльные оценки.

Таблица 31. Определение базовой оценки структуры фондирования

	минимальная оценка		максимальная оценка	
	a	z	b	y
Коэффициент автономии	-2%	1	61%	7

## Особенности расчёта капитала и активов

При определении значения показателя «Коэффициент автономии» НКР применяет следующие корректировки.

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

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

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

## Экспертная корректировка оценки субфактора

Ниже описана экспертная корректировка, которая применяется к базовой оценке субфактора «Структура фондирования».

### А. Концентрация на кредиторах: –2 балла максимум.

Корректировка применяется, если доля крупнейшего не связанного с РЛ кредитора (в том числе контрагентов по кредиторской задолженности) превышает 20% пассивов РЛ. Изменение подходов к оценке рисков или финансовые трудности крупнейшего кредитора могут осложнить рефинансирование долга и даже привести к досрочному истребованию кредитных средств, величина корректировки определяется с учётом не только доли крупнейшего кредитора в пассивах, но и кредитного качества такого кредитора. Предельные значения корректировки с учётом указанных выше аспектов приведены в таблице 32, но итоговый размер корректировки учитывает также такие слабо формализуемые факторы, как история взаимоотношений между РЛ и кредитором.

Таблица 32. Предельные величины корректировки «Концентрация на кредиторах»

Обязательства перед крупнейшим кредитором к пассивам	Категория ОКК/ОСКК кредитора			
	А/а и выше	BBB/bbb	BB/bb	В/в и ниже
[20%; 40%)	-0,5	-0,5	-1	-1,5
[40%; 60%]	-0,5	-1	-1,5	-2
> 60%	-1	-1,5	-2	-2

### 5.3. Менеджмент и бенефициары

#### 5.3.1. Общие принципы оценки фактора

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

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

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

где:

$H$  – среднее гармоническое балльных оценок субфакторов в скобках,

$\text{ShR}$  – балльная оценка субфактора «Акционерные риски»,

$\text{CG}$  – балльная оценка субфактора «Корпоративное управление»,

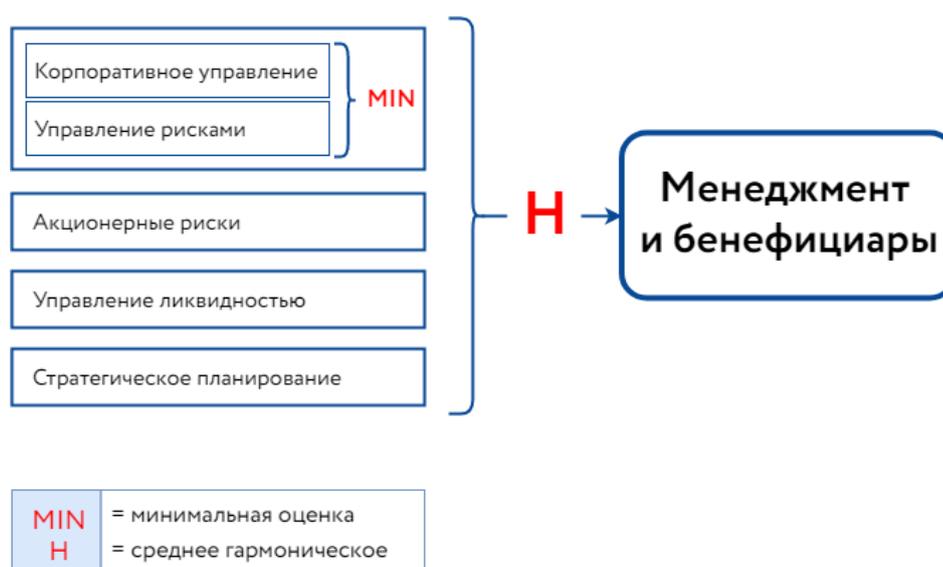
$\text{RM}$  – балльная оценка субфактора «Управление рисками»,

$\text{LM}$  – балльная оценка субфактора «Управление ликвидностью»,

$\text{SP}$  – балльная оценка субфактора «Стратегическое планирование».

Схематично алгоритм оценки фактора приведен также на [рисунке 6](#).

Рисунок 4. Схема оценки фактора «Менеджмент и бенефициары»



### 5.3.2. Акционерные риски

Оценка субфактора «Акционерные риски» отражает влияние на систему управления РЛ фактических и потенциальных конфликтов между бенефициарами, непрозрачности и резких изменений в схеме владения и составе бенефициаров, деловой репутации бенефициаров, а также иные риски, связанные со структурой собственности. Особенности оценки деловой репутации бенефициаров РЛ описаны в [приложении 3](#).

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

#### Базовая оценка субфактора

Базовая оценка субфактора «Акционерные риски» приравнивается к минимальной из оценок показателей, приведённых в [таблице 27](#): прозрачность структуры владения, конфликты бенефициаров и группа показателей, характеризующих репутацию бенефициаров. Оценка каждого из этих показателей, в свою очередь, зависит от совокупной доли отдельных групп бенефициаров в капитале РЛ.

Таблица 27. Принципы оценки показателей субфактора «Акционерные риски»

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

## Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

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

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

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

### 10 Б. Специфика законодательства: +3 балла максимум.

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

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

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

### Г. Риск блокировки работы: -1 балл максимум.

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

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

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

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

#### **Д. Сложная структура собственности: –2 балла максимум.**

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

#### **Е. Специфические случаи репутационных рисков : –2 балла максимум.**

Корректировка применяется, в частности, в случае негативной деловой репутации близких родственников или бизнес-партнёров ключевых бенефициаров или значительной доли бенефициаров с признаками номинального владения. Негативная деловая репутация близких родственников или бизнес-партнёров учитывается, если они могут влиять на решения, принимаемые руководством РЛ (например, в вопросах выбора объектов для финансовых вложений).

Данная корректировка также может быть применена, если в отношении бенефициаров выявлены репутационные риски, которых недостаточно для оценки деловой репутации как негативной, либо бенефициар с негативной репутацией может оказывать значимое влияние на репутацию РЛ в целом, несмотря на незначительность доли в капитале РЛ.

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

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

репутации новых бенефициаров РЛ;

- доли регионального/муниципального органа власти РФ (РМОВ), заинтересованность которого в развитии и поддержании устойчивой деятельности РЛ оценивается агентством как невысокая либо ОКК/ОСКК такого РМОВ ниже BBB.ru/bbb.ru.

