

# ▶ 10 мифов о рейтингах

Присвоение кредитных рейтингов корпоративным эмитентам и  
выпускам ценных бумаг

**Александр Гуцин**

Заместитель директора группы корпоративных рейтингов

20 августа 2020

## **Миф №1**

**Рейтинг – это список крупнейших компаний**

Кредитный рейтинг является субъективным мнением агентства о текущей и будущей кредитоспособности (финансовой надежности, финансовой устойчивости) рейтингуемого лица, выраженным с использованием рейтинговой категории по определенной рейтинговой шкале.

Под кредитоспособностью (финансовой надежностью, финансовой устойчивостью) рейтингуемого лица понимается его способность исполнять принятые на себя финансовые обязательства.

## Миф №2

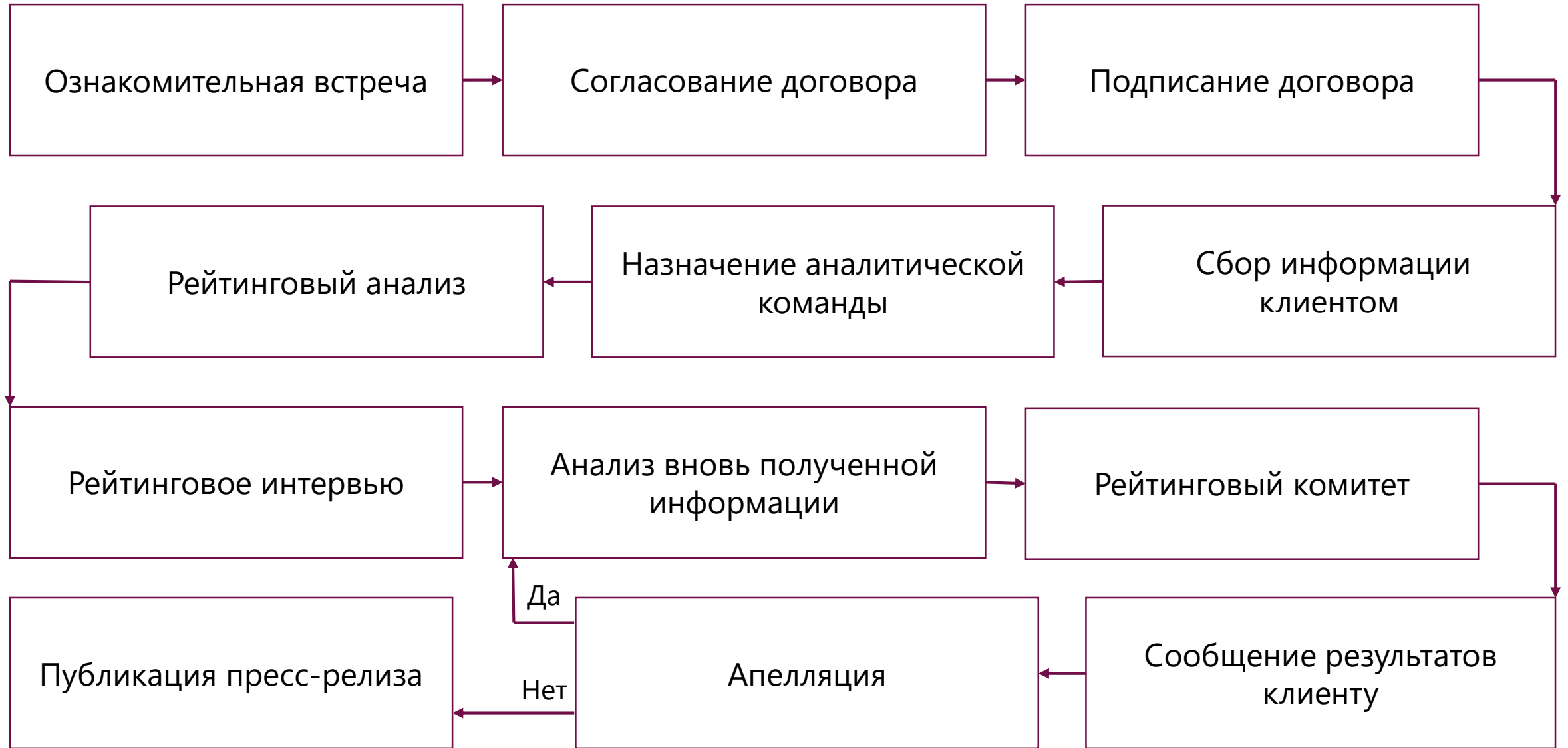
**Рейтинги нужны только для выпуска облигаций**

