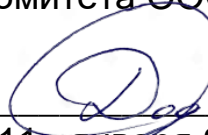


# **МЕТОДОЛОГИЯ ПРИСВОЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ РЕЙТИНГОВ**

УТВЕРЖДАЮ  
Председатель методологического  
комитета ООО «БИК Рейтингс»

  
М.Ю.Додолев  
«11» января 2022 г.

# МЕТОДОЛОГИЯ ПРИСВОЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ РЕЙТИНГОВ ООО «БИК Рейтингс»

## Оглавление

Используемые термины и понятия .....	4
Область и особенности применения.....	5
Рейтинговая шкала.....	10
Краткий обзор показателей .....	16
Профиль бизнес-рисков.....	21
Общая оценка странового и отраслевого риска.....	24
Конкурентная позиция.....	31
Профиль финансовых рисков.....	39
Корректирующие факторы .....	45
Дополнительный модификатор.....	54
Преобразование оценки ПИК в кредитный рейтинг.....	57

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Исходная информация, необходимая для присвоения кредитного рейтинга

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. Статистические данные изменения выручки и рентабельности в мире в течение циклического спада для отдельных сфер экономики и принятые размеры весовых коэффициентов, используемые при определении оценки конкурентной позиции

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. Отраслевые нормативы показателей, характеризующих уровень финансового риска

ПРИЛОЖЕНИЕ 4. Отраслевые нормативы показателей, характеризующих уровень валютного риска, структуру капитала и ликвидность

# Используемые термины и понятия

**Чистая операционная прибыль** – прибыль от реализации продукции (товаров, работ, услуг) за вычетом налога на прибыль за отчетный период.

**Прирост чистого оборотного капитала** – прирост краткосрочных активов за исключением прироста денежных средств и их эквивалентов за вычетом прироста кредиторской задолженности за отчетный период.

**Инвестиции** — сумма капитальных затрат без учета налога на добавленную стоимость за период.

**Дискреционный денежный поток** – денежные средства и их эквиваленты, оставшиеся в распоряжении компании после осуществления расчетов по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

**Долг** – среднегодовая задолженность по кредитным договорам, договорам займов, в том числе токенизированным на отчетную дату.

**Долг<sub>погаш.</sub>** – сумма погашенной задолженности по кредитам и займам в части основного долга и процентов за период.

**Валютная выручка** – сумма выручки от реализации продукции (товаров, работ, услуг) на экспорт и выручки по договорам с фиксированной ценой в иностранной валюте, но расчетами в эквиваленте в национальной валюте за отчетный период.

**Валютные обязательства по операционной деятельности** – сумма импортированных товаров, работ и услуг, а также товаров, работ и услуг, приобретенных по договорам с фиксированной ценой в иностранной валюте, но расчетами в эквиваленте в национальной валюте, отнесенными на себестоимость за отчетный период.

**Валютная задолженность по кредитам и займам** – среднегодовая задолженность по кредитным договорам в валюте, договорам займа в иностранной валюте, либо с фиксированием суммы в иностранной валюте, но расчетами в эквиваленте в национальной валюте.

**Реструктуризированная задолженность** – задолженность организации по кредитным или иным договорам, по которой произведено изменение графика погашения в связи с неспособностью должника исполнять свои обязательства перед кредиторами с целью создания условий, обеспечивающих своевременное и полное исполнение должником своих обязательств.

**Группа компаний** — взаимосвязанные коммерческие организации, включающие в себя материнскую компанию и ряд более мелких дочерних компаний, которые она фактически контролирует (в том числе и не на прямую).

## Область и особенности применения

Данная методология применима для оценки кредитных рейтингов организаций-резидентов Республики Беларусь. Вследствие уникальных характеристик отдельных сфер экономики данная методология не применима к банкам, небанковским кредитно-финансовым организациям, ОАО «Банк развития Республики Беларусь», лизинговым организациям, микрофинансовым организациям, инвестиционным фондам, профессиональным участникам рынка ценных бумаг, страховым организациям, кооперативным организациям. Данная методология не предусматривает оценку эмитируемых (выдаваемых) финансовых инструментов эмитента.

Кредитный рейтинг, полученный с использованием данной методологии, отражает оценочное мнение BIK Ratings о способности компании своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства, а также надежность эмитируемых ими финансовых инструментов.

Данная методология раскрывает:

- ✓ описание ключевых количественных и качественных факторов, определяющих платежеспособность компании, которой присваивается рейтинг (далее – компании), ее кредитоспособность и финансовую устойчивость;
- ✓ последовательность этапов и логику принятия решений по определению профиля индивидуальной кредитоспособности.

Оценка профиля индивидуальной кредитоспособности и соответствующего кредитного рейтинга компании основывается на информации, предоставляемой заказчиком (компанией). BIK Ratings не несет ответственность за недостоверность предоставленных заказчиком (компанией) данных и за любые ошибки и/или неточности, которые могут содержать исходные материалы заказчика.

Случаи, в которых BIK Ratings вправе отказаться от оценки профиля индивидуальной кредитоспособности или обновления действующего кредитного рейтинга компании и/или отзывает кредитный рейтинг:

- ✓ недостаточность или выявление факта недостоверности предоставленной компанией информации;
- ✓ кардинальное и внезапное изменение бизнес-модели компании и при отсутствии данных у BIK Ratings о планируемых преобразованиях компании;
- ✓ кардинальное и внезапное изменение основных показателей финансово-хозяйственной деятельности компании и при отсутствии данных у BIK Ratings о планируемых изменениях компании;
- ✓ ликвидация организации;



- ✓ реорганизация компании в форме присоединения, слияния, разделения;
- ✓ введение санкций против компании;
- ✓ истечение срока действия договора об осуществлении рейтинговых действий или его расторжение.

При обнаружении ошибок в расчетах, которые повлияли или могут повлиять на присвоение кредитного рейтинга и/или на прогноз по кредитному рейтингу, BIK Ratings проводит анализ данных ошибок и пересмотр кредитного рейтинга и/или прогноза по нему.

Кредитный рейтинг, присвоенный BIK Ratings, не будет отражать уровень кредитоспособности в случае наступления форс-мажорных обстоятельств, непосредственно повлиявших на деятельность объекта рейтингования. К таким обстоятельствам относятся:

- ✓ природные явления, носящие стихийный характер (эпидемия, сильный шторм, циклон, ураган, торнадо, буря, наводнение, нагромождение снега, град, замерзание водных артерий, портов, перевалов, землетрясение, пожар, засуха, проседание и сдвиг почвы, другие стихийные бедствия);
- ✓ чрезвычайные ситуации в общественной жизни (угроза войны, вооруженный конфликт или серьезная угроза такого конфликта, включая, но не ограничиваясь вражескими атаками, блокадами, военным эмбарго, действия иностранного врага, всеобщая военная мобилизация, военные действия, объявленная и необъявленная война, действия общественного врага, возмущения, акты терроризма, диверсии, пиратства, беспорядки, вторжение, блокада, революция, мятеж, восстание, массовые беспорядки, экспроприация, захват предприятий, реквизиция, общественная демонстрация, забастовка, авария, противоправные действия третьих лиц, пожар, взрыв);
- ✓ запретительные действия (акты) государства (введение комендантского часа, карантина, длительные перерывы в работе транспорта, эмбарго, запрет (ограничение) экспорта/импорта и т. п.);
- ✓ изменение официального курса национальной валюты к USD, или EUR, или RUB более, чем на 50% в течение 3 месяцев за период действия рейтинга.

Непосредственное влияние форс-мажорных обстоятельств на деятельность объекта рейтингования подразумевает под собой случаи, когда наступление одного или более из вышеперечисленных форс-мажорных обстоятельств привело к снижению выручки объекта рейтингования на более чем 50% за следующий квартал с момента наступления форс-мажорных обстоятельств по отношению к аналогичному кварталу предыдущего года.

Данная методология не может применяться частично, поэтому никакие заключения, сделанные на основании части настоящей методологии, не могут рассматриваться в качестве полноценных выводов. Присвоение/пересмотр

действующего кредитного рейтинга организации может быть осуществлено только на основании комплексного анализа в рамках данной методологии, то есть при условии анализа каждого блока в соответствии со схемой определения уровня кредитного рейтинга категорий «by.AAA», «by.AA+», «by.AA», «by.A+», «by.A», «by.BBB+», «by.BBB», «by.BB+», «by.BB», «by.B+», «by.B» или в соответствии с критериями присвоения рейтингов категории «by.CCC», «by.CC», «by.C» и «by.D». Отсутствие какой-либо информации, необходимой для определения подфакторов и показателей в рамках оценки трактуется как негативная информация, а подфактор или показатель принимает наименьшее из возможных значений.

Кредитный рейтинг действителен один календарный год с даты его присвоения и требует ежегодного пересмотра. Если по истечении одного календарного года с даты присвоения/пересмотра действующего кредитного рейтинга организации BIK Ratings не пересматривает данный рейтинг, то кредитный рейтинг считается отозванным.

В соответствии с постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 12 августа 2019 г. № 324 «О методологии, отчетности и иной информации рейтингового агентства» BIK Ratings не допускает отступлений от настоящей методологии на систематической основе.

Данная методология должна быть пересмотрена методологическим комитетом BIK Ratings в следующих случаях:

- ✓ при отступлении от настоящей методологии более трех раз в год, если применяемая методология не учитывает или учитывает некорректно особенности компании и следование применяемой методологии может привести к искажению кредитного рейтинга и/или прогноза по кредитному рейтингу;
- ✓ при изменениях нормативной базы, которые могут оказать существенное влияние на объекты рейтинга (ухудшить конкурентные позиции, потребовать значительного увеличения капитала и так далее);
- ✓ по истечении 12 месяцев с даты последнего пересмотра настоящей методологии в целях поддержания ее актуальности;
- ✓ при необходимости пересмотра на основании мониторинга применения методологии, проводимого сотрудниками методологического отдела BIK Ratings;
- ✓ при выявлении несоответствия требованиям постановления Правления Национального банка Республики Беларусь от 12 августа 2019 г. № 324 «О методологии, отчетности и иной информации рейтингового агентства».

Данная методология предусматривает непрерывность ее применения в рамках рейтинговой деятельности. BIK Ratings проводит мониторинг присвоенных рейтингов на основе данной методологии. Настоящая

методология применяется на постоянной основе до утверждения методологическим комитетом ее новой версии.

Исходной информацией для присвоения кредитного рейтинга являются данные учета и отчетности объекта рейтингования, данные анкеты BIK Ratings. BIK Ratings имеет право запрашивать и использовать дополнительную информацию, необходимую для более детальной оценки кредитоспособности компании. Кроме того, BIK Ratings может использовать иную информацию, которая находится в распоряжении рейтингового агентства и получена им в соответствии с требованиями законодательства об информации, информатизации и защите информации.

При присвоении/пересмотре действующего кредитного рейтинга BIK Ratings может учитывать предстоящие оперативные изменения структуры активов, собственного капитала и обязательств, а также денежных потоков после последней отчетной даты и рассчитывать коэффициенты и финансовые показатели с учетом ожидаемых или произошедших изменений в отчетности, исходя из планов развития организации или оперативных данных учета. Например, если BIK Ratings знает о планах организации по привлечению долгового финансирования, коэффициенты, на которые влияет долговая нагрузка, могут быть скорректированы.

Достаточность информации для присвоения/пересмотра действующего кредитного рейтинга определяется исходя из возможности или невозможности проведения анализа в соответствии с настоящей методологией. Критерием достаточности является наличие всей исходной информации из обязательного перечня, представленного в ПРИЛОЖЕНИИ 1 (за исключением случаев, когда какой-либо из пунктов обязательного перечня из ПРИЛОЖЕНИЯ 1 не применим для компании).

Рейтинговое агентство освобождается от обязательств по проверке достоверности используемой при осуществлении рейтинговой деятельности информации в случае, если данная информация получена непосредственно от объекта рейтингования – юридического лица (клиента).

Рейтинговое агентство обеспечивает получение информации из достоверных источников и несет ответственность за выбор источника информации, за исключением случаев, если такая информация была получена непосредственно от объекта рейтингования – юридического лица (клиента).

В случае, если BIK Ratings получило неполный ответ на запрос о предоставлении информации (за исключением информации из обязательного перечня), то оно имеет право принять решение о присвоении/пересмотре кредитного рейтинга с учетом выставления негативных оценок факторам,



базирующимся на данной информации (отсутствие какой-либо информации трактуется как негативная информация).

Следует отметить, что, если два или более источника информации, используемых при присвоении/пересмотре действующего кредитного рейтинга, противоречат друг другу, но при этом компанией расхождения в полной мере не обоснованы, BIK Ratings использует источник информации, наиболее консервативно отражающий риски компании.

Методологии присвоения рейтингов BIK Ratings обеспечивают сопоставимость кредитных рейтингов между собой. Подобная сопоставимость достигается за счет ежегодной корректировки методологий в результате уточнений значений удельных весов используемых факторов, подфакторов и модификаторов, а также в рамках процесса верификаций методологий сотрудниками BIK Ratings.

# Рейтинговая шкала

Итоговый кредитный рейтинг присваивается компании путем отнесения его к одной из рейтинговых категорий шкалы BIK Ratings из таблицы 1.

