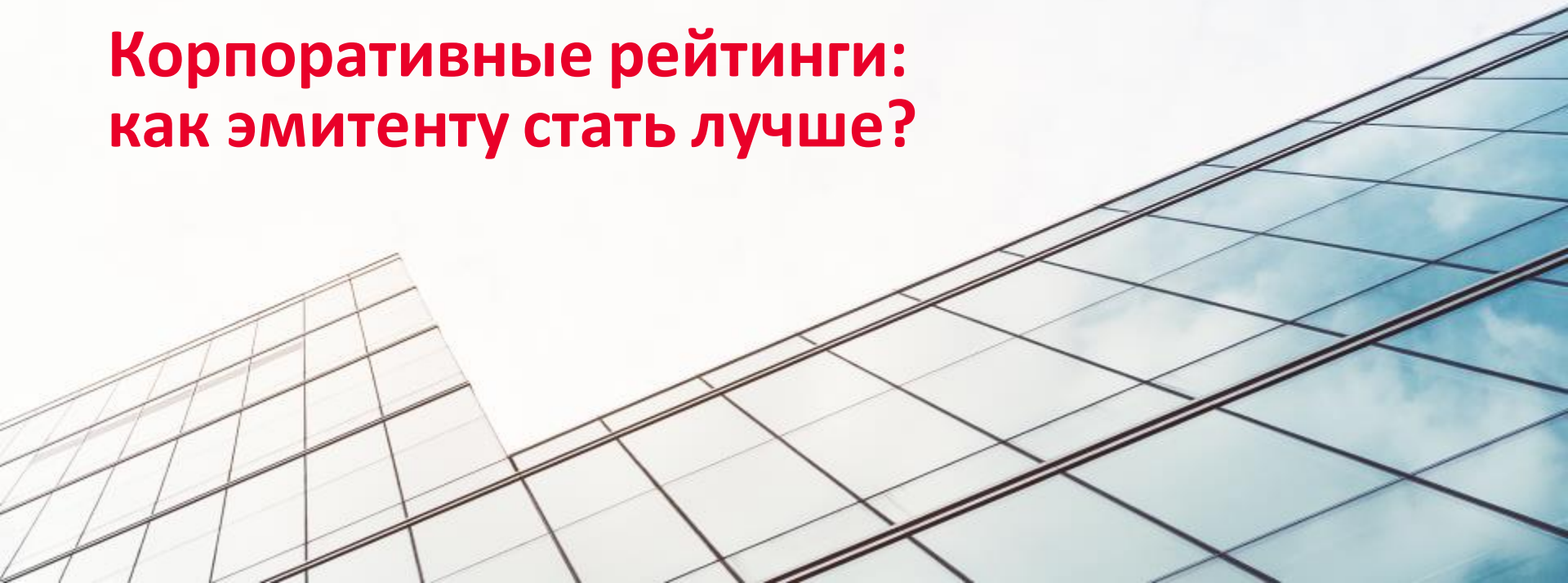


# Корпоративные рейтинги: как эмитенту стать лучше?



I

- Изменение регулятивной среды рейтинговой отрасли. Практика присвоения кредитных рейтингов «Эксперт РА».
- Рейтинговая шкала «Эксперт РА» и ее сопоставление со шкалой международных рейтинговых агентств. Источники информации, необходимые для присвоения рейтингов нефинансовым компаниям.
- Макроэкономические предпосылки, заложенные в рейтинговой модели. Базовый сценарий по процентным ставкам, курсу рубля, инфляции и промышленному росту.

II

- Основные принципы рейтинговой модели. Оценка ключевых факторов риска. Типовой портрет эмитента разных уровней рейтингов.
- Присвоение рейтингов выпускам облигаций нефинансовых компаний.

- **Изменение регулятивной среды рейтинговой отрасли**
- **Практика присвоения и мониторинга кредитных рейтингов**
- **Рейтинговая шкала «Эксперт РА»**
- **Источники информации для присвоения рейтинга**

- **Изменение регулятивной среды рейтинговой отрасли**
- Практика присвоения и мониторинга кредитных рейтингов
- Рейтинговая шкала «Эксперт РА»
- Источники информации для присвоения рейтинга

<b>2010-2013</b>	Добровольная аккредитация агентств при Минфине России	
<b>2013</b>	Банку России переданы функции по регулированию и надзору за некредитными финансовыми организациями	
<b>2015</b>	<b>Федеральный закон № 222-ФЗ</b>	<b>Начало формирования нормативной базы</b>
<b>2016</b>	Установление требований: к акционерам, к «китайским стенам», к защите информации, внутреннему контролю, рейтинговым аналитикам, порядку представления отчетности, документов, информации и данных	В реестр внесены 2 КРА
<b>2017</b>	Приведение нормативной базы в соответствие с ФЗ № 222-ФЗ	Завершение переходного периода

## Встреча В. В. Путина с Э. С. Набиуллиной, 2015 г.

«Многие оценки, которые даются международными, считай — американскими, рейтинговыми агентствами, не являются объективными. Я очень хорошо помню их возмущение по этому вопросу. И тогда уже они сами собирались **сделать свои собственные, дополнительные, независимые рейтинговые агентства. Россия тоже должна бы об этом подумать**».