- Изначально кредитные рейтинги **использовались только инвесторами**, вкладывающими средства в облигации, для оценки кредитного риска бумаг.
- В последние десятилетия кредитные рейтинги **стали использоваться регуляторами** (центральными банками), как инструмент **оценки риска**.
- В 2015 году в России принят закон **222-ФЗ** «О деятельности кредитных рейтинговых агентств».
- **С 14 июля 2017 г. в отношении российских объектов рейтинга** в регулировании используются только **рейтинги, присвоенные агентствами, аккредитованными Банком России, по национальной шкале для РФ**.
- Уже более **70 государственных подзаконных актов** и распоряжений используют кредитные рейтинги.

	Ломбардный список Банка России	Инвестирование средств пенсионных накоплений НПФ  Попадание в первый котировальный список Московской биржи	Неприменение повышающего коэффициента для ссуды в банковском регулировании	Размещение страхового резерва и капитала страховых компаний
<b>A+ и выше</b>	✓	✓	✓	✓
<b>BBB+, A-, A</b>	X	✓	✓	✓
<b>BB+, BBB- и BBB</b>	X	X	✓	✓
<b>BB</b>	X	X	X	✓
<b>BB- и ниже</b>	X	X	X	X

## Миф №3

Получение рейтинга – формальность,  
это одна из «бумажек», нужная для  
размещения облигаций





## Миф №4

**Кредитный рейтинг – это только для  
крупного бизнеса**

## Классификация АКРА субъектов МСП

Категория	Выручка
Средние предприятия	< 4 000 млн руб.
Малые предприятия	< 2 000 млн руб.
Микропредприятия	< 400 млн руб.

Может быть отрейтинговано АКРА

### Особенности подходов АКРА при проведении рейтинговой оценки субъектов МСП:

- Рейтингование малых и средних предприятий с выручкой более 400 млн рублей.
- Возможность предоставления отчетности только по РСБУ при простой структуре группы.
- Детализация рейтинговой шкалы для более точного сопоставления субъектов МСП.
- Возможность использовать универсальный подход для отраслей, не описанных в методологии.

## Уточнение кредитных рейтингов по основной рейтинговой шкале для субъектов МСП

Рейтинг	Рейтинг МСП
<b>BBB-(RU)</b>	BBB-.1(ru.sme)
	BBB-.2(ru.sme)
<b>BB+(RU)</b>	BB+.1(ru.sme)
	BB+.2(ru.sme)
<b>BB(RU)</b>	BB.1(ru.sme)
	BB.2(ru.sme)
<b>BB-(RU)</b>	BB-.1(ru.sme)
	BB-.2(ru.sme)
<b>B+(RU)</b>	B+.1(ru.sme)
	B+.2(ru.sme)
<b>B(RU)</b>	B.1(ru.sme)
	B.2(ru.sme)
<b>B-(RU)</b>	B-.1(ru.sme)
	B-.2(ru.sme)
<b>CCC—C(RU)</b>	CCC—C(ru.sme)

## Миф №5

**Для получения рейтинга обязательно  
нужна отчетность по МСФО**

- Годовая финансовая отчетность рейтингуемого лица и компаний группы по РСБУ, включая необходимые расшифровки за последние три завершившихся финансовых года;
- Квартальная финансовая отчетность рейтингуемого лица и компаний группы по РСБУ, включая необходимые расшифровки за последние три завершившихся финансовых года;
- Данные управленческой отчетности за последние три завершившихся финансовых года;
- Информация, предоставленная в ходе рейтинговой встречи в письменном и устном виде;
- Финансовая и операционная модель рейтингуемого лица;
- Заполненные рейтингуемым лицом анкеты по форме АКРА и другая информация, переданная в ходе рейтингового процесса рейтингуемым лицом (ответы на вопросы Агентства, табличные данные и презентации).