**Таблица 1. Характеристика используемых рейтинговых категорий**

Рейтинговая категория	Качественная характеристика кредитоспособности
by.AAA	<b>Кредитоспособность наивысшего уровня.</b> Компания характеризуется максимальным уровнем кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости
by.AA+	<b>Кредитоспособность очень высокого уровня.</b> Компания характеризуется очень высоким уровнем кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости
by.AA	<b>Кредитоспособность высокого уровня.</b> Компания характеризуется высоким уровнем кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости
by.A+	<b>Кредитоспособность умеренно высокого уровня.</b> Компания характеризуется умеренно высоким уровнем кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости
by.A	<b>Кредитоспособность выше среднего уровня.</b> Компания характеризуется уровнем кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости выше среднего
by.BBB+	<b>Кредитоспособность переходного среднего уровня.</b> Компания характеризуется переходным к среднему уровнем кредитоспособности, финансовой надежности, финансовой устойчивости
by.BBB	<b>Кредитоспособность среднего уровня.</b> Компания характеризуется средним уровнем кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости
by.BB+	<b>Умеренно рискованный уровень кредитоспособности.</b> Компания характеризуется переходным к слабому уровню кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости
by.BB	<b>Рискованный уровень кредитоспособности.</b> Компания характеризуется слабым уровнем кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости
by.B+	<b>Рискованный уровень кредитоспособности со спекулятивными чертами.</b> Компания характеризуется переходным к низкому уровню кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости
by.B	<b>Крайне рискованный уровень кредитоспособности со спекулятивными чертами.</b> Компания характеризуется низким уровнем кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости
by.CCC	<b>Спекулятивный уровень кредитоспособности.</b> Компания характеризуется очень низким уровнем кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости
by.CC	<b>Крайне спекулятивный уровень кредитоспособности.</b> Компания характеризуется крайне низким уровнем кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости

Рейтинговая категория	Качественная характеристика кредитоспособности
<b>by.C</b>	<b>Уровень кредитоспособности, близкий к дефолту.</b> Уровень кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости свидетельствует о крайне высокой вероятности дефолта организации в краткосрочной перспективе. Своевременное выполнение финансовых обязательств крайне маловероятно
<b>by.D</b>	<b>В состоянии дефолта.</b> Компания находится в состоянии дефолта в соответствии с критериями BIK Ratings в течение последних 3 месяцев, предшествующих дате осуществления рейтинговых действий

### **Критерии присвоения рейтингов категории «by.AAA», «by.AA+», «by.AA», «by.A+», «by.A», «by.BBB+», «by.BBB», «by.BB+», «by.BB», «by.B+», «by.B»**

Присвоение рейтинговой категории от уровня «by.AAA» до уровня «by.B» (согласно таблице 1) основано на оценке совокупности подфакторов, согласно схеме определения уровня кредитного рейтинга (рисунок 1), описанной в разделах далее.

### **Критерии присвоения рейтингов категории «by.CCC», «by.CC», «by.C» и «by.D»**

Следует отметить, что присвоение рейтингов ниже уровня «by.B» возможно только в специфических случаях, описанных в данном пункте. Для присвоения рейтингов категории «by.CCC», «by.CC», «by.C» и «by.D» схема определения уровня кредитного рейтинга (рисунок 1) в полной мере не применяется, а BIK Ratings осуществляет присвоение кредитного рейтинга, руководствуясь нижестоящими положениями.

По мнению BIK Ratings, обязательства компании с **рейтингом «by.CCC»** подвержены риску неплатежей и способность компании исполнить свои обязательства в первую очередь зависит от финансовой или экономической конъюнктуры. При этом присвоение рейтинга «by.CCC» осуществляется, если по мнению BIK Ratings, существует 30–50% (включительно) вероятности дефолта компании в течении 365 календарных дней).

Обязательства компании с **рейтингом «by.CC»** подвержены высокому риску неплатежей, и наступление дефолта считается практически неизбежным при отсутствии непредвиденных благоприятных изменений в течении 365 календарных дней (по мнению BIK Ratings вероятность дефолта оценивается от 50% до 70% (включительно)). Также рейтинг «by.CC» присваивается в случае, если компания объявляет о том, что в течении 3 ближайших лет не сможет производить выплаты по обязательствам (в том числе по причине будущей реструктуризации долговых обязательств, при которой инвесторы

получают менее выгодные условия по сравнению с первоначальными или по причине начала процедуры банкротства), но при этом до настоящего момента осуществляет подобные платежи в установленные сроки. Возможность поддержки компании и заинтересованность в ней со стороны группы компаний или государства может повысить уровень рейтинга на одну ступень.

Компании с рейтингом «by.C» подвержены дефолту или реструктуризации обязательств (вероятности дефолта оценивается более чем в 70%) в течении ближайших 365 календарных дней при отсутствии непредвиденных благоприятных изменений. Рейтинг «by.C» отражает мнение BIK Ratings о неизбежности дефолта компании в краткосрочной перспективе.

В случае пересмотра действующего кредитного рейтинга компании повышение рейтинга выше категории «by.CCC» должно быть обусловлено следующими факторами:

- ✓ улучшение внешней и внутренней экономической конъюнктуры;
- ✓ рефинансирование или погашение долга;
- ✓ продажа активов или реорганизация.

BIK Ratings использует следующие предпосылки и факторы при оценке вероятности дефолта компании в краткосрочном периоде:

- прогнозируемые денежные потоки не позволяют в полной мере покрывать все обязательства компании;
- обеспеченность обязательств активами (соотношение заемный капитал/активы) превышает единицу при условии учета заемного капитала без квазикапитала;
- исполнение обязательств требует реализации активов (в том числе основных средств), что может негативно повлиять на операционную деятельность объекта рейтингования и приведет к ухудшению его финансовых показателей;
- исполнение обязательств требует привлечения ликвидности по ставкам выше среднерыночных;
- текущее финансовое состояние объекта рейтингования, по мнению BIK Ratings, не позволяет привлекать кредиты, займы и иные долговые обязательства;
- по мнению BIK Ratings, в течении 2 последних календарных лет компания уже находилась в состоянии дефолта;
- на момент осуществления рейтинговых действий компания имеет просроченную задолженность по кредитам и займам сроком 10 календарных дней и менее;



- наблюдается перманентное увеличение доли просроченной кредиторской задолженности;

- BIK Ratings располагает информацией относительно крупнейших контрагентов компании, которая способна напрямую повлиять на деятельность объекта рейтингования и, по мнению BIK Ratings, приведет к ухудшению его финансовых показателей;

- иные факторы, которые по мнению BIK Ratings, характеризуют состояние компании как приближающееся к дефолту в краткосрочном периоде.

Вероятность наступления дефолта определяется на основе коллегиального экспертного мнения рейтингового комитета BIK Ratings. В рамках данной оценки каждый эксперт относит компанию к одной из следующих категорий риска:

- отсутствие риска – предполагает вероятность дефолта менее чем в 15%;

- низкий риск – вероятность дефолта составляет от 15% до 30%;

- существенный риск – вероятность дефолта составляет от 30% по 50% (включительно);

- высокий риск – вероятность дефолта составляет от 50% по 70% (включительно);

- очень высокий риск – вероятность дефолта составляет более 70%.

После определения категории риска каждым специалистом экспертно задается вероятность дефолта на основе треугольного нечеткого числа  $\{a_1, a_2, a_3\}$ , а для точечной оценки берется центр тяжести этого числа на основе формулы  $0,25 \cdot a_1 + 0,5 \cdot a_2 + 0,25 \cdot a_3$ . Каждый из экспертов самостоятельно оценивает (рассчитывает) вероятность дефолта объекта рейтингования в рассматриваемые периоды на основе одного из нижепредставленных методов оценки, после чего индивидуальные оценки сравниваются и определяется общее коллегиальное мнение:

- модель однопеременного дискриминантного анализа, при которой определяется отношение прогнозируемого чистого денежного потока компании к заемным средствам в течение рассматриваемого периода (полученные значения показателя сравниваются с историческими данными по 3 состояниям – состоянием благополучных компаний, состоянием компаний, получивших дефолт в течение года с момента оценки их состояния, и состоянием компаний, получивших дефолт в течение пяти лет);

- модель межгрупповых переходов, при которой оценивается частота смены одного кредитного рейтинга на другой для выборки компаний,

работающей в той же отрасли экономики, что и объект рейтингования (вероятность дефолта определяется как отношение числа компаний, которые сделали переход к дефолтному рейтингу, к общему числу наблюдений в выборке);

- иная модель, в том числе авторская, которая по мнению эксперта способна качественно оценить вероятность наступления дефолта в отношении объекта рейтингования.

Компании присваивается **рейтинг «by.D»**, если она уже находится в состоянии дефолта. При этом агентство определяет дефолт как случай, при котором выполняется одно из следующих условий в течение последних 3 месяцев, предшествующих дате осуществления рейтинговых действий:

- ✓ неисполнение обязательств по облигациям и/или токенам по истечении технического дефолта (более 10 рабочих дней / более короткого срока, если он определен условиями выпуска облигаций), включая невыплату очередного процентного дохода (купона) по облигациям, непогашение номинальной стоимости облигации, неисполнение обязательств по приобретению облигаций, если такое обязательство предусмотрено условиями выпуска (выкуп по оферте);

- ✓ неисполнение кредитных обязательств по истечении технического дефолта (более 10 рабочих дней / более короткого срока, если он определен условиями кредитных договоров), включая невыплату процентов, штрафов, погашение основного долга по графику;

- ✓ неисполнение иных финансовых обязательств, имеющих возвратную и платную природу (более 30 рабочих дней);

- ✓ неисполнение финансовых обязательств, платный характер которых формально не определен, по прошествии 10 рабочих дней с момента вступления в силу соответствующего решения суда, если их сумма составляет 25% и выше собственного капитала организации и (или) 5% от активов (валюты) баланса;

- ✓ неисполнение финансовых обязательств по прошествии 10 рабочих дней с момента вступления в силу соответствующего судебного решения, если их сумма составляет 25% и выше собственного капитала организации и (или) 5% от активов (валюты) баланса (в случае если судебное решение позволяет исполнить обязательства в более длительный срок, то датой наступления дефолта считается день, следующий за днем окончания подобного срока);

- ✓ существование факта реструктуризации долговых обязательств, при котором инвесторы получают менее выгодные условия по сравнению с первоначальным договором по данному обязательству;

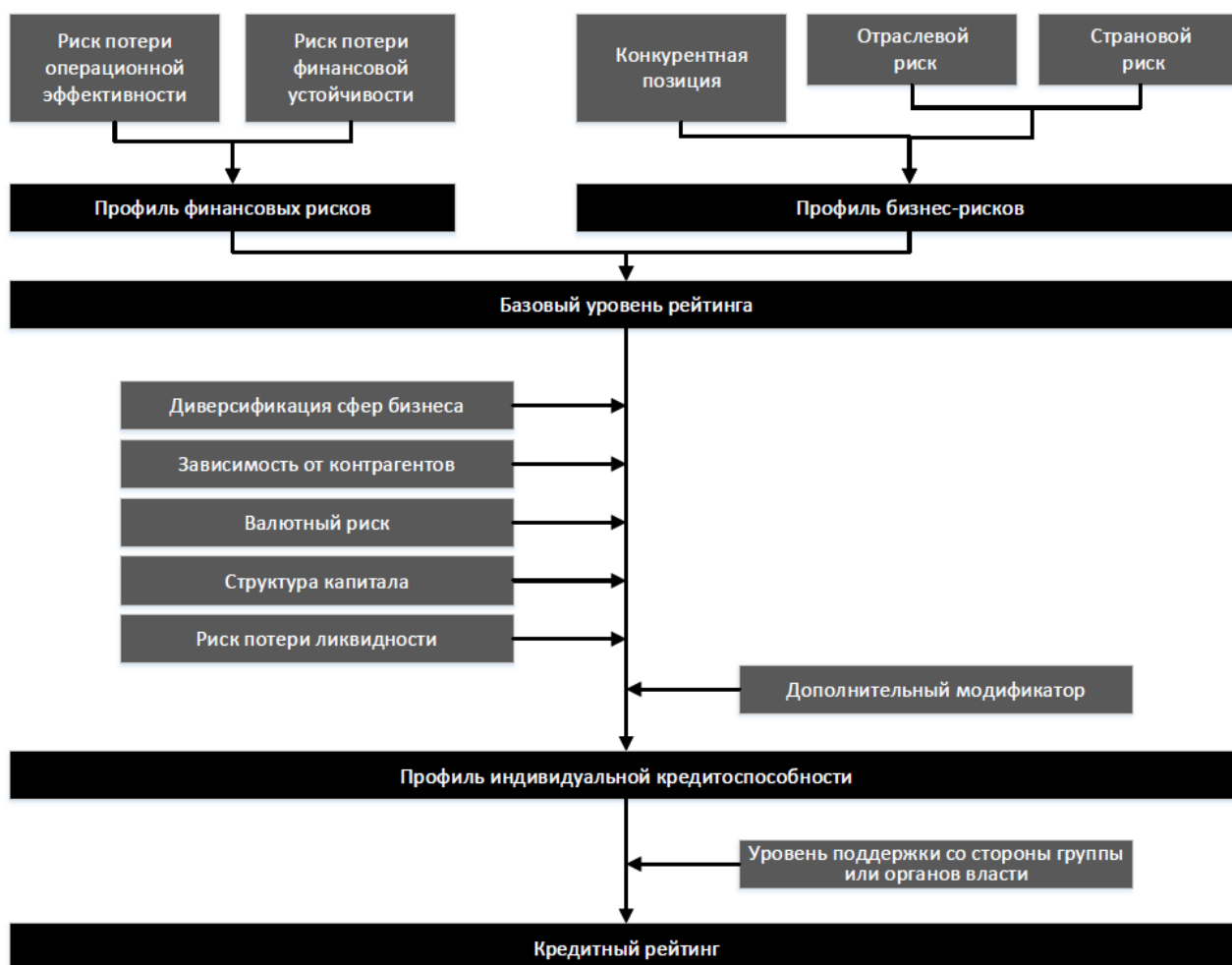
✓ положительное решение суда по вопросу признания компании банкротом.

ВК Ratings может поддерживать дефолтный уровень рейтинга, пока не убедится в восстановлении кредитоспособности объекта рейтингования. ВК Ratings имеет возможность сделать вывод о восстановлении кредитоспособности после наступления дефолта по истечении не менее 6 месяцев своевременного исполнения обязательств.