«Мы думаем о том, чтобы отказываться постепенно от международных рейтингов и больше развивать индустрию собственных рейтингов, **основываться на оценках российских рейтинговых агентств**».

*Источник: ТАСС*



### Определены требования к

Учредителям и совету директоров	Размеру собственных средств	Органам управления внутреннего контроля	Процедуре присвоения рейтингов
---------------------------------	-----------------------------	---	--------------------------------

### Требования к рейтинговым аналитикам

Опыт	Стаж	Ротация	Предотвращение конфликта интересов
------	------	---------	------------------------------------

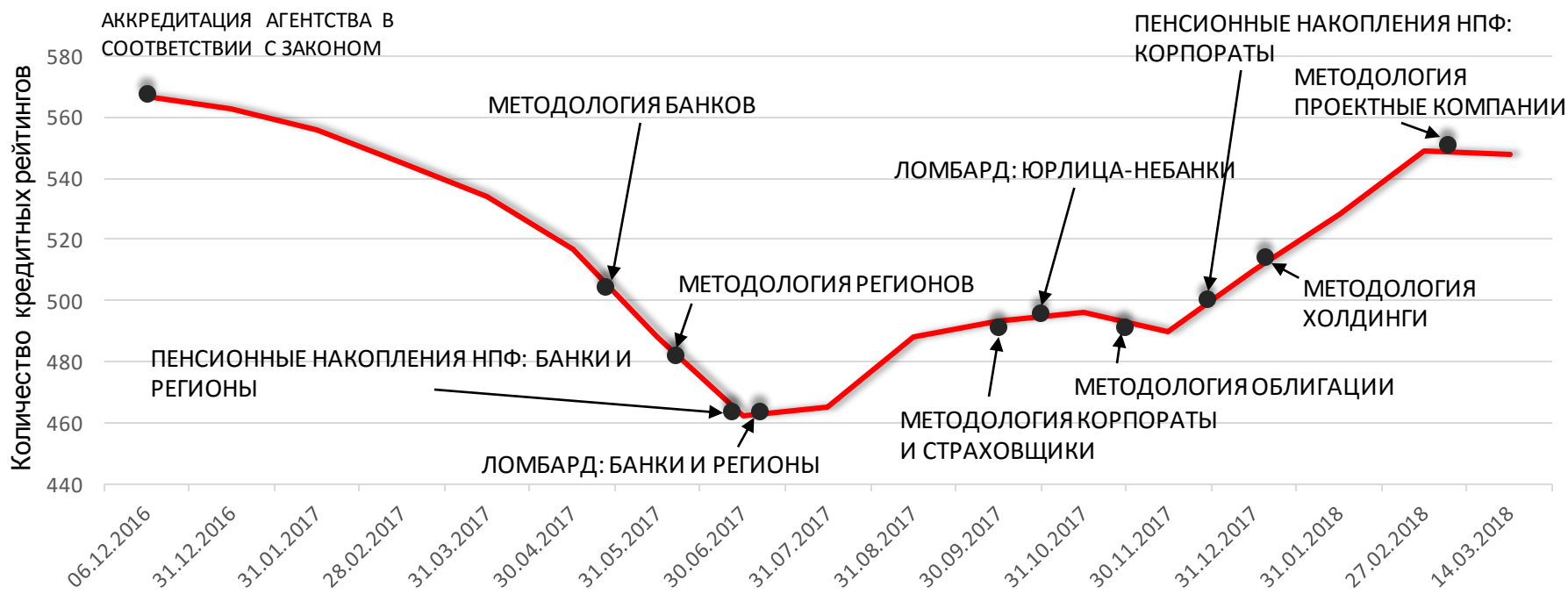
### Организация внутренних процессов

Разделение коммерческой и аналитической структуры	Принятие внутренних ЛНА	Автоматизация бизнес-процессов
---	-------------------------	--------------------------------

### «Аккредитация» методологий



# «Аккредитация» методологий



- Методология присвоения кредитных рейтингов **долговым инструментам**
- Методология присвоения рейтингов кредитоспособности **нефинансовым компаниям**
- <...> **финансовым компаниям**
- <...> **холдинговым компаниям**
- <...> **проектным компаниям**
- Рейтинги надежности **долговых инструментов, в обеспечении** по которым находятся существующие **на момент структурирования сделки права требования** и (или) будущие платежи

## Кредитные рейтинги компаний



Источник: рейтинг-лист «Эксперт РА» на 06.02.2018

## Об использовании кредитных рейтингов, присвоенных по национальной шкале

13 июля 2017 | 14:00

Инструменты управления общественными финансами

**1 января 2018** года завершился переход на национальные рейтинги

## Завершение реформы

С 14 июля 2017 для **российских объектов рейтинга** в регулировании используются только кредитные рейтинги агентств, внесенных Банком России в реестр КРА.