**АКРА готово присваивать рейтинги компаниям, не имеющим консолидированной отчетности по МСФО, при условии достаточно простой структуры группы и незначительных внутригрупповых оборотов.**

## Миф №6

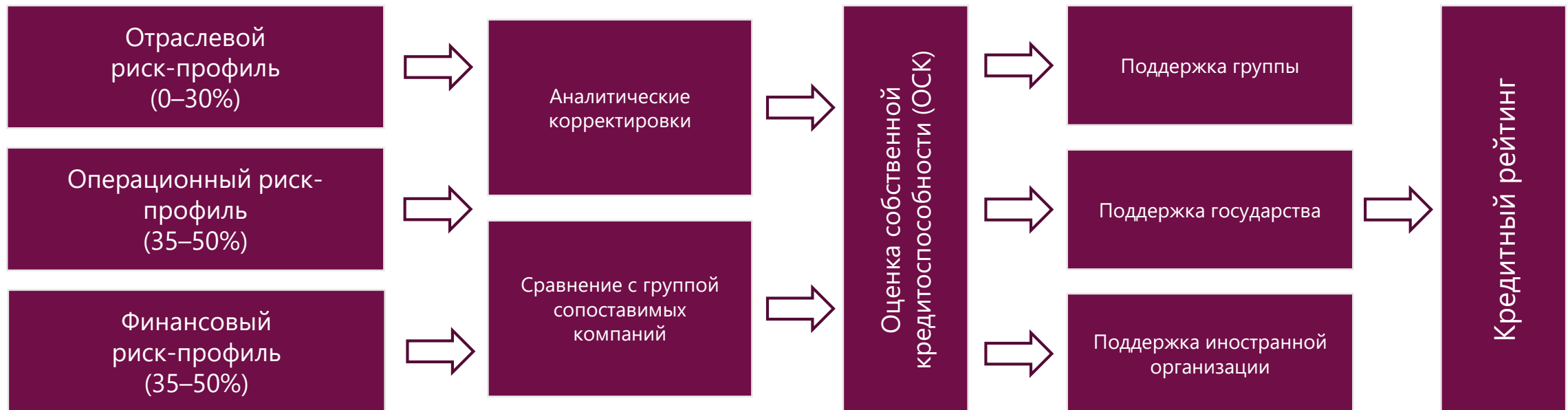
Получение рейтинга – это долго



## Миф №7

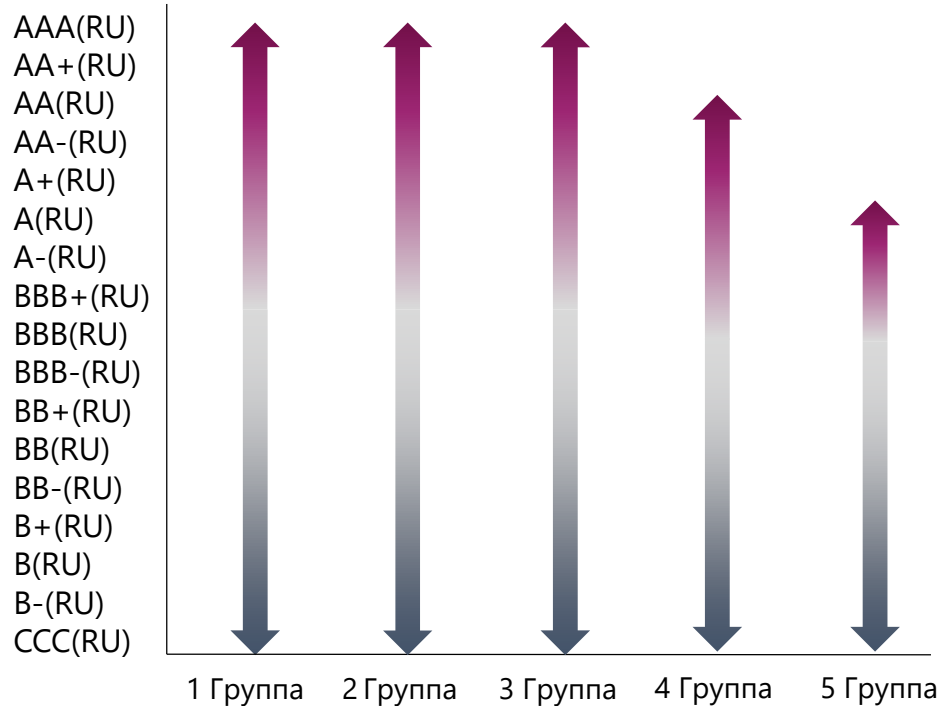
**Рейтинг – это скоринговая модель**

- **Кредитный рейтинг** формируется из **оценки собственной кредитоспособности (ОСК)** рейтингуемого лица и учета внешней **поддержки/зависимости**, которая может исходить от государства, группы (в т.ч. иностранной) или бенефициаров.
- **Оценка собственной кредитоспособности** складывается из анализа бизнес и финансового профилей, а так же финансовой политики рейтингуемого лица с учетом ряда аналитических корректировок и сравнения с группой сопоставимых компаний.
- Методология учитывает **отраслевую специфику**, в связи с чем применяемые факторы, веса и диапазоны могут различаться между отраслями.