Датой наступления дефолта считается следующий календарный день после наступления одного из вышеуказанных условий (в случае если в течение последних 3 месяцев, предшествующих дате осуществления рейтинговых действий, выполняется 2 и более из вышеуказанных условий, датой наступления дефолта считается следующий календарный день после наступления первого из них).

# Краткий обзор показателей

Логика, используемая BIK Ratings при определении кредитного рейтинга компании категорий «by.AAA», «by.AA+», «by.AA», «by.A+», «by.A», «by.BBB+», «by.BBB», «by.BB+», «by.BB», «by.B+» и «by.B», представлена на рисунке 1.



**Рисунок 1. Схема определения уровня кредитного рейтинга категорий «by.AAA», «by.AA+», «by.AA», «by.A+», «by.A», «by.BBB+», «by.BBB», «by.BB+», «by.BB», «by.B+», «by.B»**

Профиль индивидуальной кредитоспособности (далее – ПИК) строится на основе оценки базового уровня рейтинга и оценки итогового модификатора. Далее на основе ПИК с учетом оценки влияния фактора поддержки со стороны группы (конгломерата) или государства определяется и присваивается кредитный рейтинг компании.

**Базовый уровень рейтинга** оценивается на основе анализа рисков следующих профилей:



- ✓ бизнес-рисков;
- ✓ финансовых рисков.

Очередность анализа профилей рисков не имеет значения, он может осуществляться как последовательно, так и параллельно, после чего обе оценки объединяются для определения базового уровня рейтинга. Базовый уровень рейтинга выставляется на основе средней оценки (среднеарифметической балльной оценки) профилей бизнес-рисков и финансовых рисков.

**Профиль бизнес-рисков** отражает соотношение рисков и возможностей получения прибыли для компании в рыночных условиях с учетом конкурентной среды и макроэкономических рисков, характерных для целевых рынков, а также конкурентных преимуществ и недостатков компаний. Для оценки профиля бизнес-рисков используются данные за последний календарный год, предшествующий дате присвоения кредитного рейтинга.

Для определения профиля бизнес-рисков компании BIK Ratings использует оценки:

- ✓ отраслевого риска;
- ✓ странового риска;
- ✓ конкурентной позиции компании.

При этом вначале происходит объединение оценки отраслевого и странового риска, после чего учитывается уровень конкурентной позиции компании, на основе которой формируется итоговая оценка профиля бизнес-рисков.

**Профиль финансовых рисков** отражает качество текущих решений менеджмента компании посредством оценки оптимальности структуры активов и источников их формирования, способности выполнять обязательства в срок, а также интенсивности и эффективности деятельности компании.

Для определения профиля финансовых рисков компании BIK Ratings использует оценки:

- ✓ риска потери финансовой устойчивости;
- ✓ риска потери операционной эффективности.

Далее осуществляется объединение значений профиля бизнес-рисков и профиля финансовых рисков для определения базового уровня рейтинга.

Для уточнения базового уровня рейтинга BIK Ratings применяет дополнительные факторы, которые могут изменить базовый уровень рейтинга

на один или несколько уровней, или могут не оказать на него влияния. Данные **корректирующие факторы** включают:

- ✓ диверсификацию сфер бизнеса;
- ✓ зависимость от контрагентов;
- ✓ валютный риск;
- ✓ структуру капитала;
- ✓ риск потери ликвидности.

Каждая группа рисков базовой оценки и корректирующих факторов определяется на основе расчета или оценки заданного перечня подфакторов. Перечень подфакторов варьируется от 1 до 7 в зависимости от сложности оценки того или иного риска и способа его расчета.

**Значения показателей профиля бизнес-рисков** представлены следующими качественными характеристиками: «высокий риск», «средний риск», «низкий риск», «высококонкурентная позиция», «сильная позиция», «адекватная позиция», «неудовлетворительная позиция», «слабая позиция». Качественные оценки присваиваются на основании сопоставления описания показателей объекта рейтингования с разработанными качественными характеристиками, характеризующими положение бизнеса компании.

**Значения показателей профиля финансовых рисков** представлены следующими качественными характеристиками: «критическое», «неудовлетворительное», «хорошее», «отличное». Качественные оценки присваиваются путем сравнения фактических значений с выведенными отраслевыми нормативами.

Далее качественная оценка показателей как профиля бизнес-рисков, так и профиля финансовых рисков преобразуется в балльную. При этом чем более позитивно влияние фактора на рейтинг, тем ближе оценка к 100, и, наоборот, чем негативнее, тем ближе к 0.

В зависимости от значимости, баллам показателей из профилей финансовых и бизнес-рисков присваиваются веса от 1% до 100%.

На основе базового уровня рейтинга определяется балл, который преобразуется в промежуточную качественную оценку согласно шкале, представленной в таблице 2.

**Таблица 2. Шкала преобразования балльной оценки базового уровня рейтинга в промежуточную качественную оценку компании**

Сумма баллов	Рейтинг
97-100	by.AAA
93-96	by.AA+
87-92	by.AA

Сумма баллов	Рейтинг
81-86	by.A+
75-80	by.A
70-74	by.BBB+
65-69	by.BBB
60-64	by.BB+
55-59	by.BB
50-54	by.B+
40-49	by.B
качественная оценка	by.CCC
	by.CC
	by.C
	by.D

**Базовый уровень рейтинга далее подлежит уточнению посредством корректирующих факторов.** Корректирующие факторы могут принимать следующие качественные характеристики: «очень высокий уровень», «высокий уровень», «умеренный уровень», «отсутствие», «критическое», «неудовлетворительное», «нормальное», «хорошее», «отличное».

Качественные оценки корректирующим факторам «Диверсификация сфер бизнеса» и «Зависимость от контрагентов» присваиваются на основании сопоставления описания показателей объекта рейтингования с разработанными BIK Ratings качественными характеристиками бизнеса, прочим корректирующим факторам присваиваются оценки на основании сравнения фактических значений с выведенными отраслевыми нормативами.

Качественные характеристики преобразуются в баллы: «-1,5», «-0,8», «0», «0,8», «1,5».

Балльная оценка каждого из корректирующих факторов может повысить или понизить базовый уровень рейтинга на 1 уровень качественной шкалы или не оказать на него влияния, в результате чего **получается предварительный ПИК.**

При этом суммарное влияние корректирующих факторов на промежуточную качественную оценку не может превышать **3 уровней** по качественной шкале рейтинга. Также следует отметить, что при применении корректирующих факторов базовый уровень рейтинга не может быть понижен до уровня ниже рейтинга «by.CCC».

**Дополнительный модификатор** является заключительным показателем, который применяется для определения **финальной оценки ПИК компании.** Данный модификатор применяется в случае, если в ходе исследования выявлены какие-либо существенные факторы, которые не

учитываются при расчете описанных выше рисков. В результате использования дополнительного модификатора значение финальной оценки ПИК может быть повышено или понижено на 1,5 уровня по сравнению с предварительной оценкой ПИК.

**Кредитный рейтинг компании присваивается на основе финальной оценки ПИК и оценки наличия поддержки со стороны группы, органов власти, а также иных критических факторов, которые могут быть выявлены в ходе исследования. Данные критические факторы включают в себя:**

- ✓ сильную системную значимость компании (компания имеет высокую значимость для экономики страны; формирует значительный объем доходов бюджета; высокая степень влияния компании на социальную стабильность в регионе; от компании зависит выполнение международных обязательств; компания владеет ключевыми инфраструктурными объектами);
- ✓ значимость компании как актива для поддерживающей структуры (доля поддерживающей структуры в капитале компании);
- ✓ иной внешний фактор поддержки, который, по мнению BIK Ratings, не учтен или недостаточно учтен в рамках методологии.

В качестве наличия поддержки рассматривается доступность у поддерживающей структуры достаточного объема ликвидных активов, которые могут быть своевременно переданы компании для покрытия текущих обязательств, а также готовность поддерживающей структуры оказывать такую поддержку.

Наличие очень высокой поддержки (вероятность оказания поддержки от поддерживающей структуры более 70%) может увеличить кредитный рейтинг на 1 уровень, наличие поддержки – на 0,49.



# Профиль бизнес-рисков

Оценки странового риска, отраслевого риска и конкурентной позиции компании объединяются для определения базовой оценки профиля бизнес-рисков. Положительные и отрицательные факторы, влияющие на рыночную позицию компании, определяют ее способность генерировать денежные потоки для своевременного обслуживания долговых обязательств и крайне важны при осуществлении всестороннего анализа деятельности компании.

**Отраслевой риск** связан с состоянием и стабильностью сфер экономик целевых стран, в которых функционирует компания. Шкала оценок отраслевых рисков включает следующие категории:

- ✓ AA) очень низкий риск;
- ✓ A) низкий риск;
- ✓ BB) умеренный риск;
- ✓ B) высокий риск;
- ✓ C) очень высокий риск.

**Страновой риск** характеризует экономический риск, риск институциональной среды и системы управления, риски финансовой системы, а также риски, связанные с бизнес-культурой и соблюдением верховенства закона в стране, где компания осуществляет свою деятельность. Шкала оценок страновых рисков:

- ✓ AA) очень низкий риск;
- ✓ A) низкий риск;
- ✓ BB) умеренный риск;
- ✓ B) высокий риск;
- ✓ C) очень высокий риск.

**Таблица 3. Объединение отраслевого и странового рисков компании**

		Отраслевой риск				
		очень низкий риск	низкий риск	умеренный риск	высокий риск	очень высокий риск
Страновой риск	очень низкий риск	AA	A	BB	B	C
	низкий риск	AA	A	BB	B	C
	умеренный риск	A	A	BB	B	C
	низкий риск	BB	BB	BB	B	C
	очень высокий риск	B	B	B	C	C

Оценка отраслевого и странового риска компании объединяется с оценкой конкурентной позиции компании для определения оценки профиля бизнес-рисков. Оценка профиля бизнес-рисков компании представлена в таблице 4.

**Таблица 4. Оценка профиля бизнес-рисков**

		Оценка отраслевого и странового риска компании				
		AA	A	BB	B	C
Конкурентная позиция компании	AA	AA	AA	A	BB	B
	A	A	A	BB	B	B
	BB	BB	BB	B	CC	CC
	B	B	B	CC	CC	C
	C	CC	CC	C	C	C

Для сравнения профиля бизнес-рисков с профилем финансовых рисков осуществляется перевод качественной оценки профиля бизнес-рисков в бальную оценку, согласно следующему принципу:

- ✓ AA – 1 балл (100%);
- ✓ A – 0,833 балла (83,3%);
- ✓ BB – 0,667 балла (66,7%);
- ✓ B – 0,5 балла (50%);
- ✓ CC – 0,333 балла (33,3%);
- ✓ C – 0,167 балла (16,7%)

**Оценка конкурентной позиции** определяет, имеет ли компания наилучшие позиции на рынке, позволяющие ей добиваться успехов по основным направлениям бизнеса и достигать преимуществ перед конкурентами.

Шкала оценок конкурентной позиции включает следующие категории:

- ✓ AA) очень сильная;
- ✓ A) сильная;
- ✓ BB) приемлемая;
- ✓ B) слабая;
- ✓ C) крайне уязвимая.

Для компаний, работающих в нескольких сферах экономики, оценка профиля бизнес-рисков основана на следующей оценке каждого подфактора:

- ✓ для оценки профиля бизнес-рисков предполагается использование средневзвешенных оценок странового риска для всех направлений бизнеса, на которые приходится более 10% объема получаемой выручки компании;

✓ для оценки профиля бизнес-рисков предполагается использование средневзвешенных оценок отраслевого риска для всех направлений бизнеса, генерирующих более 25% текущей и/или будущей выручки компании.

Для определения конкурентной позиции оцениваются все направления бизнеса, генерирующие более 25% текущей и/или будущей выручки компании по каждому из подфакторов:

- ✓ конкурентные преимущества;
- ✓ масштаб, охват и диверсификация бизнеса.

# Общая оценка странового и отраслевого рисков

Оценки отраслевого и странового рисков объединяются в общую оценку отраслевых и страновых рисков компании (далее – ОСР). Оценка ОСР — один из факторов, определяющих профиль бизнес-рисков компании. Страновой риск не влияет на оценку ОСР компании, т.е. является нейтральным фактором, если он находится на уровне от «очень низкого риска» до «среднего риска».

## Отраслевой риск

Объектом анализа отраслевого риска являются основные факторы риска, присущие компаниям конкретной отрасли.

Для расчета общей оценки риска отрасли используются 2 основных подфактора:

- ✓ риск циклического развития отрасли;
- ✓ риски, связанные с конкуренцией и ростом.

Каждый из этих двух подфакторов получает оценку от 1 (очень низкий риск) до 5 (очень высокий риск). Сочетание этих оценок определяет общую оценку риска отрасли.

Риски, связанные с циклическим развитием отрасли, подразделяются на:

- ✓ цикличность уровня выручки в отрасли;
- ✓ цикличность уровня рентабельности в отрасли.

В свою очередь риски, связанные с конкуренцией и ростом, включают в себя следующие факторы:

- ✓ эффективность барьеров входа;
- ✓ уровень и тенденции изменения прибыли в отрасли;
- ✓ риск существенных технологических изменений и замены продукции;
- ✓ трендовый риск отрасли.

Объединение рисков циклического развития отрасли и рисков, связанных с конкуренцией и ростом, представлено в таблице 5.