- ruA**
- Является критерием, допускающим включение облигаций регионов и юридических лиц, не являющихся кредитными организациями, в **Ломбардный Список** Банка России

- ruA-**
- Позволяет **банкам** привлекать в пассивы
- **средства НПФ** через депозиты и облигации (Положение Банка России 580-П),
  - **средства Федерального казначейства** (Распоряжение Правительства РФ от 02.08.2017)

- ruBBB+**
- Является условием включения/поддержания ценных бумаг в **котировальном списке первого уровня Московской Биржи** (Правила листинга АО Московская Биржа от 24.07.2017)
  - Позволяет привлекать **средства НПФ в облигации регионов и нефинансовых компаний** (Положение Банка России 580-П)
  - Позволяет **профессиональным участникам** рынка ценных бумаг, а также **УК, ИК, НПФ** учитывать активы с рейтингом **при расчёте собственных средств** (Положение Банка России № 548-П, Указание Банка России № 4075-У)

- ruBB+**
- Позволяет банку **снижать объём резерва по ссуде** заёмщику с рейтингом (Положение Банка России № 590-П)

- ruBB**
- Позволяет привлекать средства и резервы **страховых компаний** (Указание Банка России № 4297-У)

Определение статуса ожидаемых рейтингов

Рейтинги эмиссий вместо рейтингов эмитентов

Введение более дробных рейтинговых требований

Рейтинговые требования к вложениям неквалифицированных инвесторов

Расширение сфер применения рейтингов (КС2, ЦК)

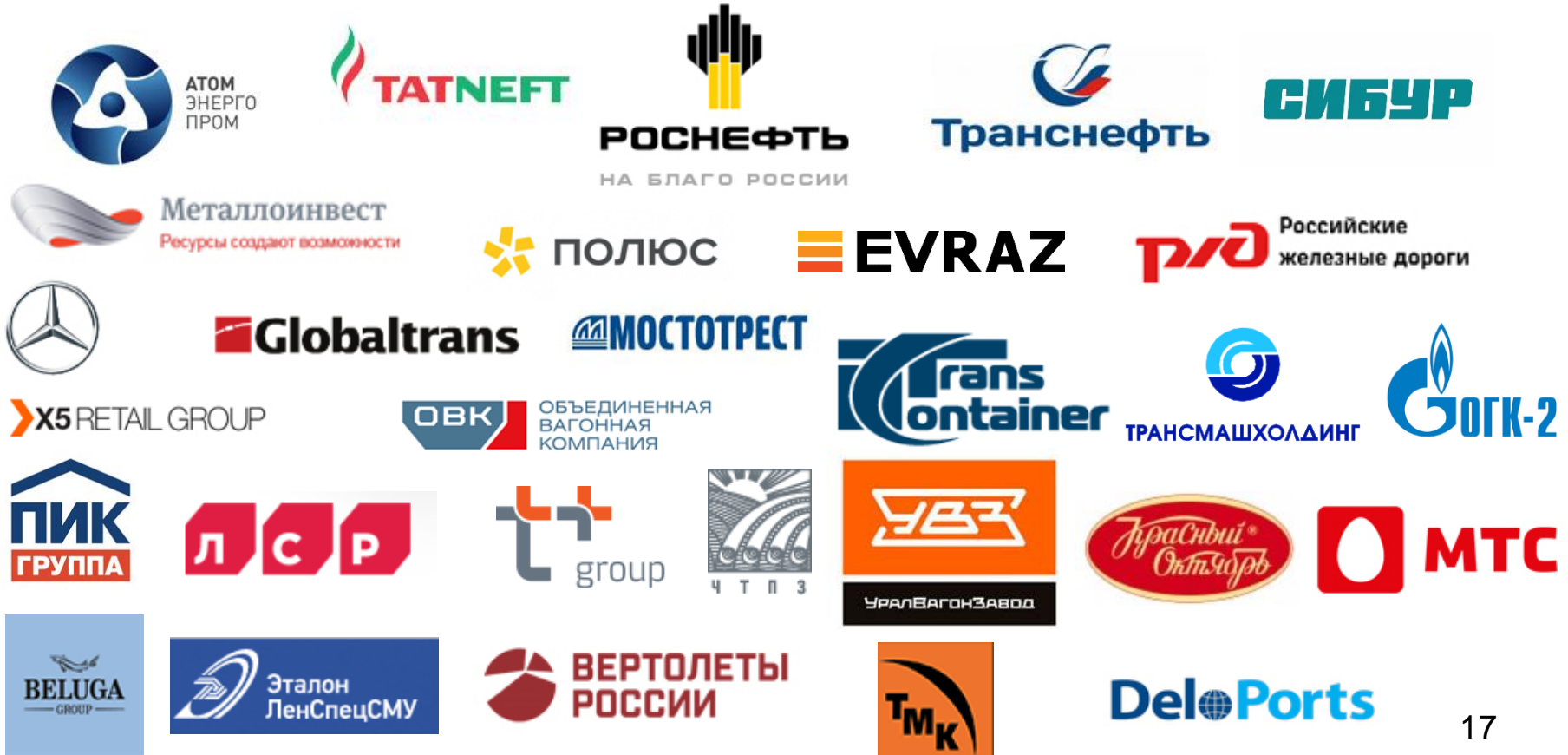
- Изменение регулятивной среды рейтинговой отрасли
- **Практика присвоения и мониторинга кредитных рейтингов**
- Рейтинговая шкала «Эксперт РА»
- Источники информации для присвоения рейтинга