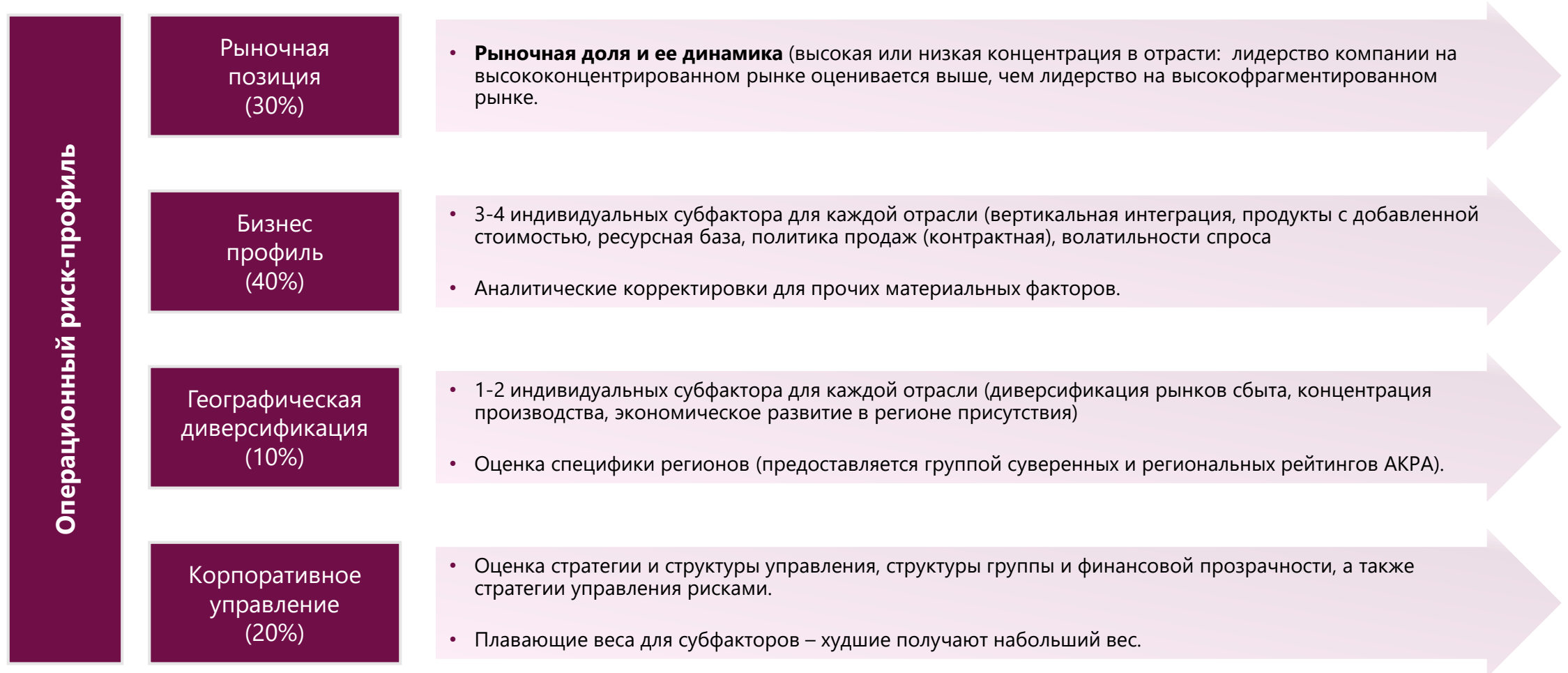


- Отрасли подразделяются на **5 категорий** в зависимости от их цикличности, барьеров для входа, вероятности технологических изменений, тенденций развития, регуляторной среды.
- Вес отраслевого риск-профиля устанавливается индивидуально для каждой категории, что создает определенный рейтинговый потолок для компаний из отраслей с высоким уровнем кредитного риска и при этом незначительно премирует отрасли с низким уровнем риска.



<b>1 Группа (вес 10%)</b>	Электроэнергетика: сети	Транспорт: инфраструктура	Телекоммуникации