**Таблица 5. Объединение рисков циклического развития отрасли и рисков, связанных с конкуренцией и ростом**

		<b>Риски, связанные с конкуренцией и ростом</b>				
		<b>очень низкий риск</b>	<b>низкий риск</b>	<b>средний риск</b>	<b>высокий риск</b>	<b>очень высокий риск</b>
<b>Риск циклического развития отрасли</b>	очень низкий риск	очень низкий риск	низкий риск	средний риск	высокий риск	очень высокий риск
	низкий риск	очень низкий риск	низкий риск	средний риск	высокий риск	очень высокий риск
	средний риск	низкий риск	низкий риск	средний риск	высокий риск	очень высокий риск
	высокий риск	средний риск	средний риск	средний риск	высокий риск	очень высокий риск
	очень высокий риск	высокий риск	высокий риск	высокий риск	очень высокий риск	очень высокий риск

**Риски, связанные с циклическим развитием отрасли.** Традиционно, чем более волатилен уровень рентабельности в отрасли в случае возникновения кризисных явлений, тем больше этот фактор будет способствовать кредитному риску для лиц, работающих в этой отрасли.

Матрица определения риска циклического развития отрасли представлена в таблице 6.

**Таблица 6. Матрица объединения показателей циклическости уровня выручки в отрасли и циклическости уровня рентабельность в отрасли**

		<b>Изменение уровня рентабельности в течение циклического спада</b>				
		<b>&lt;4%</b>	<b>≥4% &lt;7%</b>	<b>≥7% &lt;12%</b>	<b>≥12% &lt;25%</b>	<b>≥25%</b>
<b>Изменение уровня выручки в отрасли в течение циклического спада</b>	<b>&lt;4%</b>	очень низкий риск	низкий риск	средний риск	высокий риск	очень высокий риск
	<b>≥4% &lt;8%</b>	очень низкий риск	низкий риск	средний риск	высокий риск	очень высокий риск
	<b>≥8% &lt;13%</b>	очень низкий риск	средний риск	средний риск	высокий риск	очень высокий риск
	<b>≥13% &lt;20%</b>	низкий риск	средний риск	высокий риск	высокий риск	очень высокий риск

		Изменение уровня рентабельности в течение циклического спада				
		<4%	≥4% <7%	≥7% <12%	≥12% <25 %	≥25%
≥20%		низкий риск	средний риск	высокий риск	очень высокий риск	очень высокий риск

Для расчета цикличности уровня выручки в отрасли и цикличности уровня рентабельности в отрасли используются соответствующие данные изменения выручки и рентабельности в течение циклического спада. За основу используются данные за год до начала рецессии и данные за год, в котором рецессия закончилась (ПРИЛОЖЕНИЕ 2).

**Риски, связанные с конкуренцией и ростом.** Данная группа рисков включает в себя следующие виды рисков:

- ✓ эффективность барьеров входа (включает факторы, связанные с государственным регулированием, налогообложением, наличием уникальных патентов, уровнем инвестиционных затрат, необходимостью наличия сильного бренда);
- ✓ уровень и тенденции изменения прибыли в отрасли (характеризуют влияние, которое уровень конкуренции, структура затрат и отраслевая волатильность оказывают на уровень средней прибыли);
- ✓ риск существенных технологических изменений и замены продукции (характеризуется существенными технологическими изменениями в отрасли или возможностью внедрения инноваций, которые могут повлиять на конкурентоспособность и оказать негативное влияние на доходы компании);
- ✓ трендовый риск отрасли (устойчивая динамика роста/снижения выручки отрасли является одним из ключевых факторов, характеризующим отраслевые риски).

Вышепредставленные подфакторы оцениваются по 3 следующим критериям:

- ✓ низкий риск;
- ✓ средний риск;
- ✓ высокий риск.

Далее выставляется общая оценка показателю рисков, связанных с конкуренцией и ростом (оценка риска производится последовательно: сначала оцениваются подфакторы с высоким уровнем риска, затем – со средним уровнем риска, затем – с низким уровнем риска):

- ✓ очень высокий риск (если три и более подфактора рисков, связанных с конкуренцией и ростом, показывают высокий уровень риска);
- ✓ высокий риск (если два подфактора рисков, связанных с конкуренцией и ростом, показывают высокий уровень риска);
- ✓ средний риск (если все подфакторы рисков, связанных с конкуренцией и ростом, показывают средний уровень риска или три (два) средних и один (два) низкий; если один из подфакторов показывает высокий уровень риска);
- ✓ низкий риск (если три подфактора рисков, связанных с конкуренцией и ростом, показывают низкий уровень риска, а один – средний);
- ✓ очень низкий риск (если все подфакторы рисков, связанных с конкуренцией и ростом, показывают низкий уровень риска).

Выбор того или иного критерия по соответствующему фактору осуществляется в соответствии с условиями, представленными в таблице 7.

**Таблица 7. Параметры оценки рисков, связанных с конкуренцией и ростом**

	Низкий риск	Средний риск	Высокий риск
<b>Эффективность барьеров входа</b>	Существуют эффективные барьеры входа на рынок (носят долгосрочный характер) для ограничения уровня конкуренции на рынке и/или новые компании не могут войти на рынок в долгосрочном периоде.	Существуют незначительные барьеры входа на рынок (носят преимущественно краткосрочный характер), которые частично ограничивают уровень конкуренции.	Барьеры входа на рынок отсутствуют или очень незначительны.
<b>Уровень и тенденции изменения прибыли в отрасли</b>	Компании отрасли имеют стабильно повышающийся уровень прибыли (в среднем на более, чем 1% в год).	Уровень прибыли относительно стабилен или демонстрирует неустойчивый рост или падение (в среднем до 1% в год).	Уровень прибыли снижается (в среднем на более, чем 1% в год).
<b>Риск существенных технологических изменений и замены продукции</b>	Анализ рынка показывает, что отсутствует возможность существенных технологических изменений и замены продукции в среднесрочной перспективе.	Анализ рынка показывает, что возможность существенных технологических изменений и замены продукции в среднесрочной перспективе маловероятна.	Анализ рынка показывает, что существует значительный риск существенных технологических изменений и замены продукции в среднесрочной перспективе.
<b>Трендовый риск отрасли</b>	Итоговые показатели функционирования отрасли (в первую очередь ее выручка)	Итоговые показатели функционирования отрасли соответствуют среднему темпу	Итоговые показатели функционирования отрасли ниже среднего темпа прироста ВВП.

	Низкий риск	Средний риск	Высокий риск
	опережают темпы прироста ВВП больше, чем на 2 п. п.	прироста ВВП и/или не превышают его более, чем на 2 п. п.	

После определения значения уровня рисков циклического развития отрасли и рисков, связанных с конкуренцией и ростом, они объединяются в соответствии с нижепредставленной таблицей 8.

**Таблица 8. Объединение рисков циклического развития отрасли и рисков, связанных с конкуренцией и ростом**

		Риски, связанные с конкуренцией и ростом				
		очень низкий риск	низкий риск	умеренный риск	высокий риск	очень высокий риск
Риск циклического	очень низкий риск	AA	A	BB	B	C
	низкий риск	AA	A	BB	B	C
	умеренный риск	A	A	BB	B	C
	низкий риск	BB	BB	BB	B	C
	очень высокий риск	B	B	B	C	C

### Страновой риск

Страновые риски, включающие экономические риски, а также риски, связанные с эффективностью институциональной среды, системой государственного управления, финансовой системой, платежной культурой и соблюдением принципа верховенства закона, влияют на общие кредитные риски, которым подвергается каждая компания.

Компании, которая осуществляет свою деятельность только в одной стране, присваивается оценка странового риска, которая определена для этой конкретной юрисдикции. Для компаний, которые осуществляют свою деятельность в нескольких странах, уровень риска определяется, исходя из уровня риска в каждой из стран, исходя из значений выручки, связанных с ведением деятельности в отдельной национальной юрисдикции.

Для получения общей оценки странового риска для компании, осуществляющей операционную деятельность в нескольких странах, производится умножение средневзвешенного значения доли ее выручки в



каждой стране на оценку странового риска с последующим суммированием полученных результатов по всем странам. Средневзвешенное значение рассчитывается лишь для тех стран, на долю которых приходится более 10% выручки компании. Значение оценки странового риска для каждого уровня риска страны представлено в таблице 9.

**Таблица 9. Оценка странового риска при определении средневзвешенного уровня риска страны**

Уровень странового риска	Оценка странового риска	Формула расчета странового риска
очень низкий	1	$\sum_{i=1}^n (\text{доля выручки}_i * \text{оценка странового риска}_i)$
низкий	2	
средний	3	
высокий	4	
очень высокий	5	

В целях расчетов используется уровень базисного странового риска, который определяется как средневзвешенный уровень риска целевой страны, определенный ведущими мировыми рейтинговыми агентствами Moody's, S&P, Fitch (оценке каждого рейтингового агентства присваивается числовое сравнительное значение уровня риска, а также удельный вес в 33,3%, если имеется оценка каждого из перечисленных агентств, 50% – если имеется оценка двух агентств, 100% – если имеется оценка только одного агентства). Для расчетов используются последние актуальные данные по страновому риску вышеуказанных рейтинговых агентств, но не старше двух лет с года, в котором компании будет присвоен кредитный рейтинг. Определение базисного странового риска на основе данных о кредитных рейтингах агентств Moody's, S&P и Fitch представлено в инструкции BIK Ratings «Об определении базисного странового риска на основе данных о кредитных рейтингах агентств Moody's, S&P и Fitch». Кроме того, при наличии аккредитованной собственной методологии оценки суверенных стран BIK Ratings может использовать вместо вышепредставленной оценки собственную оценку базисного странового риска.

Для определения общей оценки странового риска используется допущение: если основные средства компании сосредоточены в стране с низким уровнем риска, а экспортная выручка получается в стране с высоким уровнем риска, причем изменить направление экспорта относительно просто (в течение 6 месяцев можно переориентировать более 50% экспорта из страны с

высоким уровнем риска), используется уровень риска, связанный со страной, где сосредоточены основные средства. Если поставщик компании находится в стране с более высокими рисками и может быть легко (в течение 2 месяцев) заменен на поставщика другой страны, то уровень странового риска не изменяется.

Для компании, осуществляющей свою деятельность в одной стране, оценка странового риска может быть улучшена, если компания вывозит основную часть (более 50%) продукции за границу (в страну с более низким уровнем риска) и не подвергается прямым рискам внутри страны.

Следует отметить, что в случае недоступности информации, необходимой для оценки возможных страновых рисков, используется доступная информация по региональному уровню риска для каждой конкретной страны (подобный уровень риска рассчитывается как среднее значение страновых рисков, взвешенных по размеру ВВП для каждой страны конкретного региона).

Также следует отметить, что возможна корректировка оценки странового риска для компании, которая осуществляет свою деятельность в двух и более юрисдикциях и имеет высокую степень географической диверсификации. В результате такой диверсификации уровень подверженности страновому риску может оказаться ниже расчетного уровня, если компания соответствует нижеприведенным критериям:

- ✓ если основные активы компании располагаются в стране, оценка рисков которой является более низкой, чем предварительная оценка странового риска;
- ✓ если в стране, где страновой риск выше, чем в стране нахождения основных активов компании, приходится менее 25% выручки;
- ✓ если компания финансируется через дочернюю/материнскую финансовую структуру, которая находится в стране с таким же или более благоприятным уровнем странового риска;
- ✓ если отраслевой риск оценивается как низкий.

Кроме этого, оценка странового риска компании, у которой более 75% выручки приходится на долю одной юрисдикции, не может стать более позитивной оценкой странового риска для соответствующей юрисдикции.

# Конкурентная позиция

При оценке конкурентной позиции компании учитываются следующие категории факторов:

- ✓ конкурентные преимущества (оценка позиционирования продукции компании с точки зрения привлекательности для целевых потребителей с учетом специфики бизнес-модели);
- ✓ масштаб, охват и диверсификация бизнеса.

Далее будут рассмотрены критерии, которые определяют последовательность этапов оценки конкурентной позиции компании, а также правила оценки каждого компонента на основании анализа ряда подфакторов.

Конкурентной позиции компании присваивается одна из следующих оценок:

- ✓ высококонкурентная;
- ✓ сильная;
- ✓ адекватная;
- ✓ неудовлетворительная;
- ✓ слабая.

Процесс определения оценки конкурентной позиции включает два этапа: сначала отдельно оцениваются компоненты анализа «конкурентные преимущества» и «масштаб, охват и диверсификация бизнеса»; далее эти компоненты анализа корректируются на весовые коэффициенты для определения средневзвешенного значения. Данные весовые коэффициенты различаются в зависимости от сферы деятельности объекта рейтингования и представлены в ПРИЛОЖЕНИИ 2.

Относительная оценка по каждому из составных компонентов выводится по результатам анализа ряда подфакторов, представленных в таблице 10.

**Таблица 10. Анализ (оценка) конкурентной позиции компании**

Составные компоненты подфакторов	
Конкурентные преимущества	<ul style="list-style-type: none"><li>• Стратегия компании</li><li>• Дифференциация, позиционирование и уникальность продукции</li><li>• Репутация на рынке и маркетинг</li><li>• Качество продукции</li><li>• Барьеры для входа на рынок, затраты потребителя при переходе к конкуренту</li><li>• Технологические преимущества и возможность их замещения</li><li>• Характеристика профиля активов</li></ul>

### Составные компоненты подфакторов

<b>Масштаб, охват и диверсификация бизнеса</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Разнообразие ассортимента продукции</li><li>• Географическая диверсификация</li><li>• Динамика емкости целевых рынков, рыночная доля</li><li>• Технологическая база и эффективность</li></ul>
--	---

Компоненты анализа «конкурентные преимущества» и «масштаб, охват и диверсификация бизнеса» рассчитываются на основе среднего значения, включенных в них подфакторов. Каждый подфактор оценивается на основе критериев, представленных в таблице 11 и таблице 12. Качественной оценке подфактора присваивается балльное значение: высококонкурентный – 1 балл, сильный – 2 балла, адекватный – 3 балла, неудовлетворительный – 4 балла, слабый – 5 баллов. Оценка каждого компонента анализа («конкурентные преимущества» и «масштаб, охват и диверсификация бизнеса») рассчитывается путем определения среднеарифметического уровня балльных значений подфакторов.