- ✓ **«Эксперт РА» внесено в реестр кредитных рейтинговых агентств Банка России**
- ✓ **> 20 лет опыта**
- ✓ **> 500 присвоенных рейтингов**
- ✓ **> 50 ежегодных уникальных исследований**
- ✓ **> 40 рейтинговых аналитиков**



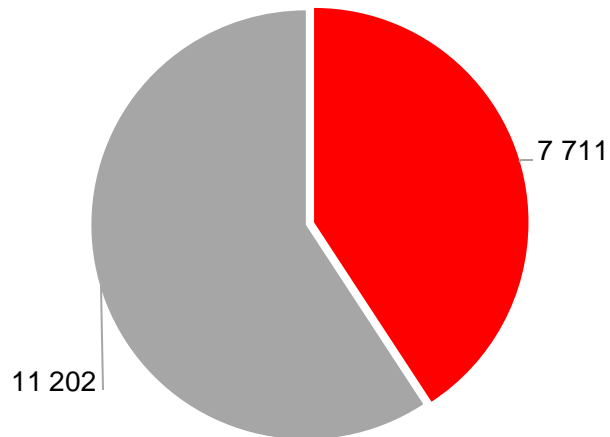
Источник: рейтинг-лист «Эксперт РА» на 06.02.2018





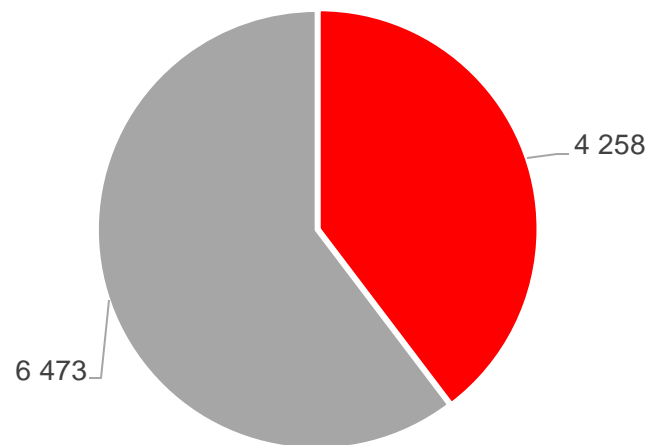
# Покрытие облигационного рынка рейтингами «Эксперт РА»

Объем рынка облигаций РФ в млрд  
руб.



■ Покрытие "Эксперт РА" ■ Прочий рынок

Ломбардный список в млрд руб.



■ Покрытие "Эксперт РА" ■ Прочий список

*Ломбардный список без учета бумаг Банка России, РФ, международных институтов и секьюритизации*

# Процесс присвоения рейтингов



## Отслеживание информационного фона вокруг объекта рейтинга

The screenshot displays a news monitoring interface with two main news sources: 'Ведомости' (left) and 'Коммерсант.ru' (right). The 'Ведомости' section features a prominent article titled 'АФК «Система» возвращается на долговой рынок' with a sub-headline 'Компания собирается занять 10 млрд рублей'. Below the article is a photo of a man in a suit. The 'Коммерсант.ru' section shows a headline 'ЦБ выносят на суд Братья Ананьевы оспаривают санацию Промсвязьбанка'. To the right of the news is a Telegram logo and the text 'Telegram' and 'интерфакс INTERFAX'. At the bottom right, there is a blue box with the text 'ЦЕНТР РАСКРЫТИЯ КОРПОРАТИВНОЙ ИНФОРМАЦИИ'.

### Внеплановый мониторинг

по инициативе агентства

по инициативе компании



**Плановые полугодовые мониторинги** – рейтинговый комитет и релиз



Мониторинг в связи с **изменением методологии**



При отсутствии достаточной информации для применения методологии –  
**выпуск релиза об отзыве без подтверждения**



При окончании срока действия рейтинга и отказе от актуализации -  
**полноценный анализ и выпуск релиза с подтвержденным или  
изменённым уровнем рейтинга и информацией об его отзыве**

## Статус «рейтинг под наблюдением»



**Ситуация высокой неопределённости** в связи с событиями, которые могут влиять на уровень рейтинга

**Ожидание дополнительной информации** для выражения мнения

Высокая вероятность совершения рейтингового действия **в течение ближайших 3 месяцев.**

**1 рабочий день** на апелляцию

Максимум за **2 месяца до окончания срока повторный мониторинг рейтинга**

**Сокращенный формат релиза** при установлении только статуса под наблюдением:



ПРЕСС - РЕЛИЗ

**РАЕХ (Эксперт РА) установил статус «под наблюдением» по рейтингу <наименование объекта рейтинга>.**

*РАЕХ (Эксперт РА) установил статус «под наблюдением» по рейтингу <...> <...>, что означает высокую вероятность рейтинговых действий в ближайшие 3 месяца. Рейтинг банка/компании продолжает действовать на уровне <...> с <...> прогнозом.*





Информационный **сигнал** компании

Условие, выполнение или невыполнение которого **может** повлечь изменение уровня (или прогноза) рейтинга

### Условие к определенному сроку

- Предоставление отчета оценщика, аудита, вейвера
- Рефинансирование обязательства
- Погашение дебиторской или кредиторской задолженности
- Докапитализация

...