5

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

10

#### **Признаки номинального владения:**

- Отсутствие представителей акционера (или лица, заявленного агентству в качестве конечного бенефициара) в СД РЛ либо их неактивное участие в заседаниях СД.
- Акционер (или лицо, заявленное агентству в качестве конечного бенефициара) не принимает активного участия в стратегическом планировании и контроле над деятельностью РЛ ни лично, ни через своих представителей.
- В структуре фондирования значительную долю занимают займы с особыми условиями, привлечённые от формально не связанных с РЛ кредиторов.
- Владелец крупного пакета акций (долей) РЛ привлекал для его покупки заёмные средства не у банков, при этом заложил или иным образом обременил купленные акции (доли).

15

20

### **5.3.3. Корпоративное управление**

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

25

30

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

35

#### **Базовая оценка субфактора**

Алгоритм получения базовой оценки субфактора «Корпоративное управление» описан в [таблице 34](#).

Таблица 33. Алгоритм базовой оценки субфактора «Корпоративное управление»

Балльная оценка	Описание
7	<p>Базовая оценка равна <b>7 баллам</b>, если уровень корпоративного управления близок к лучшей практике. Для этого необходимо, в частности, чтобы не было выполнено ни одно из условий, перечисленных ниже в данной таблице</p>
6	<p>Базовая оценка не может превышать <b>6 баллов</b> при выполнении любого из перечисленных ниже условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– дивидендная политика РЛ не обеспечивает баланс интересов кредиторов и собственников (см. критерии <a href="#">ниже</a>);</li> <li>– РЛ готовит и предоставляет отчётность по МСФО реже 1 раза в полугодие;</li> <li>– СД отсутствует, его функции частично выполняют надзорные органы федерального или регионального уровня либо подразделения материнской организации, оценка корпоративного управления которой согласно применимой методологии НКР соответствует 6 или 7 баллам;</li> <li>– система мотивации топ-менеджеров способствует ориентации топ-менеджеров на краткосрочные результаты в ущерб долгосрочным целям РЛ;</li> <li>– передовая практика корпоративного управления ещё не внедрена РЛ в полном объёме, хотя его система корпоративного управления является одной из лучших среди российских нефинансовых компаний</li> </ul>
5	<p>Базовая оценка не может превышать <b>5 баллов</b> при выполнении любого из перечисленных ниже условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– СД функционирует более 2 лет, но сохраняется значительная концентрация принятия решений на 1-2 лицах;</li> <li>– СД отсутствует, его функции выполняют подразделения материнской организации, оценка корпоративного управления которой согласно применимой методологии НКР соответствует 5 баллам;</li> <li>– агентству не предоставлена актуальная отчётность РЛ по МСФО либо отчётность РЛ по МСФО хотя бы за 1 год из 3 лет, предшествующих году актуальной отчётности (см. <a href="#">определение актуальности</a>);</li> <li>– доступная агентству отчётность по МСФО недостаточно детализирована (см. критерии <a href="#">ниже</a>);</li> <li>– РЛ отстаёт от лучших российских нефинансовых компаний во внедрении передовой практики корпоративного управления, хотя его уровень корпоративного управления заметно выше среднего по Российской Федерации</li> </ul>
4	<p>Базовая оценка не может превышать <b>4 балла</b> при выполнении любого из перечисленных ниже условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– высокая зависимость кредитного качества РЛ от 1-2 ключевых лиц (например, вследствие очень высокой концентрации принятия решений или контактов с важными контрагентами);</li> <li>– СД функционирует более 2 лет, но оказывает незначительное влияние на деятельность РЛ (например, по причине низкой значимости вопросов, решаемых СД, нерегулярности его заседаний, отсутствия профильных комитетов и т. д.);</li> <li>– агентству не предоставлена актуальная отчётность РЛ по МСФО либо отчётность РЛ по МСФО за год, предшествующий году актуальной отчётности;</li> </ul>

Балльная оценка	Описание
	<ul style="list-style-type: none"> <li>– РЛ в течение последних 2 лет осуществляло существенные финансовые вложения с ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru/bbb-.ru и ниже (см. критерии <a href="#">ниже</a>);</li> <li>– уровень корпоративного управления РЛ лишь незначительно выше среднего по Российской Федерации</li> </ul>
3	<p>Базовая оценка не может превышать <b>3 балла</b> при выполнении любого из перечисленных ниже условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– отсутствуют как СД, так и надзорные органы федерального / регионального уровня или подразделения материнской организации, которые могли бы частично выполнять его функции;</li> <li>– СД функционирует менее 2 лет, либо его аналоги (надзорные органы федерального / регионального уровня или подразделения материнской организации, которые могли бы частично выполнять функции СД) осуществляют надзор за РЛ менее 2 лет;</li> <li>– РЛ в течение последних 2 лет осуществляло значительные финансовые вложения с ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru/bbb-.ru и ниже (см. критерии <a href="#">ниже</a>);</li> <li>– отсутствие либо непредоставление агентству актуальной аудированной отчётности по МСФО;</li> <li>– риск ухода одного из ключевых лиц из РЛ в течение ближайших 12 месяцев оценивается как высокий</li> </ul>
	<p>Базовая оценка не может превышать <b>2 балла</b> при выполнении любого из перечисленных ниже условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– руководство компании в последние 3 года систематически проводило крупные сделки (в том числе с компаниями внутри периметра консолидации), которые кардинально ухудшали финансовое положение РЛ;</li> <li>– количество сотрудников РЛ не позволяет обеспечить соблюдение даже минимальных стандартов корпоративного управления;</li> <li>– уровень корпоративного управления значительно хуже среднего по Российской Федерации</li> </ul>
1	<p>Базовая оценка равна <b>1 баллу</b>, если руководство демонстрирует неспособность обеспечить непрерывность деятельности РЛ</p>

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

- 1) РЛ не выплачивает дивиденды и не выкупает собственные акции (доли) в течение трёх и более лет подряд, что не может быть обосновано регуляторными требованиями или масштабными инвестициями в развитие бизнеса;
- 2) размер выплачиваемых дивидендов / выкупаемых собственных акций (долей) подрывает возможности финансирования инвестиционных программ РЛ за счёт собственных средств и приводит к существенному увеличению потребности в наращивании финансовых обязательств;

- 3) дивидендная политика РЛ слабо предсказуема, поскольку не регламентирована либо РЛ в течение последних 3 лет допускало существенные отклонения от соответствующих политик.