Общая оценка каждого компонента анализа в большинстве случаев является качественной и строится на основе краткосрочного прогнозирования.

Оценка по каждому компоненту анализа (конкурентные преимущества и масштаб, охват и диверсификация бизнеса), как и оценка конкурентной позиции, может принимать следующие значения подфактора:

- ✓ высококонкурентный;
- ✓ сильный;
- ✓ адекватный;
- ✓ неудовлетворительный;
- ✓ слабый.

Оценка «высококонкурентный» и «сильный» по тому или иному компоненту анализа подразумевает, что сильные стороны компании преобладают над слабыми. Оценка «адекватный» означает, что сильные и слабые стороны компании, выявленные при анализе данного компонента, уравновешиваются и что совокупность результатов анализа подфакторов позволяет оценивать уровень бизнес-рисков в отрасли как средний. Оценка «слабый» и «неудовлетворительный» по определенному компоненту анализа означает, что слабые стороны компании преобладают над сильными.

Непосредственно оценка подфакторов компонентов анализа как «конкурентные преимущества» и «масштаб, охват и диверсификация бизнеса» определяется методом соответствия объекта рейтингования конкретным критериям, описанных в нижепредставленных таблицах. Анализ подфакторов, характеризующих конкурентные преимущества компании представлен в



таблице 11, анализ подфакторов, характеризующих масштаб, охват и диверсификацию бизнеса представлен в таблице 12.

**Таблица 11. Анализ подфакторов, характеризующих конкурентные преимущества компании**

Критерии, характеризующиеся как высококонкурентные	Критерии, характеризующиеся как положительные	Критерии, характеризующиеся как адекватные	Критерии, характеризующиеся как неудовлетворительные	Критерии, характеризующиеся как слабые
<b>Стратегия компании</b>				
Бизнес-стратегия компании глубоко проработана, согласуется с трендами и условиями отрасли, помогает компании занимать лидирующие позиции на рынке.	Бизнес-стратегия компании относительно хорошо проработана, согласуется с трендами и условиями отрасли, но компания не относится к числу лидеров рынка.	Компания имеет бизнес-стратегию, которая согласуется с трендами и условиями отрасли, компания не относится к числу лидеров рынка.	Бизнес-стратегия компании лишь в небольшой степени согласуется с трендами и условиями рынка, компания не относится к числу лидеров рынка.	Бизнес-стратегия компании не согласуется с трендами и условиями рынка, компания не относится к числу лидеров рынка.
<b>Дифференциация, позиционирование и уникальность продукции</b>				
Компания постоянно разрабатывает и выводит на рынок новую продукцию, учитывает рыночный спрос и активно позиционирует свою продукцию с точки зрения ее привлекательности и и/или уникальности, предоставляя широкий ассортимент продукции.	Компания относительно часто выводит на рынок новую продукцию, позиционирует свою продукцию с точки зрения ее привлекательности и/или уникальности, предоставляя ограниченный ассортимент продукции в сравнении с лидерами рынка.	Компания не опережает конкурентов и не отстает от них в части вопросов, касающихся ассортимента и частоты вывода на рынок новой продукции, позиционирования своей продукции с точки зрения ее привлекательности и и/или уникальности.	Компания относительно долго разрабатывает и выводит на рынок новую продукцию, неэффективно позиционирует свою продукцию с точки зрения ее привлекательности и/или уникальности, ассортимент продукции достаточно узкий.	Компания на протяжении более трех лет не выводит на рынок новую продукцию и не обновляет существующую, не обладает достаточными ресурсами для эффективного позиционирования своей продукции с точки зрения ее привлекательности и/или уникальности, ассортимент продукции достаточно узкий.
<b>Репутация на рынке и маркетинг</b>				
Компания имеет высокое качество обслуживания, высокие показатели потребительской удовлетворенности (более 80% клиентов дают	Компания имеет высокое качество обслуживания, высокие показатели удовлетворенности клиентов (более 70%	Компания имеет приемлемое качество обслуживания, среднерыночные показатели потребительской удовлетворенности и удержания	Компания имеет невысокие показатели потребительской удовлетворенности (менее 50% клиентов дают положительные отзывы о работе компании) и удержания клиентов, которые при	Компания имеет низкое качество обслуживания, невысокие показатели потребительской удовлетворенности (менее 40% клиентов дают положительные

Критерии, характеризующиеся как высококонкурентные	Критерии, характеризующиеся как положительные	Критерии, характеризующиеся как адекватные	Критерии, характеризующиеся как неудовлетворительные	Критерии, характеризующиеся как слабые
положительные отзывы о работе компании) и удержания клиентов, которые способствуют быстрому увеличению доли компании на рынке.	клиентов дают положительные отзывы о работе компании), которые способствуют увеличению доли компании на рынке.	клиентов, которые способствуют поддержанию доли компании на рынке.	этом не влияют на долю компании на рынке.	отзывы о работе компании) и удержания клиентов, которые способствуют снижению доли компании на рынке.
<b>Качество продукции</b>				
Продукция компании может реализовываться по значительно более высокой цене, чем продукция конкурентов, что обусловлено высоким уровнем технологичности и/или качеством обслуживания, эффективной стратегией маркетинга. Компания может поддерживать данное преимущество в среднесрочной и долгосрочной перспективе.	Продукция компании может реализовываться по более высокой цене, чем продукция конкурентов, что обусловлено высоким уровнем технологичности и/или качеством обслуживания, эффективной стратегией маркетинга. Компания может поддерживать данное преимущество в среднесрочной перспективе.	Продукция компании реализуется по цене, которую можно охарактеризовать как конкурентную, что в свою очередь обеспечено развитостью ее бренда или уровнем технологичности.	Продукция не реализуется дороже, чем аналогичная продукция конкурентов, и не превосходит конкурентов по уровню технологичности. Компания вынуждена периодически снижать цены относительно уровня конкурентов для стимулирования сбыта.	Продукция в основном реализуется по ценам ниже, чем у конкурентов, и компания неспособна их реализовывать по среднерыночному уровню.
<b>Барьеры для входа на рынок, затраты потребителя при переходе к конкуренту</b>				
Компания эффективно использует барьеры для входа на рынок, действующие нормы регулирования, особенности рынка и/или длительное время удерживаемые преимущества с помощью патентов, технической базы,	Компания имеет возможность использовать барьеры для входа на рынок, действующие нормы регулирования, особенности рынка и/или удерживаемые преимущества с помощью патентов, технической базы, налаженные каналы сбыта в	Присутствуют незначительные барьеры для входа на рынок, которые сдерживают конкурентов, но полностью их не останавливают. Существует определенный риск (более 50%) вытеснения или замещения продукции компании в среднесрочной перспективе.	Барьеры для входа на рынок являются несущественными. Выручка и доля рынка в среднесрочной перспективе могут сократиться из-за агрессивной ценовой политики со стороны существующих или новых конкурентов или в связи с рисками технологического замещения.	Барьеры для входа на рынок отсутствуют. Выручка и доля рынка в краткосрочной перспективе могут значительно сократиться из-за агрессивной ценовой политики со стороны существующих или новых конкурентов.

Критерии, характеризующиеся как высококонкурентные	Критерии, характеризующиеся как положительные	Критерии, характеризующиеся как адекватные	Критерии, характеризующиеся как неудовлетворительные	Критерии, характеризующиеся как слабые
налаженные каналы сбыта, которые значительно снижают уровень конкуренции в среднесрочной и долгосрочной перспективе.	среднесрочной перспективе.			
<b>Технологические преимущества и возможность их замещения</b>				
Показатели качества продукции и потребительской удовлетворенности находятся на очень высоком уровне, существует возможность значительного увеличения потребителей в среднесрочной и долгосрочной перспективе.	Показатели качества продукции и потребительской удовлетворенности находятся на относительно высоком уровне, существует возможность увеличения потребителей в среднесрочной перспективе.	Показатели качества продукции, потребительская удовлетворенность и возможность удержания клиентов находятся на среднерыночном уровне.	Показатели качества продукции ниже, чем в среднем по рынку. Компания в краткосрочной перспективе столкнется с оттоком клиентов из-за падения качества и уровня удовлетворения запросов потребителей.	Показатели качества продукции значительно ниже, чем в среднем по рынку. Компания столкнулась с оттоком клиентов. Клиенты компании постепенно уходят к конкурентам из-за падения качества и уровня удовлетворения их запросов.
<b>Характеристика профиля активов</b>				
Компания активно реинвестирует в свою базу активов и выводит на рынок новые продукты и/или совершенствует бизнес-возможности (сервисное обслуживание, отношения с дистрибьюторами и поставщиками), что создает основу для устойчивого роста в среднесрочной и долгосрочной перспективе.	Компания реинвестирует в свою базу активов и выводит на рынок новые продукты и/или совершенствует бизнес-возможности (сервисное обслуживание, отношения с дистрибьюторами и поставщиками), что создает основу для устойчивого роста в среднесрочной перспективе.	По качеству активов компания находится на уровне конкурентов. Эти активы обеспечивают устойчивый рост выручки и сохранение уровня рентабельности. Присутствует высокая степень неопределенности и в отношении развития компании в долгосрочной перспективе.	Уровень реинвестиций ниже, чем у сопоставимых компаний. Способность удерживать высококвалифицированный персонал ограничена, торговая-распределительная сеть имеет невысокую эффективность, из-за чего объемы выручки и рентабельность могут сократиться в среднесрочном периоде.	Уровень реинвестиций незначителен. Отсутствует способность удерживать высококвалифицированный персонал, торговая-распределительная сеть малоэффективна, из-за чего объемы выручки и рентабельность могут сократиться в краткосрочном периоде.



**Таблица 12. Анализ подфакторов, характеризующих масштаб, охват и диверсификацию бизнеса**

Критерии, характеризующиеся как высококонкурентные	Критерии, характеризующиеся как положительные	Критерии, характеризующиеся как адекватные	Критерии, характеризующиеся как неудовлетворительные	Критерии, характеризующиеся как слабые
<b>Разнообразие ассортимента продукции</b>				
Компания является одним из лидеров отрасли и увеличивает свою выручку и рентабельность путем предложения более широкого ассортимента продукции, чем средняя компания в отрасли. Ожидается, что такое положение компании сохранится в среднесрочной и долгосрочной перспективе.	Компания является высоко конкурентной и увеличивает свою выручку и рентабельность путем предложения более широкого ассортимента продукции, чем средняя компания в отрасли. Ожидается, что такое положение компании сохранится в среднесрочной перспективе.	Ассортимент продукции компании соответствует среднерыночному уровню, в структуре которой ни один продукт не принесит основную часть выручки или прибыли.	Ассортимент продукции компании более ограничен в сравнении с конкурентами. Компания получает выручку от ограниченного ассортимента продукции, а ее доля рынка меньше, чем у сопоставимых компаний-конкурентов. Ожидается, что положение компании не улучшится в краткосрочной перспективе.	Продукция компании представлена ассортиментным минимумом. Компания получает выручку от одного-трех видов продукции, а ее доля рынка значительно меньше, чем у конкурентов. Ожидается, что такое положение компании не улучшится в краткосрочной и среднесрочной перспективе.
<b>Динамика емкости целевых рынков, рыночная доля</b>				
Рынок демонстрирует устойчивую тенденцию роста и/или является стабильным. Специфика продукции компании обеспечивает ей лидерство на рынке, позволяя опережать других представителей отрасли в среднесрочной и долгосрочной перспективе.	Рынок является стабильным или имеет тенденцию роста или имеет незначительную тенденцию к снижению. Специфика продукции компании обеспечивает ей конкурентное положение на рынке, позволяя опережать других представителей отрасли в среднесрочной перспективе.	Рынок является стабильным или имеет незначительную тенденцию к снижению. Хорошее качество продукции позволяет компании иметь среднюю по отрасли рыночную долю и иметь относительно стабильную выручку в среднесрочной перспективе.	Рынок является стабильным или имеет тенденцию к снижению и/или продукция компании пользуется меньшим спросом, чем продукция конкурентов, и эта тенденция не изменится в среднесрочной перспективе.	Рынок имеет тенденцию к снижению и/или продукция компании пользуется значительно меньшим спросом, чем продукция конкурентов, и эта тенденция не изменится в краткосрочной перспективе.
<b>Технологическая база и эффективность</b>				
Компания является одним из лидеров отрасли и увеличивает свою выручку и рентабельность путем эффективного использования	Компания является высоко конкурентной и увеличивает свою выручку и рентабельность путем использования современных	Использование современных технологий компанией соответствует среднерыночному уровню. При этом компания может не иметь	Компания ограниченно использует современные технологии. Компания может не иметь собственных уникальных технологических	Компания не использует современные технологии. Компания не имеет собственных уникальных технологических патентов и



Критерии, характеризующиеся как высококонкурентные	Критерии, характеризующиеся как положительные	Критерии, характеризующиеся как адекватные	Критерии, характеризующиеся как неудовлетворительные	Критерии, характеризующиеся как слабые
современных технологий, уникальных технологических патентов и инноваций. Ожидается, что такое положение компании сохранится в среднесрочной и долгосрочной перспективе.	технологий и/или уникальных технологических патентов и инноваций. Ожидается, что такое положение компании сохранится в среднесрочной перспективе.	собственных уникальных технологических патентов и инноваций.	патентов и инноваций. Ожидается, что положение компании не улучшится в краткосрочной перспективе.	инноваций. Ожидается, что положение компании не улучшится в краткосрочной и среднесрочной перспективе.
<b>Географическая диверсификация</b>				
Компания опережает конкурентов по уровню географической диверсификации.	Компания имеет высокий уровень географической диверсификации, или низкая степень географической диверсификации может быть связана с особенностями регулирования рынка.	Компания имеет невысокую степень зависимости от одного регионального или местного рынка.	Компания зависит от одного-двух рынков, на которых продается ее продукция, активы компании географически слабо диверсифицированы.	Компания в значительной степени зависит от одного рынка, на котором продается ее продукция, активы компании географически не диверсифицированы.