### Бессрочное условие

- Лимит на долговую нагрузку
- Отсутствие выданных займов на определенных контрагентов
- Отсутствие забалансовых обязательств или установление их определённого лимита

...

- Изменение регулятивной среды рейтинговой отрасли
- Практика присвоения и мониторинга кредитных рейтингов
- **Рейтинговая шкала «Эксперт РА»**
- Источники информации для присвоения рейтинга



## Что такое кредитный рейтинг?

**Кредитный рейтинг** – мнение о способности рейтингуемого лица **исполнять принятые на себя финансовые обязательства** (кредитоспособность, финансовая надежность, финансовая устойчивость) и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств или **финансовых инструментов**, выраженное с использованием **рейтинговой категории**.

*(ФЗ от 13.07.2015 №222-ФЗ)*



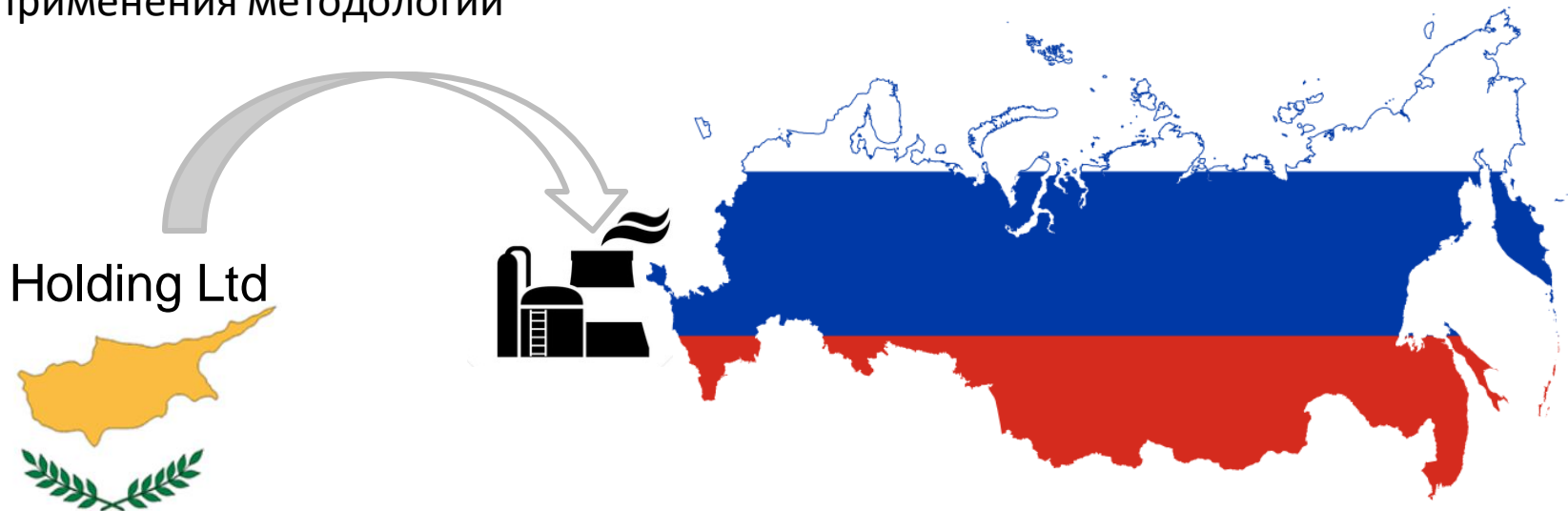
ruAAA  
ruAA+  
ruAA  
ruAA-  
ruA+  
ruA  
ruA-  
ruBBB+  
ruBBB  
ruBBB-  
ruBB+  
ruBB  
ruBB-  
ruB+  
ruB  
ruB-  
ruCCC  
ruCC  
ruC  
ruRD  
ruD



- Обеспечивает возможность внутригосударственного сопоставления рейтингов, присвоенных агентством
- Содержит 21 уровень
- Вероятность дефолта растет от ruAAA до ruC
- Категория ruAAA - наивысший уровень кредитоспособности по национальной рейтинговой шкале
- Категория ruD означает дефолт

Рейтинги российским объектам рейтинга должны присваиваться по **национальной рейтинговой шкале** для Российской Федерации.

- Методология применяется к компаниям, ведущим деятельность **преимущественно на территории Российской Федерации**
- Оффшорная юрисдикция объекта рейтинга не является препятствием для применения методологии