<b>2 Группа (вес 5%)</b>	Нефтегазовая и химическая отрасли	Металлургия	Электроэнергетика: генерация
<b>3 Группа (вес 0%)</b>	ВПК	Машиностроение	Добыча полезных ископаемых
	Транспорт: перевозчики	Розничная торговля	Сельское хозяйство
	Пищевая промышленность	Здравоохранение	IT & Медиа
<b>4 Группа (вес 15%)</b>	Недвижимость	Лесная и деревообр. промышленность	Нефтесервисные компании
<b>5 Группа (вес 30%)</b>	Инфраструктурное строительство	Жилищное строительство	Оптовая торговля

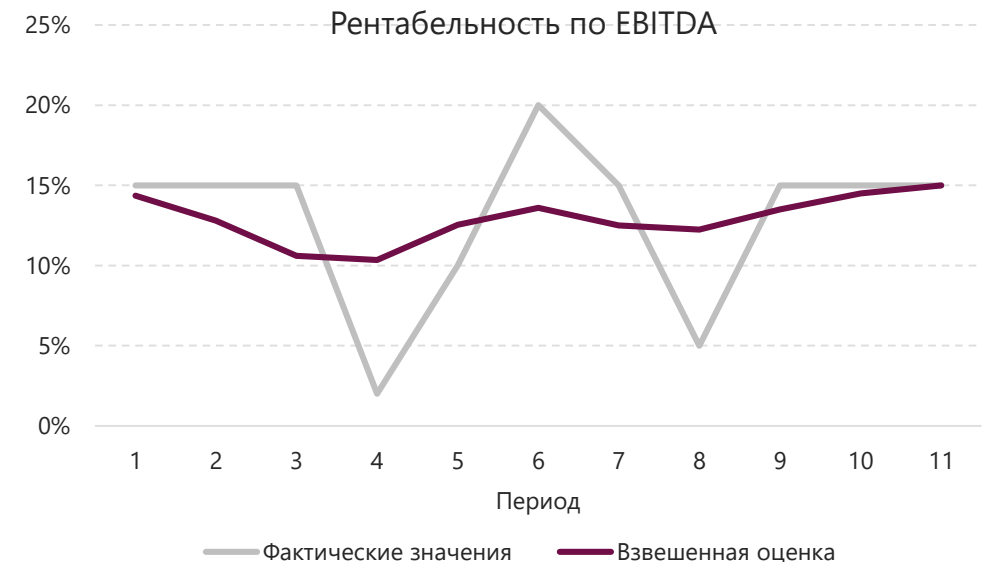
- Оценка операционного риск-профиля индивидуальна для каждой отрасли и учитывает отраслевую и региональную специфику российского рынка.