Оценка каждого составного компонента подфактора производится посредством сопоставления значений показателей объекта рейтингования с критериями, характеризующими уровень конкурентных преимуществ, а также масштаб, охват и диверсификацию, представленными в таблицах 11 и 12 соответственно. Путем последовательного соотнесения значений показателей объекта рейтингования с критериями, начиная от уровня «слабые», заканчивая уровнем «высококонкурентные». Если значения показателей не соответствуют описанным критериям, то значения показателей сопоставляются с критериями следующего, более высокого уровня. В случае, если при достижении уровня «высококонкурентные» значения показателей не соответствуют описанию критериев данного уровня, то показателям присваивается оценка предыдущего уровня.

**Определение оценки конкурентной позиции: оценка конкурентной позиции отраслевой группы, в которую входит компания, взвешивание компонентов анализа.**

После определения оценки по компонентам анализа «конкурентные преимущества», «масштаб, охват и диверсификация бизнеса» аналитики BIK Ratings производят итоговую оценку конкурентной позиции компании, задавая для каждого компонента определенный весовой коэффициент в соответствии с ПРИЛОЖЕНИЕМ 2.

В рамках методологии все отраслевые группы разделяются (условно) на следующие типы:

- ✓ компании с ориентацией на качество услуг и продуктов;
- ✓ компании с ориентацией на качество продуктов, где в качестве источника преимуществ компании выступает эффект масштаба;
- ✓ компании с ориентацией на капитал или активы;
- ✓ компании с ориентацией на биржевые товары, где в качестве источника преимуществ компании выступает уровень затрат;
- ✓ компании с ориентацией на биржевые товары, где в качестве источника преимуществ компании выступает эффект масштаба;
- ✓ компании, которые находятся под государственным регулированием;
- ✓ инфраструктурные компании.

# Профиль финансовых рисков

Финансовый риск связан с потенциальными потерями, вызванными неоптимальной структурой активов и источников их формирования и неэффективной операционной деятельностью. Таким образом, **определение финансового риска связано с оценкой финансовой устойчивости и операционной эффективности.**

**Риск потери финансовой устойчивости.** Основными показателями, характеризующими финансовую устойчивость, являются коэффициенты достаточности денежных средств для погашения обязательств, представленные в таблице 13.

**Таблица 13. Коэффициенты достаточности денежных средств для погашения обязательств**

Показатель	Описание	Формула <sup>1</sup>
<b>FFO/долг</b>	Отношение денежного потока от операционной деятельности до изменений в оборотном капитале к задолженности по кредитам займам, в т.ч. токенизированным. FFO — это показатель, измеряющий собственную данную компании способность генерировать денежный поток от операционной деятельности независимо от колебаний оборотного капитала.	$(\text{ЧОП} + \text{А}) / \text{Долг}$
<b>CFO/долг</b>	Отношение чистого операционного потока к задолженности по кредитам и займам, в т.ч. токенизированным. CFO в отличие от FFO учитывает влияние изменений, происходящих в текущих оборотных активах и обязательствах.	$(\text{ЧОП} + \text{А} - \Delta \text{ЧОК}) / \text{Долг}$
<b>FCF/долг</b>	Отношение свободного денежного потока к задолженности по кредитам и займам, в т.ч. токенизированным. FCF в отличие от CFO учитывает все виды деятельности, в том числе учитывает расходы на капитальные затраты, а также расходы на обслуживание/погашение долга.	$(\text{ЧП} + \text{А} - \Delta \text{ЧОК} - \text{И} + \Delta \text{О}) / \text{Долг}$
<b>DCF/долг</b>	Отношение накопительного дискреционного денежного потока к задолженности по кредитам и займам, в т.ч.	$\text{ДС}_{\text{ост.}} / \text{Долг}$

<sup>1</sup> где ЧОП – чистая операционная прибыль; ЧП – чистая прибыль; А – годовые амортизационные отчисления; ΔЧОК – прирост чистого оборотного капитала; И – инвестиции; ΔО – прирост обязательств по кредитам, займам и лизингу; ПР – прибыль от реализации; ДС<sub>ост.</sub> – среднегодовой остаток денежных средств и их эквивалентов; Долг – среднегодовая задолженность по кредитам и займам; Долг<sub>погаш.</sub> – сумма погашенной задолженности по кредитам и займам.

Показатель	Описание	Формула <sup>1</sup>
	токенизированным. DCF в отличие от FCF учитывает прочие притоки и оттоки компании (например, поступления денежных средств от реализации имущества, возврат займов выданных, выдачу займов другим организациям, выплату дивидендов и прочее).	
<b>FFO/Долг<sub>погаш.</sub></b>	Отношение денежного потока от операционной деятельности до изменений в оборотном капитале к погашенному долгу за период (основной долг и проценты).	$(ЧОП+A)/Долг_{погаш.}$
<b>ЕБИТДА/ Долг<sub>погаш.</sub></b>	Отношение прибыли до выплаты процентов, налогов и начисления амортизации к погашенному долгу за период (основной долг и проценты).	$(ПР+A)/Долг_{погаш.}$

Значение коэффициентов рассчитывается за три полных календарных года и последний отчетный период. Основным показателем из группы является FFO/долг, прочие коэффициенты являются более жесткими и позволяют определять такие особенности компании, как:

- ✓ интенсивность использования оборотного капитала;
- ✓ уровень инвестиций;
- ✓ уровень расходов на обслуживание/погашение долга;
- ✓ наличие прочих притоков и оттоков.

**Риск потери операционной эффективности.** Основные показатели, характеризующие операционную эффективность, представлены в таблице 14.

**Таблица 14. Основные показатели, используемые для определения операционной эффективности компании**

Показатель	Описание	Формула <sup>2</sup>
<b>Оборачиваемость собственного капитала</b>	Характеризует среднюю сумму товаров и услуг, полученную с каждого рубля собственных средств.	$В/СК$
<b>Оборачиваемость активов</b>	Характеризует среднюю сумму товаров и услуг, полученную с каждого рубля, вложенного в активы. Позволяет оценить эффективность использования ресурсов вне зависимости от источников их привлечения.	$В/Ак$

<sup>2</sup> где В – выручка от реализации продукции, СК – собственный капитал, Ак – активы, З – запасы, ДЗ – дебиторская задолженность, КЗ – кредиторская задолженность, Об<sub>з</sub> – оборачиваемость запасов, Об<sub>дз</sub> – оборачиваемость дебиторской задолженности, Об<sub>кз</sub> – оборачиваемость кредиторской задолженности, ЧП – чистая прибыль, ПР – прибыль от реализации, А – амортизация.



Показатель	Описание	Формула <sup>2</sup>
<b>Оборачиваемость запасов</b>	Характеризует интенсивность использования запасов. Чем выше оборачиваемость запасов, тем меньше средств связано в этой наименее ликвидной статье оборотных средств, тем более ликвидную структуру имеют оборотные средства.	$V/Z$
<b>Оборачиваемость дебиторской задолженности</b>	Характеризует интенсивность использования средств кредиторами (длительность предоставления отсрочки). Чем выше оборачиваемость дебиторской задолженности, тем меньше средств отвлекается из оборота предприятия при предоставлении отсрочек платежа покупателям/заказчикам.	$V/DЗ$
<b>Оборачиваемость кредиторской задолженности</b>	Характеризует интенсивность использования средств кредиторов (длительность получения отсрочки). Чем выше оборачиваемость кредиторской задолженности, тем быстрее предприятие погашает обязательства перед поставщиками.	$V/KЗ$
<b>Длительность операционного цикла</b>	Характеризует общее время, в течение которого финансовые ресурсы сосредоточены в запасах и дебиторской задолженности.	$Обз+Обдз$
<b>Длительность финансового цикла</b>	Финансовый цикл начинается с момента оплаты поставщикам данных материалов (погашение кредиторской задолженности) и заканчивается в момент получения денег от покупателей за отгруженную продукцию (погашение дебиторской задолженности). Финансовый цикл меньше операционного на среднее время обращения кредиторской задолженности.	$Обз+Обдз-Обкз$
<b>EBITDA margin</b>	Характеризует среднюю сумму прибыли до вычета налогов, процентов и амортизации, полученную с каждого рубля продаж.	$(ПР+A)/B$
<b>Рентабельность продаж (по чистой прибыли)</b>	Характеризует среднюю сумму чистой прибыли, полученную с каждого рубля продаж.	$ЧП/B$
<b>Рентабельность собственного капитала</b>	Характеризует среднюю сумму чистой прибыли, полученную с каждого рубля собственных средств.	$ЧП/СК$
<b>Рентабельность активов (по чистой прибыли)</b>	Характеризует среднюю сумму чистой прибыли, полученную с каждого рубля, вложенного в активы.	$ЧП/Ак$

Значение показателей рассчитывается за три полных календарных года и последний отчетный период. Основными показателями из группы являются EBITDA margin, рентабельность продаж по прибыли от продаж, длительность финансового цикла и длительность операционного цикла.

**Для оценки риска потери финансовой устойчивости и риска потери операционной эффективности** из динамики вышеназванных показателей выводится среднее значение. Как правило, удельные веса по годам распределяются следующим образом:

- ✓ при наличии данных за три полных календарных года – 20% (год n-2), 20% (год n-1), 60% (год n);
- ✓ при наличии данных за три полных календарных года и за 1 квартал текущего года – 10% (год n-2), 30% (год n-1), 50% (год n), 10% (год n+1);
- ✓ при наличии данных за три полных календарных года и за 2 квартала текущего года – 10% (год n-2), 20% (год n-1), 50% (год n), 20% (год n+1);
- ✓ при наличии данных за три полных календарных года и за 3 квартала текущего года – 10% (год n-2), 20% (год n-1), 40% (год n), 30% (год n+1).

В случае наличия значительных несистемных отклонений (более 40%) в какой-либо из периодов BIK Ratings вправе изменить распределение весов по годам путем присвоения 5% такому периоду и пропорционального распределения остатка веса на другие периоды.

Далее средневзвешенные значения проходят качественную оценку. Шкала оценок значений показателя финансовой устойчивости и операционной эффективности включает 4 качественные категории:

- 1) отличное;
- 2) хорошее;
- 3) неудовлетворительное;
- 4) критическое.

Качественная оценка значений названных показателей осуществляется путем сравнения фактических значений с выведенными отраслевыми нормативами. Отраслевые нормативы показателей, характеризующие уровень финансового риска, представлены в ПРИЛОЖЕНИИ 3.

Отраслевые нормативы разрабатывались BIK Ratings по данным Национального статистического комитета за 3 последних года на основании значений базовых показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятий Республики Беларусь в разрезе основных видов экономической деятельности

(2 знака ОКРБ 005-2011). На основании значений базовых показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятий Республики Беларусь

ВК Ratings были рассчитаны средние значения вышеназванных показателей финансовой устойчивости и операционной эффективности по видам экономической деятельности и по годам (годам присвоены весовые коэффициенты: 2018 – 20%, 2019 – 20%, 2020 – 60%). Далее из средних значений показателей по ВЭД ВК Ratings были сформированы нормативные шкалы, где нижней крайней границей качественной характеристики «хорошее» выступили средние значения показателей по ВЭД, умноженные на мультипликатор 0,8, а нижним качественным характеристикам «критическое» и «отличное» присваивались средние значения показателей по ВЭД, умноженные на мультипликаторы 0,4 и 1,2 соответственно. Сформированные шкалы проверялись на адекватность, и в случае, если среднее по виду экономической деятельности значение демонстрировало отрицательное значение (например, таких показателей, как «отношение денежного потока к долгу» или «рентабельность»), то в качестве нижней крайней границы качественной характеристики «хорошее» присваивался 0, а «критическое» и «отличное» – среднее по республике значение показателя по модулю со знаками «минус» и «плюс» соответственно.

Актуализация нормативов будет производиться ежегодно на основе годовых статистических данных.

Границы диапазонов качественных характеристик определены в таблице 15, где В, С, D – наименование столбцов ПРИЛОЖЕНИЯ 3.

**Таблица 15. Границы диапазонов качественных характеристик**

Показатель	Границы
<b>Показатели риска потери финансовой устойчивости</b>	
FFO/Долг	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
CFO/Долг	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
FCF/Долг	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
DCF/Долг	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
FFO/Долг <sub>погаш.</sub>	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
ЕВITDA/Долг <sub>погаш.</sub>	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
<b>Показатели риска потери операционной эффективности</b>	
Оборачиваемость собственного капитала	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
Оборачиваемость активов	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
Оборачиваемость запасов	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
Оборачиваемость дебиторской задолженности	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
Оборачиваемость кредиторской задолженности	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
Длительность операционного цикла	отл.≤В<хор.≤С<неуд.≤D<крит.
Длительность финансового цикла	отл.≤В<хор.≤С<неуд.≤D<крит.
ЕВITDA margin	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
Рентабельность продаж (по чистой прибыли)	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
Рентабельность собственного капитала	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.
Рентабельность активов (по чистой прибыли)	крит.≤В<неуд.≤С<хор.≤D<отл.

Каждая из качественных оценок соответствует баллам от 15 до 100. Шкала перехода качественной оценки в балльную представлена в таблице 16.

**Таблица 16. Шкала перехода качественной оценки в балльную**

крит.	неуд.	хор.	отл.
15	40	80	100

На основании полученных балльных оценок формируется уровень риска потери финансовой устойчивости и риска потери операционной эффективности путем распределения весов. Распределение веса каждого коэффициента в уровне рисков представлено в таблице 17.