## Переход «Эксперт РА» на новую шкалу

### Старая шкала

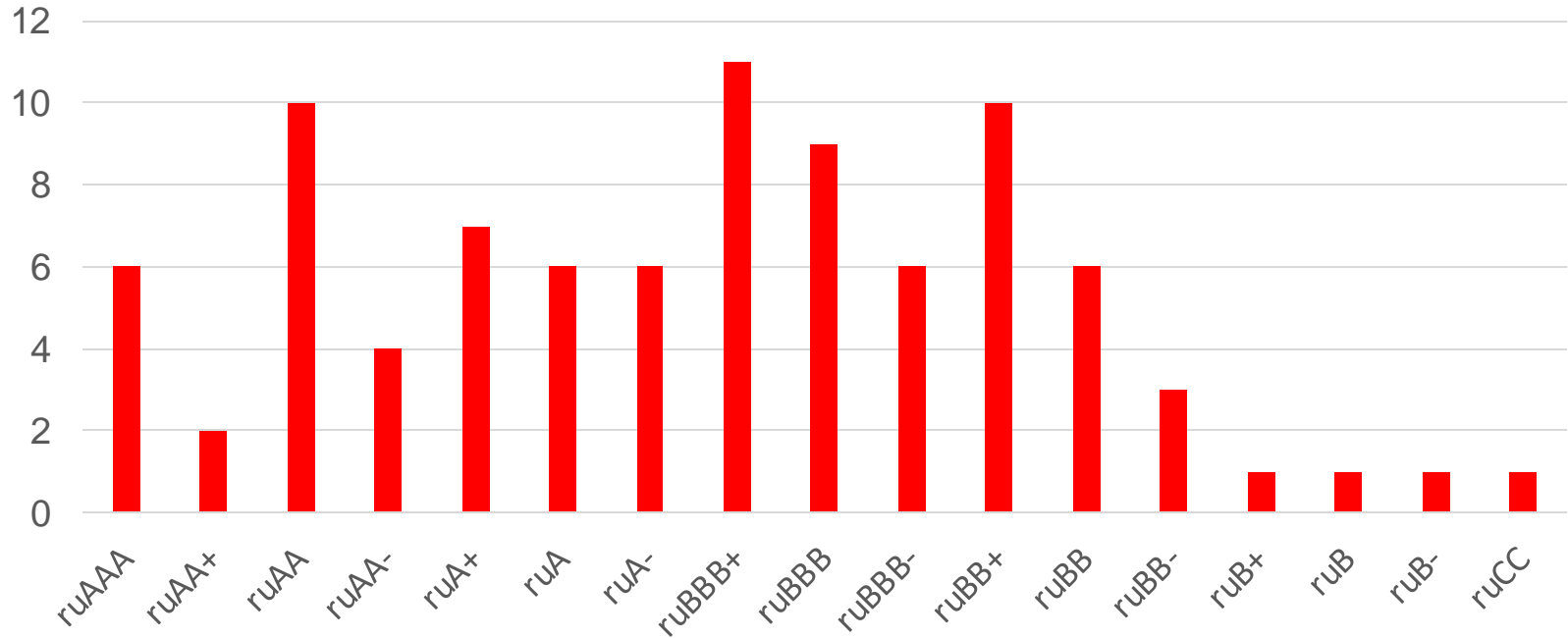
A++  
A+ (I)  
A+ (II)  
A+ (III)  
A (I)  
A (II)  
A (III)  
B++  
B+  
B  
C++  
C+  
C



### Новая шкала

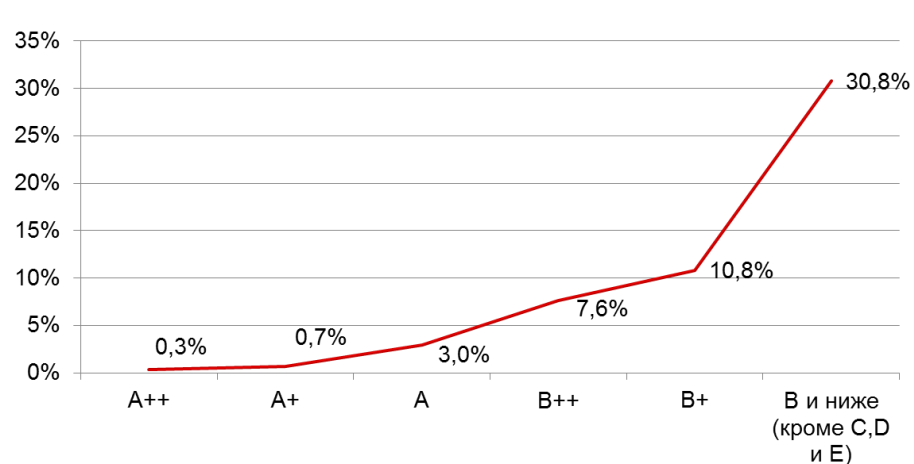
ruAAA  
ruAA+  
ruAA  
ruAA-  
ruA+  
ruA  
ruA-  
ruBBB+  
ruBBB  
ruBBB-  
ruBB+  
ruBB  
ruBB-  
ruB+  
ruB  
ruB-  
ruCCC  
ruCC  
ruC  
ruRD  
ruD