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

Объём финансовых вложений с ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru/bbb-.ru и ниже признаётся значительным, в частности, если облигации, займы и иные финансовые вложения с таким кредитным качеством превышают капитал РЛ в 2 раза или более (в случае отрицательного капитала – превышают 1% активов или 10% выручки за прошедший год). Объём финансовых вложений с ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru/bbb-.ru и ниже признаётся существенным, в частности, если облигации, займы и иные финансовые вложения с таким кредитным качеством превышают капитал РЛ, но менее чем вдвое. Торговая дебиторская задолженность обычно не учитывается в составе вложений с ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru/bbb-.ru и ниже, кроме случаев её высокой концентрации на узком круге контрагентов, связанных с РЛ. При расчёте вложений с ОКК/ОСКК на уровне BBB-.ru/bbb-.ru и ниже обычно используется консолидированная отчётность.

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

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

В качестве оснований для оценки концентрации принятия решений на 1-2 лицах как значительной могут рассматриваться, в частности, отсутствие прецедентов успешной смены руководства и ключевых бенефициаров в истории компании и недостаточный опыт значительной части членов коллегиальных органов управления.

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

## Экспертные корректировки оценки субфактора

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

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

Повышающая корректировка применяется, если информационная прозрачность РЛ существенно лучше, чем у компаний, которые получили или могли получить аналогичную базовую оценку корпоративного управления. При анализе информационной прозрачности НКР учитывает как практику взаимодействия с неограниченным кругом лиц (в части раскрытия 10 годовых отчётов, соответствия деятельности ESG-подходам, важных новостей о деятельности компании и т. д.), так и предоставления информации агентству (управленческая отчётность, пояснения по отдельным вопросам и т. д.).

Понижающая корректировка применяется, если:

- 15 – Информационная прозрачность РЛ существенно хуже, чем у компаний, которые получили или могли получить аналогичную базовую оценку корпоративного управления.
- Для РЛ характерен недостаточный уровень консервативности (осмотрительности) при подготовке финансовой и иной отчётности. Корректировка применяется, прежде всего, в случае недостаточно консервативных предпосылок при оценке 20 стоимости активов (например, в случае признании существенных отложенных налоговых активов при неопределённых перспективах получения соответствующей прибыли).
- РЛ часто и (или) существенно пересматривает информацию (прежде всего, финансовую отчётность) за предыдущие годы.

### 25 Б. Опыт и деловая репутация топ-менеджмента и членов СД: от -3 до +1 балла.

Под топ-менеджментом (ключевыми менеджерами), как правило, понимаются единоличный исполнительный орган, члены коллегиального исполнительного органа и руководители ключевых подразделений, ответственные за принятие и реализацию управленческих решений. При этом в отдельных случаях к топ-менеджерам РЛ могут быть 30 отнесены лица, которые формально не занимают руководящих должностей, но могут оказывать влияние на принимаемые решения (например, советник генерального директора).

Повышающая корректировка применяется при наличии у топ-менеджмента успешного опыта антикризисного управления, запуска новых проектов, вывода компании на новые рынки сбыта (географические или товарные) или успешной адаптации бизнес-модели к изменению 35 рыночных условий.

Максимальный размер повышающей корректировки применяется, если успешный опыт большинства ключевых менеджеров соответствует текущим потребностям РЛ (например, для компании после дефолта актуален опыт антикризисного управления, для компании в стадии быстрого роста – опыт вывода компании на новые рынки сбыта). Если вывод

о соответствии успешного опыта ключевых менеджеров текущим потребностям РЛ можно сделать только в отношении отдельных ключевых менеджеров, корректировка не может превышать 0,75 балла. Если успешный опыт ключевых менеджеров не соответствует текущим потребностям РЛ, корректировка не может превышать 0,5 балла.

5 Размер понижающей корректировки зависит от числа и значимости негативных факторов, которые выявлены в отношении ключевых менеджеров или членов СД, в т. ч.:

- длительность работы в компаниях, которые допустили дефолт или испытывали финансовые трудности, с возможностью влиять на принятие решений в отношении рисков, реализация которых привела к дефолту и (или) финансовым трудностям;
- 10 – факты возбуждения уголовных/административных/иных дел, судебных разбирательств (в т. ч. закрытых без привлечения к ответственности, с учётом риска возобновления разбирательств в будущем);
- частая смена мест работы из-за конфликтов с коллегами или бенефициарами.

15 Максимальная понижающая корректировка применяется, если в отношении 2 и более ключевых менеджеров или членов СД (в т. ч. недавно покинувших компанию) вынесены обвинительные приговоры по уголовным статьям.

#### **В. Регламентация корпоративного управления: ±1 балл.**

Повышающая корректировка применяется, если:

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

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

#### **Г. Особенности аудита отчётности: –3 балла максимум.**

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

Максимальная корректировка (**минус 3 балла**) применяется в обязательном порядке, если РЛ не предоставило агентству и не разместило в открытом доступе аудированную отчётность по РСБУ (включая аудиторское заключение и пояснительную записку) за прошедший год (для периода после 31 мая года, следующего за отчётным) и одновременно РЛ не предоставило агентству и не разместило в открытом доступе аудированную отчётность по МСФО.

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

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

### 5.3.4. Управление рисками

#### Базовая оценка субфактора

В ходе оценки данного субфактора основное внимание уделяется управлению рисками, которым подвержены практически все нефинансовые компании (прежде всего, операционным и налоговым), кроме управления рисками ликвидности, которое оценивается в рамках отдельного субфактора «Управление ликвидностью». Вопросы управления рисками рассматриваются также в рамках фактора «Финансовый профиль», где больше внимания уделяется эффективности и фактическим результатам управления рисками (показатели рассматриваются на конкретные даты), а в субфакторе «Управление рисками» – соответствующим процедурам и регламентам, хотя рассматриваются и некоторые показатели эффективности, но не на отдельные даты, а в течение определённого периода. Кроме того, в рамках субфактора «Управление рисками» учитываются специфические риски, которые имеют важное значение для данного РЛ. Соответствующая специфике бизнеса РЛ система управления рисками повышает вероятность стабильного функционирования РЛ и, как следствие, оказывает положительное влияние на его кредитное качество. Напротив, недостатки в управлении рисками могут приводить к непредвиденным убыткам, которые ограничивают кредитоспособность РЛ.

Алгоритм получения базовой оценки описан в [таблице 35](#).