**Таблица 17. Распределение веса показателей при определении уровня финансовых рисков**

Показатель	Удельный вес
<b>Показатели риска потери финансовой устойчивости</b>	
FFO/Долг	20%
CFO/Долг	20%
FCF/Долг	20%
DCF/Долг	10%
FFO/ Долг погаш.	15%
ЕВITDA/ Долг погаш.	15%
<b>Показатели риска потери операционной эффективности</b>	
Оборачиваемость собственного капитала	5%
Оборачиваемость активов	5%
Оборачиваемость запасов	5%
Оборачиваемость дебиторской задолженности	5%
Оборачиваемость кредиторской задолженности	5%
Длительность операционного цикла	15%
Длительность финансового цикла	15%
ЕВITDA margin	20%
Рентабельность продаж (по чистой прибыли)	15%
Рентабельность собственного капитала	5%
Рентабельность активов (по чистой прибыли)	5%

Если имеются значительные различия (более 1 степени) в качественных оценках значений показателей и они соответствуют общему негативному тренду, то эти показатели приобретают более высокое значение для анализа финансовой устойчивости: с каждой дополнительной степенью удельный вес увеличивается на 5%, а удельный вес прочих показателей снижается на равное значение процентных пунктов.



# Корректирующие факторы

Как отмечалось ранее, для уточнения базового уровня рейтинга BIK Ratings применяет дополнительные факторы, которые могут изменить базовый уровень рейтинга на одну или более ступеней или не оказать на него влияния. Данные **корректирующие факторы** включают:

- ✓ диверсификацию сфер бизнеса;
- ✓ зависимость от контрагентов;
- ✓ валютный риск;
- ✓ структуру капитала;
- ✓ риск потери ликвидности.

1. Анализ **корректирующего фактора «диверсификация сфер бизнеса»** определяет преимущества компании с точки зрения уровня диверсификации ее деятельности. Важно отметить, что наличие нескольких независимых источников доходов снижает риск дефолта компании. Поэтому в методологии оценка влияния этого корректирующего фактора основывается на оценке профиля бизнес-рисков по причине того, что диверсификация деятельности компании в значительной степени снижает отрицательные тенденции отраслевых рисков и конкурентной позиции компании.

Корректирующий фактор «диверсификация сфер бизнеса» применяется только в отношении компаний, которые, по оценке аналитиков BIK Ratings, относятся к категории конгломератов. BIK Ratings определяет конгломерат как диверсифицированную компанию, ведущую бизнес в нескольких (трех и более) несвязанных секторах. У такой компании на долю наименьшего направления бизнеса приходится более 15% валовой прибыли. Конгломераты традиционно владеют контрольными пакетами акций своих независимых направлений бизнеса, активно вовлечены в процессы разработки стратегии своих компаний и управления ими.

Применяемые критерии позволяют измерять позитивное и негативное влияние диверсификации бизнеса на базовый уровень рейтинга компании, имеющей несколько несвязанных направлений бизнеса.

Шкала оценок по корректирующему фактору «диверсификация сфер бизнеса» имеет следующий вид:

- 1) очень высокий уровень диверсификации (ни одно из направлений деятельности не генерирует более 35% выручки компании, и компания имеет незначительный или средний уровень корреляции направлений деятельности);
- 2) высокий уровень диверсификации (дополнительные направления деятельности генерируют в сумме от 25 до 65% выручки компании, и компания

имеет незначительный или средний уровень корреляции направлений деятельности);

3) умеренный уровень диверсификации (дополнительные направления деятельности генерируют в сумме от 10 до 25% выручки компании, и компания имеет средний или высокий уровень корреляции направлений деятельности);

4) отсутствие диверсификации (основное направления деятельности генерирует более 90% выручки компании).

Уровень корреляции направлений деятельности является качественным показателем и определяется следующим образом:

- ✓ незначительный уровень корреляции подразумевает, что если компания откажется от прочих направлений деятельности, кроме основного, то прогнозная выручка от основного направления деятельности не снизится более, чем на 15% в краткосрочном периоде;
- ✓ средний уровень корреляции подразумевает, что если компания откажется от прочих направлений деятельности, кроме основного, то прогнозная выручка от основного направления деятельности снизится от 15% до 35% в краткосрочном периоде;
- ✓ высокий уровень корреляции подразумевает, что если компания откажется от прочих направлений деятельности, кроме основного, то прогнозная выручка от основного направления деятельности снизится на 35% и более в краткосрочном периоде.

При определении корреляции направлений деятельности между собой используются те же пороги прогнозных значений изменения выручки, что и для оценки выше представленной корреляции основного направления деятельности с прочими направлениями.

Оценка базового влияния корректирующего вклада фактора «диверсификация сфер бизнеса» на изменение уровня базового рейтинга, число уровней представлено в таблице 18.

**Таблица 18. Оценка базового влияния корректирующего вклада фактора «диверсификация сфер бизнеса» на изменение уровня базового рейтинга, число уровней**

	AA	A	BB	B	CC	C
<b>очень высокий уровень диверсификации</b>	2	2	1,5	1	0,5	0
<b>высокий уровень диверсификации</b>	1,5	1,5	1,5	1	0,5	0
<b>умеренный уровень диверсификации</b>	1	0,5	0,5	0,5	0	0
<b>отсутствие диверсификации</b>	0	0	0	0	0	0

Оценка уровня диверсификации как «очень высокая», «высокая» или «умеренная» потенциально способны повысить базовый уровень рейтинга.

После оценки влияния фактора «диверсификация сфер бизнеса» на изменение уровня базового рейтинга его уровень дополнительно может быть изменен на одну ступень или остаться неизменным при рассмотрении аналитиками BIK Ratings положительного/отрицательного влияния следующих факторов:

✓ оценка числа направлений бизнеса, связанных с разными отраслями, и степень корреляции между ними позволяют оценить, что:

- компания имеет небольшое число (до 3 включительно) направлений деятельности, между которыми существует высокий уровень корреляции (влияние базового корректирующего вклада фактора «диверсификация сфер бизнеса» на изменение ступени базового рейтинга снижается на 1 балл, но при этом не может принимать отрицательное значение);

- компания имеет небольшое число направлений деятельности, между которыми отсутствует значительная корреляция, при этом одно из направлений деятельности, которое генерирует менее 10% выручки, приносит более 25% валовой прибыли (влияние базового корректирующего вклада фактора «диверсификация сфер бизнеса» на изменение ступени базового рейтинга увеличивается на 1 балл, но при этом не может превышать 2 баллов);

✓ если по оценкам аналитиков BIK Ratings разнонаправленность бизнеса не обеспечивает защиту от риска волатильности, которому подвергается деятельность конгломерата ввиду высокой степени их коррелированности на протяжении исследуемого периода, то корректирующий фактор «диверсификация сфер бизнеса» не оказывает влияния на базовый уровень рейтинга.

Оценка степени корреляции направлений бизнеса представлена в таблице 19.

**Таблица 19. Оценка степени корреляции направлений бизнеса**

Характеристика	
<b>высокий уровень корреляции</b>	Различные направления бизнеса компании относятся к одной сфере экономики.
<b>средний уровень корреляции</b>	Различные направления бизнеса компании относятся к разным сферам экономики, однако при этом сфера их охвата ограничивается одним географическим рынком (страной, группой стран, не имеющих таможенных границ).
<b>незначительный уровень корреляции</b>	Различные направления бизнеса компании относятся к разным сферам экономики, и сфера их охвата не ограничивается одним географическим рынком.

1. Анализ **корректирующего фактора «зависимость от контрагентов»** определяет преимущества компании с точки зрения уровня независимости ее деятельности от поставщиков и потребителей. Важно отметить, что диверсификация источников доходов от различных контрагентов и диверсификация поставщиков продукции снижает риск дефолта компании. Поэтому в методологии оценка влияния этого корректирующего фактора также основывается на оценке профиля бизнес-рисков по причине того, что снижение уровня зависимости от контрагентов в значительной степени снижает отрицательные тенденции рисков внешней среды компании.

Шкала оценок по корректирующему фактору зависимость от контрагентов имеет следующий вид:

- 1) отсутствие зависимости (на каждого отдельного контрагента приходится менее 50% выручки компании, и есть возможность заменить поставщика в среднесрочной перспективе);
- 2) умеренный уровень зависимости (50% – 64% выручки компании приходится на 1 контрагента, и/или наблюдается зависимость от поставщика, который не может быть заменен на другого в среднесрочной перспективе);
- 3) высокий уровень зависимости (65% – 80% выручки компании приходится на 1 контрагента, и/или наблюдается полная зависимость от поставщика, который в среднесрочной перспективе может отказаться от продолжения договорных отношений или значительно снизить объемы поставок (более чем на 50%));
- 4) очень высокий уровень зависимости (более 80% выручки компании приходится на 1 контрагента, и/или наблюдается полная зависимость от поставщика, который в краткосрочной перспективе может отказаться от продолжения договорных отношений или значительно снизить объемы поставок (более чем на 50%)).



Оценка влияния корректирующего фактора «зависимость от контрагентов» на изменение степени базового рейтинга, число ступеней представлена в таблице 20.

**Таблица 20. Оценка влияния корректирующего фактора «зависимость от контрагентов» на изменение степени базового рейтинга, число ступеней**

		Профиль бизнес-рисков					
		AA	A	BB	B	CC	C
Зависимость от контрагентов	отсутствие зависимости	0	0	0	0	0	0
	умеренный уровень зависимости	0	0	0	-0,5	-0,5	-1
	высокий уровень зависимости	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1	-1
	очень высокий уровень зависимости	-1	-1	-1	-1	-1,5	-1,5

2. **Валютный риск.** Валютный риск – это вероятность финансовых потерь в результате изменения курса валют. Валютный риск возникает в случае, если компания, не применяя хеджирование, производит заимствования в валюте, отличной от валюты ее выручки.

Основные показатели, характеризующие валютный риск компании, представлены в таблице 21.

**Таблица 21. Основные показатели, характеризующие валютный риск компании**

Показатель	Описание	Формул $a^3$
<b>Коэффициент соотношения валютной выручки и валютных обязательств по операционной деятельности</b>	Характеризует среднюю сумму валютной выручки, приходящуюся на каждый рубль валютных обязательств по операционной деятельности.	$BB/BO$
<b>Коэффициент соотношения валютного дохода и валютных финансовых обязательств (основной долг)</b>	Характеризует среднюю сумму валютной прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации, приходящуюся на каждый рубль валютной задолженности по	$(B)EBITDA/(B)долг$

<sup>3</sup> Где BB – валютная выручка; BO – валютные обязательства; (B)долг – среднегодовая валютная задолженность по кредитам и займам; долг – среднегодовая задолженность по кредитам и займам.

Показатель	Описание	Формул а <sup>3</sup>
	кредитам и займам, в т.ч. токенизированным	
<b>Коэффициент структуры долга</b>	Характеризует долю валютной задолженности по кредитам и займам в общей задолженности по кредитам и займам.	(В)долг/долг

3. **Структура капитала.** Для определения степени возможного риска банкротства в связи с использованием заемных средств используют показатели структуры капитала.

Основными показателями, характеризующими оптимальность структуры капитала, являются показатели, представленные в таблице 22.

**Таблица 22. Основные показатели, характеризующие оптимальную структуру капитала компании**

Показатель	Описание	Формула <sup>4</sup>
<b>Коэффициент соотношения заемных и собственных средств</b>	Показывает, сколько заемных средств привлекло предприятие на рубль вложенных в активы собственных средств.	ЗК/СК
<b>Средневзвешенный срок до погашения (ССП) банковского долга и ценных бумаг</b>	Характеризует среднюю длительность привлечения кредитов и займов.	$(СдП_1 * Z_1 + СдП_2 * Z_2 + \dots + СдП_n * Z_n) / Z_k$

4. **Ликвидность.** Для определения степени возможного риска банкротства в связи с использованием заемных средств используют показатели структуры капитала.

Основными показателями, характеризующими ликвидность компании, являются показатели, представленные в таблице 23.

**Таблица 23. Основные показатели, характеризующие ликвидность компании**

Показатель	Описание	Формула
<b>Коэффициент общей ликвидности</b>	Характеризует общую обеспеченность организации ликвидными активами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения краткосрочных обязательств организации.	КА/КО

<sup>4</sup>Где ЗК – заемный капитал; А – активы; СК – собственный капитал; СдП<sub>n</sub> – срок до погашения по n-му кредиту (займу, лизингу) на конец периода, Z<sub>n</sub> – задолженность по n-му кредиту (займу, лизингу) на конец периода. Z<sub>k</sub> – задолженность по кредитам кредиту (займам, лизингу) на конец периода, КА – краткосрочные активы; КО – краткосрочные обязательства; ДЗ – краткосрочная дебиторская задолженность, КВФ – краткосрочные финансовые вложения, ДС – денежные средства и их эквиваленты

Показатель	Описание	Формула
<b>Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности</b>	Показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена быстро за счет денежных средств, краткосрочных финансовых вложений, а также дебиторской задолженности.	$(ДЗ+КФВ+ДС)/КО$
<b>Коэффициент абсолютной ликвидности</b>	Показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена немедленно за счет денежных средств и краткосрочных финансовых вложений.	$(КФВ+ДС)/КО$

Для оценки корректирующих факторов, отражающих валютный риск, структуру капитала и ликвидность из динамических значений показателей, их характеризующих, выводится средний показатель. Как правило, удельные веса по годам распределяются следующим образом:

- ✓ при наличии данных за три полных календарных года – 20% (год n-2), 20% (год n-1), 60% (год n);
- ✓ при наличии данных за три полных календарных года и за 1 квартал текущего года – 10% (год n-2), 30% (год n-1), 50% (год n), 10% (год n+1);
- ✓ при наличии данных за три полных календарных года и за 2 квартала текущего года – 10% (год n-2), 20% (год n-1), 50% (год n), 20% (год n+1);
- ✓ при наличии данных за три полных календарных года и за 3 квартала текущего года – 10% (год n-2), 20% (год n-1), 40% (год n), 30% (год n+1).