- Оценка финансового риск-профиля основывается как на исторических данных, так и на собственном прогнозе АКРА, которому в определенных случаях отдается предпочтение.
- Для анализа большинства факторов АКРА предпочитает использовать коэффициенты денежного потока вместо коэффициентов, основанных на показателях балансовой прибыли.

Финансовый риск-профиль	Размер (20%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Размер определяет операционный денежный поток до изменений оборотного капитала, % и налогов.</li> <li>• Натуральные показатели для некоторых отраслей (вторичный фактор).</li> </ul>
	Рентабельность (14%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1-2 индивидуальных показателя для каждой отрасли (как классические показатели, так и гибридные, такие как, ARPU, EBITDA с барр./кв.м. и пр.)</li> </ul>
	Долговая нагрузка (20%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1-2 индивидуальных показателя для каждой отрасли (как правило, основным показателем выступает Общий долг / FFO до чистых процентных платежей и налогов).</li> <li>• Качественная оценка долговой нагрузки.</li> </ul>
	Обслуживание долга (20%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1-2 индивидуальных показателя для каждой отрасли (как правило, основным показателем выступает Скорр. FFO / процентные платежи).</li> </ul>
	Ликвидность (6%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Оценка коэффициента краткосрочной ликвидности.</li> <li>• Качественная оценка ликвидности.</li> </ul>
	Денежные потоки (20%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Оценка способности генерировать свободный денежный поток (FCF), рентабельность по FCF.</li> <li>• Оценка инвестиционной программы (Капитальные затраты/Выручка).</li> </ul>

- Для целей прогнозирования АКРА строит собственную финансовую модель, которая основывается на допущениях аналитика относительно будущих операционных и финансовых результатах рейтингуемого лица, а также на отраслевых и макроэкономических прогнозах (предоставляются Группой исследования и прогнозирования АКРА).
- Прогнозные данные используются для расчета кредитного рейтинга наряду с ретроспективными данными, что позволяет как сгладить волатильность показателей, так и получить более справедливую оценку. Как правило, вес фактических показателей за последние три года соответствует весу спрогнозированных трехлетних показателей, однако в некоторых случаях предпочтение может отдаваться именно прогнозным данным.



## Миф №8

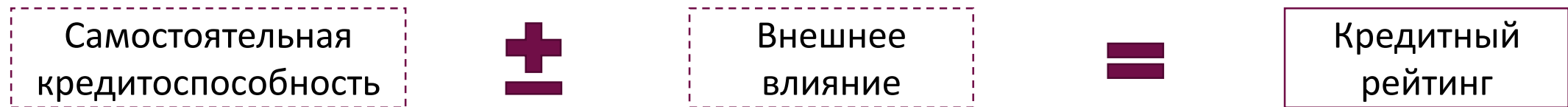
**За более высокий рейтинг нужно  
дополнительно платить**

1. Основные принципы ценообразования АКРА на услуги по присвоению рейтингов зафиксированы в Политикой ценообразования в отношении рейтинговых услуг.
2. Согласно кодексу этики и профессионального поведения и Политике ценообразования, размер вознаграждения агентства не может зависеть от уровня присвоенного рейтинга или прогноза по нему.
3. Внутренние регламентирующие документы АКРА предписывают полную изоляцию коммерческой деятельности от методологических и аналитических процессов Агентства. Аналитики не задействуются в переговорах с клиентами об условиях договора и привлечении клиентов, рекламной деятельности и прочих коммерческих аспектах. Аналогично и сотрудники коммерческого блока не имеют доступа к документам, полученным от клиентов, а с материалами рейтингового процесса могут ознакомиться только в случае их публикации.
4. Политика ценообразования рейтинговых услуг АКРА размещена в открытом доступе на сайте агентства <https://www.acra-ratings.ru/about/compliance/163>

## Миф №9

**Если компания не принадлежит  
государству или олигарху, она не может  
получить высокий рейтинг**

Если факторы операционной и бизнес-среды учитываются в оценке самостоятельной кредитоспособности, то связи с материнской компанией и/или государством, за отдельными исключениями, в ней не учитываются.