Таблица 34. Алгоритм базовой оценки субфактора «Управление рисками»

Балльная оценка	Описание
7	<p>Базовая оценка на уровне <b>7 баллов</b> соответствует ситуации, когда уровень риск-менеджмента близок к лучшей практике. Для этого необходимо, в частности, чтобы не было выполнено ни одно из условий, перечисленных ниже в данной таблице</p>
6	<p>Базовая оценка субфактора не может превышать <b>6 баллов</b> при выполнении любого из перечисленных ниже условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– эффективность процедур управления рисками не подтверждена высокими результатами на различных стадиях экономического цикла;</li> <li>– отсутствие разработанных планов по обеспечению непрерывности деятельности и действий на случай реализации операционных рисков (в т. ч. технологических);</li> <li>– отсутствие регулярной внутренней отчётности по операционным рискам, мониторинга ключевых индикаторов операционных рисков;</li> <li>– передовая практика управления рисками ещё не внедрена РЛ в полном объёме, хотя его система управления рисками является одной из лучших в соответствующем сегменте</li> </ul>
5	<p>Базовая оценка субфактора не может превышать <b>5 баллов</b> в случае, если:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– используемые РЛ технологии и системы автоматизации деятельности не соответствуют современным требованиям (например, использование устаревшей системы электронного документооборота, что повышает уровень операционных рисков);</li> <li>– РЛ отстаёт от лучших российских нефинансовых компаний во внедрении передовой практики управления рисками, хотя его уровень риск-менеджмента в целом заметно выше среднего по Российской Федерации</li> </ul>
4	<p>Базовая оценка субфактора не может превышать <b>4 балла</b> при выполнении любого из перечисленных ниже условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– мониторинг уровня ключевых для РЛ рисков (с подготовкой отчётов для топ-менеджмента) осуществляется реже 1 раза в год;</li> <li>– РЛ готовит и раскрывает инвесторам и агентству информацию существенно позже других компаний, что связано со слабой организацией бизнес-процессов;</li> <li>– в отчётности регулярно выявляются ошибки, связанные с реализацией операционных рисков;</li> <li>– уровень управления рисками РЛ лишь незначительно выше среднего по Российской Федерации</li> </ul>
3	<p>Базовая оценка субфактора не может превышать <b>3 балла</b> при выполнении любого из перечисленных ниже условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– лица, ответственные за управление ключевыми для РЛ рисками, не определены, либо не имеют необходимого опыта;</li> </ul>

Балльная оценка	Описание
	<ul style="list-style-type: none"> <li>– бизнес-процессы или организационная структура РЛ не соответствуют специфике бизнеса (например, при низкой степени цифровизации бизнес-процессов для РЛ с большой долей розничного бизнеса);</li> <li>– в течение последних 3 лет РЛ сталкивалось с существенными убытками из-за дефолтов важных контрагентов, реализации ценовых или операционных рисков (в том числе мошенничества)</li> </ul>
2	<p>Базовая оценка субфактора не может превышать <b>2 балла</b> при выполнении любого из перечисленных ниже условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– РЛ не придерживается в своей деятельности принципа «знай своего клиента», что приводит к высокой доле в выручке или себестоимости контрагентов с сомнительной репутацией (в т. ч. высокими налоговыми рисками);</li> <li>– в работе РЛ регулярно фиксируются сбои, влекущие значительный ущерб (в т. ч. репутационный) и связанные с недостатками в управлении рисками;</li> <li>– уровень риск-менеджмента РЛ значительно хуже среднего по Российской Федерации</li> </ul>
1	<p><b>Уровень управления рисками существенно хуже среднего по Российской Федерации</b></p> <p>В частности, базовая оценка субфактора равняется <b>1 баллу</b>, если РЛ или группа, в которую входит РЛ, использует чрезмерно рискованные подходы к налоговой оптимизации</p>

## Экспертные корректировки оценки субфактора

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

### 5 А. Страхование и хеджирование рисков: ±1 балл.

Повышающая корректировка применяется, если одновременно выполнены все следующие условия:

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

15 Понижающая корректировка применяется, если одновременно выполнены все следующие условия:

- в течение последних 3 лет РЛ сталкивалось с реализацией крупных операционных рисков;
- менее 80% убытков от крупных операционных рисков в течение последних 3 лет

было покрыто за счёт хеджирования или выплатами страховой компании;

- после реализации крупных операционных рисков практика управления рисками не претерпела кардинального улучшения.

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

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

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

#### **В. Организация управления рисками: ±1 балл.**

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

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

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

### 5.3.5. Управление ликвидностью

#### Базовая оценка субфактора

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

Базовая оценка субфактора «Управление ликвидностью» определяется как минимальная из оценок показателей, приведённых в [таблице 36](#).

Таблица 35. Определение балльной оценки показателей субфактора «Управление ликвидностью»

Показатель	Значение	Балльная оценка
Длительность публичной положительной кредитной истории, лет	5 и менее	6
	[6; 7]	6,5
	8 и более	7
Длительность положительной кредитной истории (в т. ч. непубличной), лет	3 и менее	4
	[4; 6]	5
	[7; 8]	6
	9 и более	7
Срок после выхода РЛ из дефолта, лет	< 2	2
	[2; 3]	3
	> 3 либо дефолты не выявлены	7
	отсутствует	7
Нарушение ковенантов в течение последних 2 лет	несущественное и непродолжительное	4
	существенное и непродолжительное	3
	несущественное и продолжительное	3
	существенное и продолжительное	2
Число дефолтов РЛ за последние 5 лет	0	7
	1	5
	2	2
	3 и более	1

При анализе кредитной истории агентство учитывает опыт РЛ по привлечению (эмиссии), обслуживанию и погашению финансовых обязательств только перед неаффилированными лицами и не учитывает опыт обслуживания кредитов и займов от связанных сторон, условия которых существенно отличаются от среднерыночных на момент получения (пролонгации) займа. Под положительной кредитной историей за соответствующий промежуток времени понимается отсутствие случаев дефолта (в соответствии с определением агентства) по любым финансовым обязательствам перед неаффилированными лицами. Под положительной публичной кредитной историей понимается отсутствие случаев дефолта только по облигационным выпускам и синдицированным кредитам, входящим в состав старшего долга. Как правило, если РЛ более 3 лет не имело финансовых обязательств, длительность его кредитной истории приравнивается к нулю и при появлении финансовых обязательств расчёт её длительности начинается заново. Данное правило не применяется, если в течение указанного периода РЛ сохраняло хотя бы часть сотрудников, имеющих опыт привлечения соответствующего типа долга, и каналы коммуникации с соответствующим кругом инвесторов (розничные инвесторы в случае публичного долга, банки в случае непубличного долга), в том числе служащие для предоставления этим инвесторам информации о финансово-хозяйственной деятельности РЛ. Если период без финансовых обязательств не превышает 3 лет либо выполнены условия, описанные в предыдущем предложении, период без финансовых обязательств не учитывается при расчёте длительности кредитной истории, но обнуления кредитной истории не происходит, кроме случаев, когда отсутствие финансовых обязательств у РЛ связано с резким ростом риска дефолта.