В случае наличия значительных несистемных отклонений (более 40%) в какой-либо из периодов BIK Ratings вправе изменить распределение весов по годам путем присвоения 5% такому периоду и пропорционального распределения остатка веса на другие периоды.

Далее средневзвешенные значения проходят качественную оценку. Шкала оценок значений показателей включает 5 качественных категорий:

- 1) отличное;
- 2) хорошее;
- 3) нормальное;
- 4) неудовлетворительное;
- 5) критическое.

Качественная оценка значений названных показателей осуществляется путем сравнения фактических значений с выведенными отраслевыми нормативами. Отраслевые нормативы разрабатывались BIK Ratings по данным Национального статистического комитета за 2 последних года на основании значений базовых показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятий Республики Беларусь в разрезе основных видов экономической деятельности (2 знака ОКРБ 005-2011). Описание алгоритма выведения отраслевых нормативов представлено в разделе «Профиль финансовых рисков». Отраслевые нормативы показателей,

характеризующих уровень валютного риска, структуру капитала и уровень риска потери ликвидности, представлены в ПРИЛОЖЕНИИ 4.

Границы диапазонов качественных характеристик определены в таблице 24, где В, С, D, E, F – наименование столбцов ПРИЛОЖЕНИЯ 4.

**Таблица 24. Границы диапазонов качественных характеристик**

Показатель	Границы
<b>Валютный риск</b>	
Коэффициент соотношения валютной выручки и валютных обязательств по операционной деятельности	крит. ≤ В < неуд. ≤ С < норм. ≤ D < хор. ≤ E < отл.
Коэффициент соотношения валютного дохода и валютных финансовых обязательств (основной долг)	крит. ≤ В < неуд. ≤ С < норм. ≤ D < хор. ≤ E < отл.
Коэффициент структуры долга	крит. ≤ В < неуд. ≤ С < норм. ≤ D < хор. ≤ E < отл.
<b>Структура капитала</b>	
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	крит. ≤ В < неуд. ≤ С < норм. ≤ D < хор. ≤ E < отл. ≤ F < хор.
Средневзвешенный срок до погашения (ССП) банковского долга и ценных бумаг	крит. ≤ В < неуд. ≤ С < норм. ≤ D < хор. ≤ E < отл.
<b>Риск потери ликвидности</b>	
Коэффициент общей ликвидности	крит. ≤ В < неуд. ≤ С < норм. ≤ D < хор. ≤ E < отл.
Коэффициент промежуточной ликвидности	крит. ≤ В < неуд. ≤ С < норм. ≤ D < хор. ≤ E < отл.
Коэффициент абсолютной ликвидности	крит. ≤ В < неуд. ≤ С < норм. ≤ D < хор. ≤ E < отл.

Каждая из качественных оценок соответствует баллам от -1,5 до 1,5. Шкала перехода качественной оценки в балльную представлена в таблице 25.

**Таблица 25. Шкала перехода качественной оценки в балльную**

крит.	неуд.	норм.	хор.	отл.
-1,5	-0,8	0	0,8	1,5

На основании полученных балльных оценок формируется общее значение корректирующего фактора для каждой группы показателей путем распределения весов. Распределение веса каждого показателя при определении корректирующих факторов, отражающих валютный риск, структуру капитала и ликвидность, представлено в таблице 26.

**Таблица 26. Распределение удельных весов коэффициентов при определении корректирующих факторов, отражающих валютный риск, структуру капитала и ликвидность**

Показатель	Удельный вес
<b>Валютный риск</b>	
Коэффициент соотношения валютной выручки и валютных обязательств по операционной деятельности	30%



Показатель	Удельный вес
Коэффициент соотношения валютного дохода и валютных финансовых обязательств (основной долг)	40%
Коэффициент структуры долга	30%
<b>Структура капитала</b>	
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	60%
Средневзвешенный срок до погашения (ССП) банковского долга и ценных бумаг	40%
<b>Риск потери ликвидности</b>	
Коэффициент текущей общей ликвидности	40%
Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности	30%
Коэффициент абсолютной ликвидности	30%

Общему значению корректирующего фактора для каждой группы присваивается качественная характеристика в зависимости от его расположения в следующем диапазоне:

**-1,5 ≤ крит. < -0,8 ≤ неуд. < 0,0 ≤ норм. < +0,8 ≤ хор. < +1,5 ≤ отл.**

Далее качественная характеристика вновь преобразуется в балл по указанной выше шкале от -1,5 до +1,5.

Балльная оценка каждого из корректирующих факторов может повысить или понизить базовый рейтинг на 1 уровень или не оказать на него влияния, в результате чего **получается предварительный ПИК.**

При этом суммарное влияние корректирующих факторов на промежуточную качественную оценку не может превышать **3 уровня** по качественной шкале рейтинга. Также следует отметить, что при применении корректирующих факторов базовый уровень рейтинга не может быть скорректирован до уровня ниже, чем «ССС».

# Дополнительный модификатор

Применение дополнительного модификатора является заключительным шагом в процессе определения финальной оценки ПИК.

Применение данного модификатора вызвано необходимостью в **более точном определении значения итогового рейтинга** после использования всех корректирующих факторов. **Дополнительный модификатор используется в случае, если соблюдается хотя бы одно из нижеприведенных условий:**

✓ если, по мнению аналитиков BIK Ratings, при изучении профиля бизнес-рисков компании выявлено, что его оценка преимущественно стремится к верхнему/нижнему порогу применяемого диапазона оценок, может быть выставлена положительная/отрицательная оценка итогового модификатора;

✓ если, по мнению аналитиков BIK Ratings, при изучении профиля финансовых рисков компании выявлено, что значения финансовых показателей компании являются значительно выше/ниже границ нормативных диапазонов значений (в первую очередь отношение значения коэффициента отношения уровня денежных потоков к уровню долговой нагрузки), может быть выставлена положительная/отрицательная оценка итогового модификатора;

✓ если аналитики BIK Ratings выявили дополнительные значимые факторы, которые не рассматривались или рассматривались недостаточно подробно при определении оценки ПИК, например, обстоятельства, которые определяют достаточно редко встречающиеся кредитные характеристики. Подобные редко встречающиеся кредитные характеристики уникальны и отражают непредсказуемость или неопределенность факторов, которые могут влиять на итоговую кредитоспособность компании.

В результате использования дополнительного модификатора предварительная оценка ПИК может быть повышена или понижена на один уровень, при этом положительная оценка ведет к повышению итогового уровня рейтинга (на один уровень или на 1,5 уровня), отрицательная приводит к его понижению (на один уровень или на 1,5 уровня), а нейтральная оценка не оказывает влияния на итоговый уровень рейтинга.

Ниже представлены примеры факторов, которые могут быть использованы для повышения/понижения итогового рейтинга кредитоспособности путем применения итогового модификатора:

✓ положительная/отрицательная оценка может выставляться в следующих случаях:

- компания находится в переходном периоде: на компанию воздействуют краткосрочные внешние и внутренние факторы, которые, по оценкам аналитиков BIK Ratings, способны улучшить/ухудшить кредитоспособность компании и полностью или в высокой мере не учтены в других разделах данной методологии (например, кардинальные изменения стратегии, бизнес-модели или финансовой структуры компании);
- наблюдаются отраслевые или макроэкономические тенденции, которые способны улучшить/ухудшить финансовое состояние компании в краткосрочном периоде и частично или полностью не учтены в предыдущих разделах данной методологии;
- если агентство выявило незначительную недостоверность (недостоверность, которая, по оценкам агентства, может повлиять на ПИК не более, чем на 1,5 уровня) полученной отчетности и/или иной информации, предоставленной объектом рейтинга;
- если агентство выявило или ожидает существенные изменения в деятельности компании и/или результатах ее отчетности в течение 12 месяцев;
- если агентство имеет информацию, что в течение 12 месяцев ожидаются какие-либо изменения, влияющие на деятельность компании, которые не были учтены на этапе оценки профиля индивидуальной кредитоспособности.
- ✓ Положительная оценка может выставляться в следующих случаях:
  - компания имеет нестандартную структуру фондирования: у компании имеются крайне высокие возможности по привлечению средств, которые не могут быть учтены с помощью коэффициентов достаточности денежных потоков, анализа ликвидности или анализа структуры капитала используемых в профиле финансовых рисков;
  - компания является истцом в судебном процессе, положительные результаты которого способны значительно улучшить кредитоспособность компании в краткосрочном периоде.
- ✓ Отрицательная оценка может выставляться в следующих случаях:
  - компания имеет непродолжительную историю деятельности: компания недавно образована и не имеет достаточного объема данных по ее текущей деятельности (финансовой и операционной);
  - компания претерпела существенные структурные изменения: в предшествующий год компания произвела существенную реорганизацию бизнеса (например, приобрела крупный актив) и не имеет достаточного объема данных по ее текущей деятельности (финансовой и операционной) деятельности в посттрансформационный период;
  - у компании присутствуют риски по предъявляемым требованиям, которыми она не способна успешно управлять: в краткосрочном периоде компании могут быть предъявлены требования по исполнению гарантий, существует возможность досрочного расторжения крупного контракта (при существовании в нем такой оговорки, например, при использовании

производных финансовых инструментов) или проигрыш крупного судебного дела.

### **Примечания**

Важно отметить, что представленный выше список факторов не является конечным и может содержать дополнительные уникальные для компании факторы, которые могут повлиять на значение итогового модификатора и, как следствие, на итоговый кредитный рейтинг.

Настоящие критерии являются примером практического применения фундаментальных экономических принципов, которые призваны наиболее объективно выразить мнение о кредитном риске и кредитных рейтингах. Их использование определяется конкретными особенностями исследуемой компании, а также оценкой рисков, которую BIK Ratings дает конкретной компании.

Методология и присутствующие в ней допущения могут быть дополнены в результате изменения рыночных и экономических условий, факторов, характеризующих компанию или получения новых эмпирических доказательств, которые повлияют на кредитное суждение аналитиков BIK Ratings.



# Преобразование оценки ПИК в кредитный

Кредитный рейтинг компании присваивается на основе финальной оценки ПИК и оценки наличия поддержки со стороны группы/органов власти, а также иных критических факторов, которые могут быть выявлены в ходе исследования.

Оценка уровня поддержки со стороны группы или органов власти используется для определения возможности компании своевременно обслуживать свои обязательства даже в условии отсутствия собственных денежных средств. При этом положительная оценка ведет к повышению кредитного рейтинга на один уровень по сравнению с оценкой ПИК, а нейтральная оценка не оказывает влияния на кредитный рейтинг компании.

Уровень кредитного рейтинга может быть повышен на одну ступень или не изменится по сравнению с уровнем ПИК при условии готовности оказать помощь и наличия у поддерживающей структуры достаточного объема ликвидных активов.

Уровень поддержки со стороны группы/органов власти может принимать следующие значения:

- ✓ отсутствие поддержки (отсутствие влияния на кредитный рейтинг компании);
- ✓ наблюдается поддержка со стороны группы или органов власти (наличие у поддерживающей структуры достаточного объема ликвидных активов может увеличить кредитный рейтинг на одну ступень в случае, если при расчетах суммарное влияние корректирующих факторов повышало кредитный рейтинг более, чем на три ступени);
- ✓ наблюдается очень высокий уровень поддержки со стороны группы или органов власти (готовность оказать помощь и наличие у поддерживающей структуры достаточного объема ликвидных активов может увеличить кредитный рейтинг на одну ступень).

Если аналитиками BIK Ratings будет обнаружен негативный внешний фактор поддержки, который может быть поставлен за аспекты, которые не учтены или недостаточно учтены в рамках методологии, уровень кредитного рейтинга может быть понижен на одну ступень по сравнению с оценкой ПИК.

# Рейтинговый прогноз

Принимая во внимание данную методологию, BIK Ratings вправе устанавливать прогноз по кредитному рейтингу, который представляет собой субъективное мнение BIK Ratings относительно потенциального изменения кредитного рейтинга в течение 12 месяцев.

Объекту рейтинга может быть присвоен один из представленных видов прогноза по присвоенному кредитному рейтингу:

- ✓ позитивный прогноз. Подразумевает, что существует высокая вероятность повышения кредитного рейтинга в течение 12 месяцев;
- ✓ негативный прогноз. Подразумевает, что существует высокая вероятность понижения кредитного рейтинга в течение 12 месяцев;
- ✓ стабильный прогноз. Подразумевает, что существует высокая вероятность сохранения кредитного рейтинга в течение 12 месяцев;
- ✓ неопределенный прогноз. Подразумевает, что в течение 12 месяцев высока вероятность наступления двух или более из представленных видов прогноза: сохранение, повышение или снижение кредитного рейтинга.

Прогноз по кредитному рейтингу определяется на основании ожиданий BIK Ratings по динамике изменения факторов и показателей, представленных в данной методологии. При определении прогноза BIK Ratings ориентируется на исторические данные, в том числе на ранее установленные прогнозы (в случае их наличия), а также стратегию объекта рейтингования.

При оценке перспектив изменения рейтинга организации BIK Ratings использует рейтинговые предпосылки о возможных сценариях развития объекта рейтингования и вероятности наступления тех или иных событий, характеризующих присвоение конкретных видов прогнозов, которые являются субъективным мнением участников рейтингового комитета. Данные сценарии могут быть основаны как на стратегии объекта рейтингования, так и на внутренних расчетах и ожиданиях BIK Ratings. При определении прогноза учитывается также и будущее изменение нормативно-правовых условий, если это способно существенно повлиять на рейтинг.

Рейтинговый комитет может определять критерии, выполнение или невыполнение которых с высокой долей вероятности может привести к изменению рейтинга, в том числе за счет установления пороговых значений показателей для каждого вида прогноза.