Структуры, оказывающие внешнее влияние на кредитоспособность компании, можно разделить на две группы:

- **Государство** (на федеральном, региональном или муниципальном уровнях);
- **Группа** (через материнскую компанию холдинга или через компании в том же холдинге; непосредственно от бенефициара, или от компании вне холдинга, но под общим бенефициарным контролем)



ОСК нефинансовой компании

ОСК банковской организации

Оценка отраслевого профиля позволяет ранжировать компании в зависимости от уровня кредитного риска отрасли.

Отраслевой  
риск-профиль

- рыночная позиция;
- бизнес-профиль;
- географическая диверсификация;
- корпоративное управление.

Операционный риск-  
профиль

- долг и его обслуживание;
- ликвидность и денежные потоки;
- размер и рентабельность.

Финансовый  
риск-профиль

Бизнес-профиль

- франшиза;
- диверсификация бизнеса;
- стратегия и качество управления;
- структура собственности;
- деловая репутация.

Ключевые факторы  
риска

- достаточность капитала;
- риск-профиль;
- фондирование и ликвидность.

## Миф №10

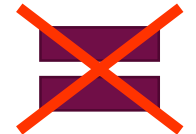
**Рейтинг эмитента и рейтинг эмиссии –  
это одно и то же**

**Вероятность дефолта** (Probability of default или PD) – оценка вероятности неисполнения заемщиком любого из взятых на себя финансовых обязательств, не учитывающая размер обязательств и возвратность средств в случае дефолта.

**Рейтинг эмитента**



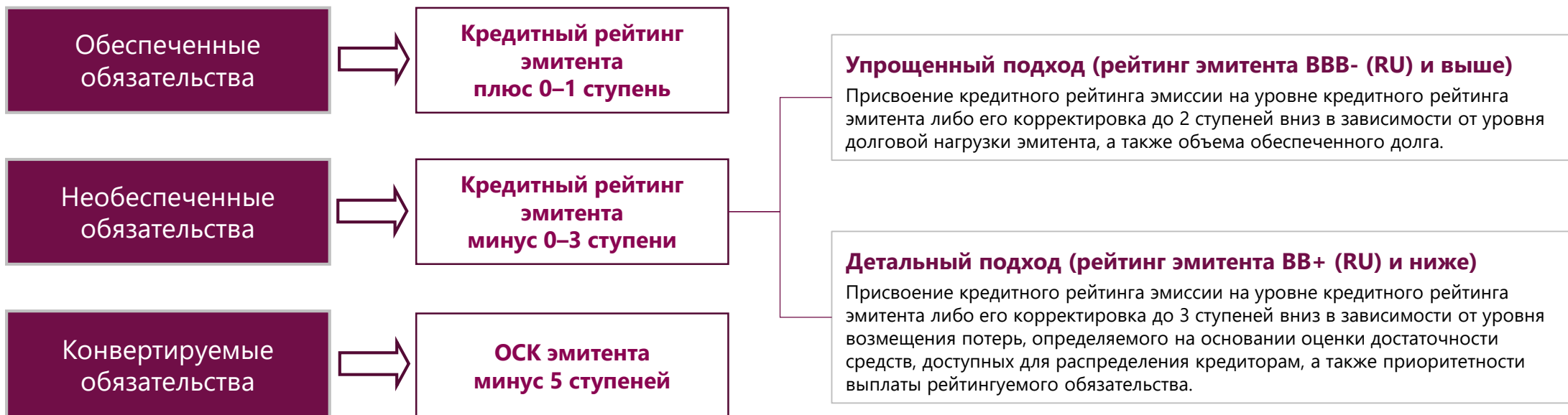
**Уровень потерь кредиторов в случае дефолта заемщика** (Loss-given default или LGD) – оценка конкретного уровня потерь средств кредиторов при наступлении дефолта заемщика.