Под непродолжительным нарушением ковенантов в [таблице 36](#) понимается ситуация, когда между выявлением нарушения и получением письма от банков с отказом от требования досрочного погашения соответствующих обязательств либо смягчением ковенанта прошло менее 6 месяцев. Существенность нарушения ковенантов определяется с учётом величины разрыва между фактическим и предусмотренным ковенантом пороговым значением, числа нарушенных ковенантов, а также числа кредиторов, которые получили право требовать досрочного погашения.

Показатели «Срок после выхода РЛ из дефолта» и «Число дефолтов РЛ за последние 5 лет», как правило, не учитывают случаи дефолта с быстрым восстановлением операционных показателей (либо без их ухудшения) и переносом выплат основного долга по всем или почти всем финансовым обязательствам на 4 и более лет.

### **Экспертные корректировки оценки субфактора**

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

#### **А. Платёжная дисциплина: — 4 балла максимум.**

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

Платёжная дисциплина считается положительной при условии:

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

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

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

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

Корректировка применяется, если РЛ имеет хорошую репутацию среди инвесторов и может привлечь финансовые обязательства по ставкам на уровне компаний-аналогов или ниже, но не делает этого, поскольку на данный момент полностью закрыло потребности в капитале за счёт выпуска обыкновенных или привилегированных акций.

Корректировка не может превышать 0,5 балла, если РЛ хотя бы 1 раз в год не публикует отчёты, содержащие подробное описание положения РЛ в отрасли и перспектив его развития (либо иным образом не доводит соответствующую информацию до широкого круга инвесторов).

Корректировка не может превышать 1 балл, если у РЛ нет специального подразделения, ответственного за работу с инвесторами, включая публикацию важной для инвесторов информации. Максимальный размер корректировки может быть применён к компаниям, акции которых обращаются на организованном рынке более 5 лет и являются высоколиквидными.

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

Корректировка может быть применена, если ранее РЛ оказывалось в преддефолтном состоянии и избежало его только благодаря экстраординарной поддержке (например, за счёт списания обязательств, отличных от старшего долга). Размер корректировки определяется

длительностью периода, который прошёл после указанной ситуации. Максимальный размер корректировки применяется, если угроза дефолта возникала менее 2 лет назад.

#### Д. Регламентация управления ликвидностью: –1 балл максимум.

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

Максимальный размер корректировки может быть применён, в частности, если РЛ за последние 12 месяцев размещало более 1% активов в долговые инструменты (включая расчётные счета и банковские депозиты) с ОКК/ОСКК ниже ВВ-.ru/bb-.ru.

### 5.3.6. Стратегическое планирование

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

#### Базовая оценка субфактора

Базовая оценка субфактора «Стратегическое планирование» определяется в соответствии с таблицей 37. Если агентству предоставлено несколько стратегических документов, каждый из них оценивается в соответствии с таблицей 37, затем выбирается максимальная оценка из полученных.

Таблица 36. Алгоритм базовой оценки субфактора «Стратегическое планирование»

Уровень детализации стратегии	Горизонт планирования, лет				
	< 1	[1; 2)	[2; 3)	[3; 5)	≥ 5
высокий	2	5	6	7	7
средний	2	4	5	6	7
низкий	1	2	3	3	3

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

вероятностью приведёт к негативным последствиям уже в ближайшие 12 месяцев, горизонту планирования присваивается оценка «менее 1 года» вне зависимости от сроков, зафиксированных в стратегических документах. В иных случаях под горизонтом планирования агентство понимает срок действия документа при его утверждении. При оценке горизонта планирования учитываются действующие документы и документы, с момента завершения срока действия которых прошло не более 6 месяцев.

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

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

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

В остальных случаях уровень детализации признаётся низким.

### Экспертные корректировки оценки субфактора

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

#### **А. Опыт реализации планов: от –2 до +2 баллов.**

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

Понижающая корректировка применяется, если у РЛ отсутствует опыт реализации планов в предыдущие периоды (в этом случае – до **минус 1,5 балла** максимум), либо если РЛ имеет существенный негативный опыт реализации планов (включая стратегические), в том числе по причине их недостаточной проработанности.

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

Повышающая корректировка применяется, если в стратегии прописан комплекс мероприятий, реализация которых возможна в указанные сроки и позволит снизить подверженность РЛ различным типам рисков (например, за счёт диверсификации деятельности и без радикального наращивания долговой нагрузки) и таким образом позитивно повлияет на кредитное качество РЛ. Как правило, максимальная повышающая корректировка

применяется, если указанный выше комплекс мероприятий позволит снизить негативное влияние как минимум двух субфакторов методологии. Повышающая корректировка не может превышать 0,5 балла, если указанный выше комплекс мероприятий позволит снизить негативное влияние только одного из субфакторов методологии.

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

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

## 6. Модификаторы базовой оценки собственной кредитоспособности

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

### 6.1. Стресс-тестирование

Задача стресс-тестирования – определить, в какой степени РЛ сохраняет способность обслуживать финансовые обязательства (без учёта ЭП) в стрессовых условиях, возникающих из-за резких изменений в отрасли, где ведёт свою деятельность РЛ, или экономике в целом.

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

- **Макрофинансовый стресс** моделируется через одновременное ухудшение условий заёмного финансирования (его стоимости и возможностей рефинансирования) и резкое изменение курса валют (их влияние на капитальные затраты и обслуживание долга). При определении количественных характеристик подобных стресс-сценариев агентство использует не только статистическую информацию, но и собственные макроэкономические и отраслевые прогнозы, при этом жёсткость параметров стресс-тестирования определяется текущей фазой экономического цикла.
- **Негативные для РЛ события в отрасли** (регуляторные новации, рост конкуренции, технологические изменения и т. д.), которые приводят к снижению FFO, OIBDA и иных аналогичных показателей через изменение цен на выпускаемую продукцию, резкое снижение объёмов продукции и (или) повышение операционных затрат. При определении количественных характеристик подобных стресс-сценариев агентство, как правило, использует собственные отраслевые прогнозы.

Сценарий «Макрофинансовый стресс» применяется в обязательном порядке, «Негативные для РЛ события в отрасли» – в случае значимой вероятности соответствующих изменений в течение прогнозного периода. Параметры и составляющие каждого сценария стресс-теста могут быть изменены с учётом макроэкономических и отраслевых прогнозов агентства. При применении обоих сценариев НКР обычно проводит стресс-тестирование отдельно для каждого из сценариев и выбирает наихудший из полученных результатов. В случае повышенной вероятности реализации обоих сценариев в течение прогнозного периода, их влияние может оцениваться в совокупности (комбинированный сценарий, см. также [«Пример стресс-теста с несколькими сценариями»](#)).