## Распределение рейтингов нефинансовых компаний

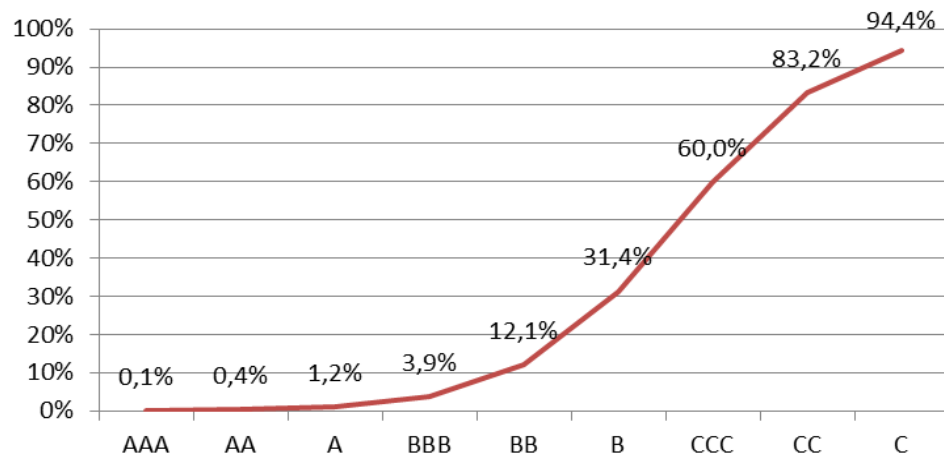


Источник: рейтинг-лист «Эксперт РА» на 31.01.2018

## Кредитные рейтинги предсказывают дефолты



— Эмпирическая дефолтность по всем кредитным рейтингам, 2010-2016 гг.



— Теоретическая вероятность дефолта (сглаженная вероятность) по категории

## Сопоставление кредитных рейтингов

S&P	Fitch Ratings	Moody's	Эксперт РА	АКРА	Частота дефолтов
BBB- и выше	Вaa3 и выше	Вaa3 и выше	ruAAA	AAA(RU)	0%-0,3%
BB+	BB+	Ba1	ruAA+, ruAA	AA+(RU), AA(RU)	0,3%-0,5%
BB	BB	Ba2	ruAA-, ruA+	AA-(RU), A+(RU)	0,5%-1%
BB-	BB-	Ba3	ruA, ruA-	A(RU), A-(RU)	1%-2%
B+	B+	B1	ruBBB+, ruBBB	BBB+(RU), BBB(RU)	2%-3%
B	B	B2	ruBBB, ruBB+	BBB(RU), BB+(RU)	3%-5%
B-	B-	B3	ruBB	BB(RU)	5%-10%
CCC-C	CCC-C	Caа-C	ruBB- и ниже	BB-(RU) и ниже	10%-100%
D	D	D	ruD	ruD	100%

## Государственные компании

Наименование компании	Международная шкала			Национальная шкала		Сопоставление
	S&P	Fitch Ratings	Moody's	Эксперт РА	Диапазон рейтинга по национальной шкале	
Атомэнергопром	BB+	BBB-	Ba1	ruAAA	ruAAA/ruAA	==
Башнефть		BBB-	Baa3	ruAAA	ruAAA	==
Вертолеты России		BB+		ruAA-	ruAA+/ruAA	↓
Роснефть	BB+		Baa3	ruAAA	ruAAA	==
РЖД	BBB-	BBB-	Baa3	ruAAA	ruAAA	==
Татнефть		BBB-	Baa3	ruAAA	ruAAA	==
Транснефть	BBB-		Baa3	ruAAA	ruAAA	==



### Строительство

Наименование компании	Международная шкала			Национальная шкала		Сопоставление
	S&P	Fitch Ratings	Moody's	Эксперт РА	Диапазон рейтинга по национальной шкале	
Группа Кортрос	B-			ruBBB-	ruBB	↑
Группа ЛСР		B	B1	ruA	ruBBB+ /ruBB+	↑
Группа ПИК	B			ruA-	ruBBB-/ruBB+	↑
ЛенСпецСМУ	B+			ruA+	ruBBB+/ruBBB	↑

Источник: рейтинг-лист «Эксперт РА» на 31.01.2018

## Транспорт

Наименование компании	Международная шкала			Национальная шкала		Сопоставление
	S&P	Fitch Ratings	Moody's	Эксперт РА	Диапазон рейтинга по национальной шкале	
Globaltrans Investment		BB+	Ba2	ruAA	ruAA+/ruA+	==
ДелоПортс	BB-	BB-		ruA+	ruA/ruA-	↑
Трансконтейнер		BB+	Ba3	ruAA+	ruAA+/ruA-	==
Новая перевозочная компания		BB+	Ba2	ruAA	ruAA+/ruA+	==

Источник: рейтинг-лист «Эксперт РА» на 31.01.2018

### Металлургия

Наименование компании	Международная шкала			Национальная шкала		Сопоставление
	S&P	Fitch Ratings	Moody's	Эксперт РА	Диапазон рейтинга по национальной шкале	
EVRAZ	BB	BB-	Ba3	ruA+	ruAA-/ruA+	■
Полюс	BB-	BB-	Ba1	ruAA	ruAA+/ruA-	■
ХК "Металлоинвест"	BB	BB	Ba2	ruAA-	ruAA-/ruA+	■

Источник: рейтинг-лист «Эксперт РА» на 31.01.2018



Интерпретация рисков российской юрисдикции и деловой среды



Размерные характеристики, особенности конкурентных и рыночных позиций



Влияние поддержки собственников и государства



Своевременность отражения изменений в долговой нагрузке



Отсутствие сильных дисконтов к строительной отрасли для крупнейших участников рынка

Позитивный



Негативный



Стабильный



Развивающийся



Высокая вероятность на горизонте 12 месяцев...