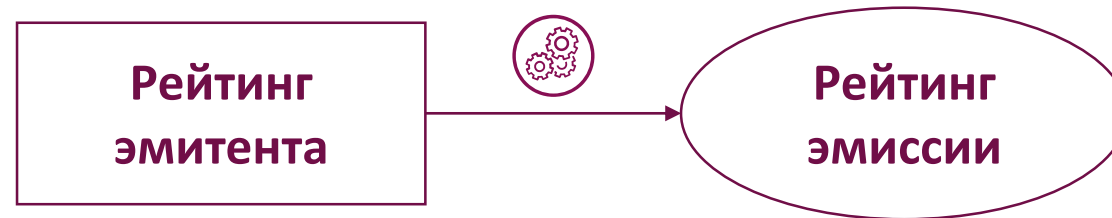
**Ожидаемый убыток** (Expected loss или EL) – совокупная оценка, полученная путем перемножения оценок PD и LGD, дающая представление о среднем ожидаемом уровне потерь.

**Рейтинг эмиссии**

- Для российского корпоративного сектора характерна высокая доля обеспеченного долга и низкая возвратностью средств кредитором в случае дефолта.
- Отсутствие обеспечения по облигациям обуславливает различия в уровнях возмещения потерь для инвесторами в облигации и для прочих кредиторов рейтингуемого лица, что особенно актуально для рейтингуемых лиц в нижней части рейтинговой шкалы, где выше относительная вероятность дефолта.
- Методологии присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для РФ учитывает различия в уровнях возмещения потерь для различных категорий кредиторов и обеспечивает более высокую сопоставимость кредитных рейтингов.



Первичным условием для присвоения кредитного рейтинга отдельным выпускам долговых инструментов является присвоение кредитного рейтинга эмитенту.



Если рейтинг поручителя по выпуску выше рейтинга эмитента, то выпуску может быть присвоен рейтинг на уровне рейтинга поручителя. При этом, при наличии рейтинга у поручителя, в отдельных случаях присвоение рейтинга эмитенту может не осуществляться. Для трансляции кредитного рейтинга поручительство должно быть полным (на всю сумму обязательства), безусловным и безотзывным.



# Контакты

## Головной офис АКРА

Россия, Москва, 115035  
Садовническая набережная, 75  
info@acra-ratings.ru  
тел.: +7 (495) 139 04 80

## Филиал АКРА в МФЦА, Казахстан

Аскар Елемесов  
Глава филиала  
askar.elemessov@acra-ratings.ru

## Получение кредитного рейтинга

### Наталья Сусленикова

Руководитель Дирекции по развитию бизнеса  
natalia.suslennikova@acra-ratings.ru  
тел.: +7 (495) 139 04 80, доб. 148  
моб.: +7 (962) 988 00 70

### Марина Леева

Старший менеджер по работе с клиентами  
marina.leeva@acra-ratings.ru  
тел.: +7 (495) 139 04 80, доб. 123

## Международное сотрудничество

### Андрей Бобовников

Старший директор по международному развитию  
andrey.bobovnikov@acra-ratings.ru  
тел.: +7 (495) 139 04 80, доб. 183  
моб.: +7 (965) 118 25 05

## Методологические вопросы

### Владимир Сноркин

Старший директор методологической группы  
vladimir.snorkin@acra-ratings.ru  
тел.: +7 (495) 139 04 80, доб. 184

## Нерейтинговые услуги

### Андрей Королев

Генеральный директор АКРА РМ  
andrey.korolev@acra-rm.ru  
тел.: +7 (495) 287 70 55, доб. 500