Временной горизонт стресс-тестирования, как правило, составляет 1 год, но может быть увеличен вплоть до 3 лет в отдельных случаях (например: оценка влияния изменений в регулировании; существенные изменения в бизнес-модели РЛ, включая переориентацию на выпуск другого вида продукции; существенные долгосрочные инвестиции РЛ). На основании прогнозной финансовой модели и применённого стресс-сценария (комбинации

стресс-сценариев) НКР готовит соответствующую прогнозную финансовую модель, пересчитывает оценки субфакторов финансового профиля РЛ, и, как следствие, уровень БОСК. Далее полученная БОСК сравнивается с БОСК до применения стресс-тестирования, и итоговое влияние результатов стресс-тестирования на ОСК РЛ определяется по таблице 38.

5 Таблица 37. Влияние результатов стресс-тестирования на ОСК РЛ

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

Риски, которые уже реализовались, но ещё не отражены в актуальной отчётности, должны быть учтены в БОСК, а не в рамках стресс-тестирования.

### Пример стресс-теста с несколькими сценариями

- 10 РЛ производит продукцию, которую продаёт за рубли на внутреннем рынке, при этом значительную часть сырья и оборудования импортирует и оплачивает в иностранной валюте.
- Долговая нагрузка РЛ незначительна и номинирована в рублях.
- 15 В случае резкого падения курса рубля себестоимость выпускаемой продукции резко вырастет, а покупательная способность основных потребителей снизится, что, скорее всего, приведёт к падению выручки.
- В ближайшие 1-2 года высока вероятность ужесточения регуляторных требований к выпускаемой РЛ продукции, что приведёт к заметному росту расходов на контроль качества без заметного роста спроса.
- 20 В данном случае агентство может использовать комбинированный стресс-сценарий, который включает и макрофинансовый стресс, и негативные события в отрасли. В рамках стресс-теста будет смоделировано увеличение затрат на закупку сырья и выплат за приобретаемое оборудование пропорционально изменению курса рубля, дополнительное увеличение расходов на контроль
- 25 качества и незначительное (меньше роста цен на сырьё) повышение цен на выпускаемую продукцию с целью избежать резкого снижения спроса.

## 6.2. Операционная трансформация

- 30 Данный модификатор применяется для случаев, когда РЛ находится в процессе операционной трансформации бизнеса, которую на текущий момент невозможно учесть в БОСК, но которая, по мнению агентства, в период действия кредитного рейтинга приведёт к его существенному изменению. В качестве примеров операционной трансформации могут рассматриваться слияние с другой компанией, смена акционеров, смена бизнес-модели.

Данная корректировка позволяет частично учесть влияние будущих изменений в деятельности РЛ и исключить излишнюю волатильность кредитного рейтинга в среднесрочной перспективе. Итоговое влияние модификатора на ОСК определяется в соответствии с таблицей 39.

5 Таблица 38. Влияние модификатора «Операционная трансформация» на ОСК РЛ

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

### 6.3. Регуляторные и санкционные риски

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

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

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

**Риски трансграничных ограничений (включая санкционные)** — риски введения запретов на трансграничные операции (расчёты, экспорт и импорт товаров и услуг) и распоряжение иностранными активами по инициативе Российской Федерации и (или) по инициативе других государств и международных образований. Модификатор учитывается при одновременном сочетании следующих условий:

- поддержание рентабельной деятельности РЛ критически зависит от доступа к трансграничным расчётам и (или) внешним рынкам сбыта и (или) иностранным активам, товарам или услугам (в т. ч. технологиям);
- деятельность РЛ сопряжена с высоким риском введения по инициативе Российской Федерации или иных государств и международных образований ограничений, способных серьёзно затруднить доступ к трансграничным расчётам и (или) внешним рынкам сбыта и (или) иностранным активам, товарам и (или) услугам.

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

#### 6.4. Реег-анализ

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

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

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

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

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

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

Примечание: прочерк означает, что показатель, как правило, берётся из примечаний к отчётности или анкеты по форме агентства.

Исходный показатель		Распространённое название в отчётности по МСФО на английском языке	Название статьи в составе ОФР, ОДДС, баланса в отчётности по РСБУ	Код по РСБУ
<b>Показатели в составе Отчёта о финансовых результатах (Profit and Loss Statement)</b>				
Выручка	TR	Sales / revenue	Выручка	2110
Операционная прибыль		Operating profit	Прибыль (убыток) от продаж	2200
Процентные доходы	IR_PL	Interest income	Проценты к получению	2320
Процентные расходы	IE_PL	Interest expense	Проценты к уплате	2330
Государственные субсидии на возмещение процентных расходов	GSI_PL	Government subsidies for interest expense reimbursement	–	–
Чистая прибыль		Net income / loss	Чистая прибыль (убыток)	2400
<b>Показатели в составе Отчёта о движении денежных средств (Statement of Cash Flows)</b>				
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	CFO	Net cash provided by operating activities / cash flow from operating activities	Сальдо денежных потоков от текущих операций	4100
Уплаченные проценты_CFO или Уплаченные проценты_CFF		Interests paid	Платежи процентов по долговым обязательствам	4123
Полученные государственные субсидии на возмещение процентных расходов	GSI_CF	Government subsidies for interest expense reimbursement	–	–
Амортизация <sup>17</sup>		Depreciation and amortization, depletion	–	–
Чистые денежные потоки, связанные с инвестиционной деятельностью	CFI	Net cash used in investing activities	Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200
Поступления от продажи основных средств и нематериальных активов		Proceeds from sale of property, plant and equipment	Поступления от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4211

<sup>17</sup> Приводится в составе корректировок в случае применения косвенного метода составления ОДДС.

Исходный показатель		Распространённое название в отчётности по МСФО на английском языке	Название статьи в составе ОФР, ОДДС, баланса в отчётности по РСБУ	Код по РСБУ
Приобретение основных средств и нематериальных активов		Purchases of property, plant and equipment and intangible assets	Платежи в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	4221
Уплаченные проценты_CFI		Capitalized interest cost	Платежи процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224
Проценты полученные <sup>18</sup>	IR_CF	Interests received	—	—
Дивиденды выплаченные		Dividends paid	Платежи на уплату дивидендов и иных платежей по распределению	4322
Выкуп собственных акций		Purchase of company's stock	Платежи собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	4321
Размещение собственных акций		Sale of company's stock	Поступления от выпуска акций, увеличения долей участия	4313
<b>Показатели в составе Бухгалтерского баланса (Statement of Financial Position)</b>				
Денежные средства и их эквиваленты		Cash and cash equivalents	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250
Краткосрочные финансовые вложения		Short-term investments	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240
Краткосрочные займы аффилированным лицам		—	—	—
Дебиторская задолженность		Accounts receivable	Дебиторская задолженность	1230
Запасы		Inventories	Запасы	1210

<sup>18</sup> в МСФО могут отражаться в разных разделах ОДДС (обычно в CFO или CFI).

Исходный показатель	Распространённое название в отчётности по МСФО на английском языке	Название статьи в составе ОФР, ОДДС, баланса в отчётности по РСБУ	Код по РСБУ
Оборотные активы	Current assets	Оборотные активы: итого по разделу II	1200
Долгосрочные займы аффилированным лицам	—	—	—
Внеоборотные активы	Non-current assets	Внеоборотные активы: итого по разделу I	1100
Активы	Total assets	Баланс	1600
Капитал	Equity	Капитал и резервы: итого по разделу III	1300
Заёмные средства (краткосрочная часть)	Short-term loans and borrowings and current portion of long-term loans and borrowings	Заёмные средства	1510
Краткосрочные займы от аффилированных лиц	—	—	—
Краткосрочные обязательства финансовой аренды	Current lease liabilities	—	—
Кредиторская задолженность	Accounts payable	Кредиторская задолженность	1520
Краткосрочные обязательства	Total current liabilities	Краткосрочные обязательства: итого по разделу V	1500
Заёмные средства (долгосрочная часть)	Long-term loans	Заёмные средства	1410
Долгосрочные займы от аффилированных лиц	—	—	—
Долгосрочные обязательства финансовой аренды	Long-term lease liabilities	—	—
Долгосрочные обязательства	Total non-current liabilities	Долгосрочные обязательства: итого по разделу IV	1400

## Приложение 2. Типовые трансформационные корректировки

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

Ситуация, в которой рекомендуется применение трансформационной корректировки	Трансформационная корректировка
<p>принципов МСФО, на финансовые инструменты приходится более 5% активов по РСБУ</p>	<p>справедливой стоимостью с учётом присущего им кредитного риска; вычет разницы между полученной величиной и фактическим резервом в РСБУ из чистой прибыли (если уровень кредитного риска существенно вырос в отчётном или предшествующем году), капитала</p>
<p>Наличие крупных сделок с производными финансовыми инструментами / сложных контрактов (например, с вознаграждением, зависящим от будущих финансовых результатов проекта), при этом их учёт по справедливой стоимости в составе балансовых активов и обязательств может приводить к существенной корректировке финансовых показателей (более 15% капитала или 5% активов компании)</p>	<p>учёт справедливой стоимости производных финансовых инструментов, сложных контрактов в составе активов, текущих обязательств, совокупного и краткосрочного долга компании, а также чистой прибыли (в случае существенного изменения справедливой стоимости в течение отчётного или предшествующего годов)</p>
<p>На гибридные финансовые инструменты (конвертируемые инструменты, привилегированные акции, акции с правом обратной продажи и т. д.) приходится более 5% активов или 15% капитала и резервов по РСБУ</p>	<p>выявление инструментов, классификация которых в РСБУ не соответствует их природе (долговой инструмент или капитал), при необходимости – разделение инструмента на составляющие; соответствующие корректировки размера совокупного долга и активов</p>
<p>Согласно учётной политике РЛ по РСБУ сумма объявленных дивидендов отражается в составе кредиторской задолженности</p>	<p>вычет объявленных дивидендов из текущих обязательств, добавление их в состав капитала</p>
<p>Получение или наличие в течение отчётного года займов по ставкам существенно выше/ниже рыночных, при этом на начало или конец отчётного периода на такие займы приходилось более 5% активов по РСБУ или более 15% капитала и резервов по РСБУ</p>	<p>увеличение/уменьшение чистой прибыли и капитала компании на результат операций по нерыночным ставкам</p>
<p>Наличие программы софинансирования пенсий для работников</p>	<p>увеличение обязательств на приведённую стоимость обязательств РЛ в рамках пенсионной программы</p>
<p>Наличие нарушений ограничительных условий по привлечению заёмных средств, учитываемых по РСБУ в составе долгосрочных заёмных средств</p>	<p>заёмные средства, по которым нарушены ограничительные условия, включаются в состав краткосрочного долга</p>

### Приложение 3. Принципы оценки деловой репутации

#### Особенности оценки деловой репутации бенефициаров:

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

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

#### Приложение 4. Информация, раскрываемая в соответствии с 6583-У<sup>19</sup>

Общие для всех методологий НКР положения, предусмотренные пп. 1.1.4, 1.1.5, 1.2–1.6 6583-У, описаны в разделах «Методологии: связанные определения, принципы разработки и валидации методологий» и «Определение дефолта» методологического документа «[Основные понятия](#)». Сведения о факторах внешнего влияния в соответствии с п. 1.1.7 6583-У раскрыты в методологическом документе «[Оценка внешнего влияния](#)».

В настоящем приложении раскрыты особенности данной редакции Методологии, которые должны быть раскрыты в соответствии с 6583-У, но не нашли отражения в указанных выше документах либо основном тексте Методологии.

**Информация в соответствии с п. 1.1.1 6583-У.** В таблице 1П приведён перечень используемых в Методологии факторов и субфакторов с обоснованием их отнесения к статистически значимым факторам: по итогам проверки гипотезы о равенстве нулю однофакторного коэффициента Джини (Accuracy ratio, далее – «AR») на горизонте 3 года, во всех случаях данная гипотеза отвергнута.

Таблица 1П. Перечень используемых в методологии факторов и субфакторов

Фактор/субфактор	AR (абсолютное значение)	Результат проверки гипотезы о равенстве AR нулю
Рыночные позиции	42,0%	отвергнута
Устойчивость рыночных позиций	26,8%	отвергнута
География рынков	13,7%	отвергнута
Диверсификация потребителей	28,5%	отвергнута
Ключевые активы и их обновление	28,6%	отвергнута
Концентрация факторов производства	36,5%	отвергнута
<b>Бизнес-профиль</b>	<b>49,0%</b>	<b>отвергнута</b>
Долговая нагрузка	51,1%	отвергнута
Обслуживание долга	47,8%	отвергнута
Ликвидность	43,5%	отвергнута
Рентабельность	40,4%	отвергнута
Структура фондирования	33,8%	отвергнута
<b>Финансовый профиль</b>	<b>56,1%</b>	<b>отвергнута</b>

<sup>19</sup> Указание Банка России от 23.10.2023 г. № «О требованиях к содержанию положений, указанных в части 7 статьи 12 Федерального закона 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”, случаях, периодичности, сроках проведения кредитным рейтинговым агентством проверки качества методологии, требованиях к ее проведению, а также форме, порядке, сроках направления кредитным рейтинговым агентством в Банк России отчета по итогам проверки качества методологии, порядке оценки Банком России методологии кредитного рейтингового агентства на предмет соответствия законодательству Российской Федерации и нормативным актам Банка России» (далее – 6583-У)

Фактор/субфактор	AR (абсолютное значение)	Результат проверки гипотезы о равенстве AR нулю
Акционерные риски	29,0%	отвергнута
Корпоративное управление	60,2%	отвергнута
Управление рисками	49,3%	отвергнута
Управление ликвидностью	49,8%	отвергнута
Стратегическое планирование	55,3%	отвергнута
<b>Менеджмент и бенефициары</b>	<b>65,7%</b>	<b>отвергнута</b>

**Информация в соответствии с п. 1.1.2 6583-У.** На используемые в Методологии количественные факторы, определяемые через финансовые и иные измеряемые и расчётные показатели, приходится более половины общего веса факторов – 61%.

**Информация в соответствии с пп. 1.1.3 и 1.1.6 6583-У** раскрыта в основном тексте Методологии.

**Информация в соответствии с п. 1.1.4 6583-У.** Подходы к формированию репрезентативной выборки, использованные при разработке данной Методологии, описаны в [Основных понятиях](#). Сформированная совокупная выборка (до деления на выборки разработки и валидации) включает наблюдения по 496 компаниям и охватывает период более 10 лет. Способы увеличения размера выборки, призванные компенсировать недостаточность количественной информации и (или) количества дефолтов, не применялись. При подготовке исходных данных использованы следующие подходы к заполнению отдельных пустых значений:

- в отсутствие данных для расчёта значения показателя VTR на предыдущую дату её вес переносился на текущую дату;
- в условиях недостаточной информации использовалось допущение, что совокупность охваченных географических рынков может быть приравнена к национальному рынку;
- для оценки географии рынков могли использоваться косвенные данные (например, данные об установленной мощности электростанций в разных регионах, числе магазинов в различных регионах).

**Информация в соответствии с п. 1.1.5 6583-У.** Подходы к отбору факторов, включая методы выявления взаимосвязи факторов и корректировки перечня факторов в случае выявления мультиколлинеарности описаны в [Основных понятиях](#), дополнительные методы не применялись.

В методологию включены следующие показатели/субфакторы имеющие высокую парную корреляцию:

- Показатели  $\lg(\text{FFO}/\text{TT})$  и  $\lg(\text{TR}/\text{TT})$ , в связи с этим при подборе способов агрегации данных показателей не использовался регрессионный анализ, а в итоговой модели предусмотрено их использование как взаимозаменяемых (при  $\text{FFO} > 0$   $\lg(\text{FFO}/\text{TT})$ , иначе –  $\lg(\text{TR}/\text{TT})$ ).

- Показатели «Долговая нагрузка\_OIBDA» и «Долговая нагрузка\_FFO», в связи с этим при подборе способов агрегации данных показателей не использовался регрессионный анализ, агрегация подбиралась исходя из оптимизации AR соответствующего субфактора и стабильности тестовых рейтингов.
- Субфакторы «Корпоративное управление», «Стратегическое планирование» и «Управление рисками», что обусловлено необходимостью обеспечить меньшую дискретность и, как следствие, большую стабильность оценок фактора «Менеджмент и бенефициары». Высокая парная корреляция данных субфакторов связана как с объективными взаимосвязями между различными аспектами системы управления, так и допущениями, использованными при тестировании (например, при полном отсутствии информации для оценки какого-либо из указанных субфакторов ему присваивалась оценка 4 балла, что часто было характерно для всех соответствующих субфакторов). В связи с этим при подборе способов агрегации субфакторов фактора «Менеджмент и бенефициары» не использовался регрессионный анализ, а в итоговой модели предусмотрена агрегация через среднее гармоническое и минимальные значения.

В таблице 2П приведены параметры уравнения регрессии, которое использовано на одном из этапов отбора факторов методологии, а также коэффициент детерминации (R-квадрат) для данной регрессии. Из таблицы 2П видно, что все параметры уравнения имеют Р-значение ниже 0,1, т. е. являются статистически значимыми при уровне значимости 0,1 и выше (уровне доверия 0,9 и ниже).

Коэффициент детерминации данной регрессии равен 0,81, что соответствует расчётному значению F-статистики (801) выше критического значения F-распределения для уровня доверия 0,95 и соответствующих степеней свободы. Это позволяет сделать вывод о статистической значимости коэффициента детерминации полученной регрессии.

Таблица 2П. Уравнение регрессии, используемое для отбора факторов

Регрессионная статистика				
Множественный R	0,90			
R-квадрат	0,81			
Нормированный R-квадрат	0,81			
Стандартная ошибка	1,64			
Наблюдения (выборка разработки)	2044			
Дисперсионный анализ				
	df	F	Значимость F	
Регрессия	11	801	0	
Остаток	2032			
Итого	2043			
	коэффициенты	стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
Y-пересечение	24,52	0,24	101,85	0,00
Рыночные позиции	-0,38	0,04	-10,45	0,00

Устойчивость рыночных позиций	-0,08	0,02	-3,38	0,00
География рынков	-0,07	0,02	-3,42	0,00
Диверсификация потребителей	-0,07	0,03	-2,58	0,01
Ключевые активы и их обновление	-0,13	0,03	-4,89	0,00
Концентрация факторов производства	-0,23	0,02	-11,20	0,00
Среднее гармоническое оценок субфакторов «Долговая нагрузка» и «Обслуживание долга»	-0,41	0,03	-14,60	0,00
Ликвидность	-0,38	0,03	-13,28	0,00
Рентабельность	-0,29	0,03	-10,28	0,00
Структура фондирования	-0,15	0,02	-6,48	0,00
Менеджмент и бенефициары	-1,47	0,05	-28,49	0,00

НКР оценивает концентрацию распределения кредитных рейтингов, которые присвоены (могут быть присвоены) объектам наблюдения, по рейтинговой шкале, как низкую. Расчётное значение индекса (показателя) Херфиндаля – Хиршмана составило 732, что существенно ниже применяемых НКР пороговых значений для оценки концентрации по рейтинговой шкале как высокой или средней.

**Информация в соответствии с п. 1.6 6583-У.** Для Методологии применимы все способы оценки, описанные в п. 1.6 6583-У и [Основных понятиях](#), иные способы использовались лишь как вспомогательные.

© 2026 ООО «НКР».

#### **Ограничение ответственности**

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