На горизонте трех месяцев равновероятны два или более вариантов рейтинговых действий

Повышения  
рейтинга

Понижения  
рейтинга

Сохранения  
рейтинга

Возможен статус «рейтинг под наблюдением»

Статус «рейтинг под наблюдением» обязателен

- Изменение регулятивной среды рейтинговой отрасли
- Практика присвоения и мониторинга кредитных рейтингов
- Рейтинговая шкала «Эксперт РА»
- **Источники информации для присвоения рейтинга**

## Финансовая отчетность

- Горизонт: последние 3 года
- Приоритет МСФО
- При РСБУ повышается значимость расшифровок и дополнительной информации в виде анкеты
- Консолидированная отчетность группы при высокой доле операций со связанными сторонами или кросспоручительств

## Аудит



### Рэнкинги крупнейших аудиторов

<https://raexpert.ru/rankingtable/auditors/2016/main/>

Список крупнейших российских аудиторских организаций (субъектов аудиторской деятельности) по итогам 2016 года\*

Место по итогам 2016 года	Место в рейтинге по показателю выручки от аудита**	Аудиторская организация	Местоположение центрального офиса	Выручка организации (тыс. рублей)		Доля выручки от аудита (%)	Средняя численность персонала (чел.)		Средняя численность аудиторов (чел.)		
				за 2016 год	за 2015 год		Темпы роста (%)	за 2016 год	Изменение	за 2016 год	Изменение
1	1	"Эрст энд Янг"	Москва	6 445 807	6 075 012	6.1	79.9	1 581	н.д.	199	н.д.
2	2	"ПрайвентерхаусКуперс Аудит"	Москва	5 505 799	5 485 632	0.4	47.7	1 612	н.д.	199	н.д.
3	4	"БСК"	Москва	1 536 572	1 341 298	14.6	44.0	550	140	150	28
4	3	"БДЮ Юнион"	Москва	1 211 864	н.д.	н.д.	80.2	625	н.д.	122	н.д.
5	5	"Росэкспертиза"	Москва	556 515	497 619	11.8	75.3	223	-56	61	-14
6	6	"РСМ РусС"	Москва	508 995	328 956	54.7	74.7	96	24	66	30
7	12	"Нексон Пачоли"	Москва	498 531	370 441	34.6	35.2	115	8	54	3
8	7	"ФинЭкспертиза"	Москва	392 725	421 596	-6.8	68.3	268	-17	118	-16
9	9	"Бейкер Тилли Русаудит"	Москва	345 423	373 630	-7.5	62.1	155	-	48	1
10	8	"МЭФ-Аудит"	Москва	318 468	273 775	16.3	80.2	122	-5	25	-8

## Источники информации для присвоения рейтинга



### Прогнозная финансовая модель

- Горизонт не менее 2 лет
- Поквартальная разбивка
- Прозрачность предпосылок изменения денежных потоков
- Совпадение с принципами МСФО
- Соответствие формализованной стратегии развития



## Анкета

- Расшифровки статей отчетности
- Залоги
- Забалансовые обязательства
- Ковенанты
- Открытие кредитные линии
- Риск-менеджмент и практика корпоративного управления
- Структура бенефициарного владения

Анкета для нефинансовых компаний [Только для чтения] - Excel

Файл Главная Вставка Разметка страницы Формулы Данные Рецензирование Вид Что вы хотите сделать?

E25

	A	B	C	D	E	F
1						
2			Краткое название компании на русском языке			
3			Полное название компании на русском языке			
4			Краткое название компании на английском языке			
5			Полное название компании на английском языке			
6			Дата государственной регистрации			
7			Номер государственной регистрации			
8			ИНН			
9			Генеральный директор			
10			Специализация			
11			Аудитор по РСБУ			
12			Аудитор по МСФО			
13			Адрес Интернет-сайта			
14			Адрес раскрытия отчетности			
15			Контактное лицо (с указанием должности)			
16			Контактный e-mail			
17			Контактный телефон			
18			Адрес для предоставления запрашиваемых документов по рейтингу			
19			Единица измерения			
20			Последний отчетный период		6 мес.2017	
21						
22			Конечные бенефициары компании:		Доля в капитале компании	
23			1.			
24			2.			
25			3.			
26						
27						
28						
29						
30			Укажите полную цепочку владения бизнесом (до конечного бенефициара).			
31						
32						
33						
34						

Готово

Список инф-ии **Общие сведения** Структура активов Структура доходов и расходов Обязательства CAPEX Валютные риски РМ и СД

- **Кредитные рейтинги нефинансовых компаний**
  - Основные принципы методологии
  - Оценка ключевых факторов риска
  - Типовой портрет эмитента ruAAA, ruA, ruBBB+, ruBB
- **Кредитные рейтинги долговых инструментов**

- **Кредитные рейтинги нефинансовых компаний**
  - Основные принципы методологии
  - Оценка ключевых факторов риска
  - Типовой портрет эмитента ruAAA, ruA, ruBBB+, ruBB
- Кредитные рейтинги долговых инструментов

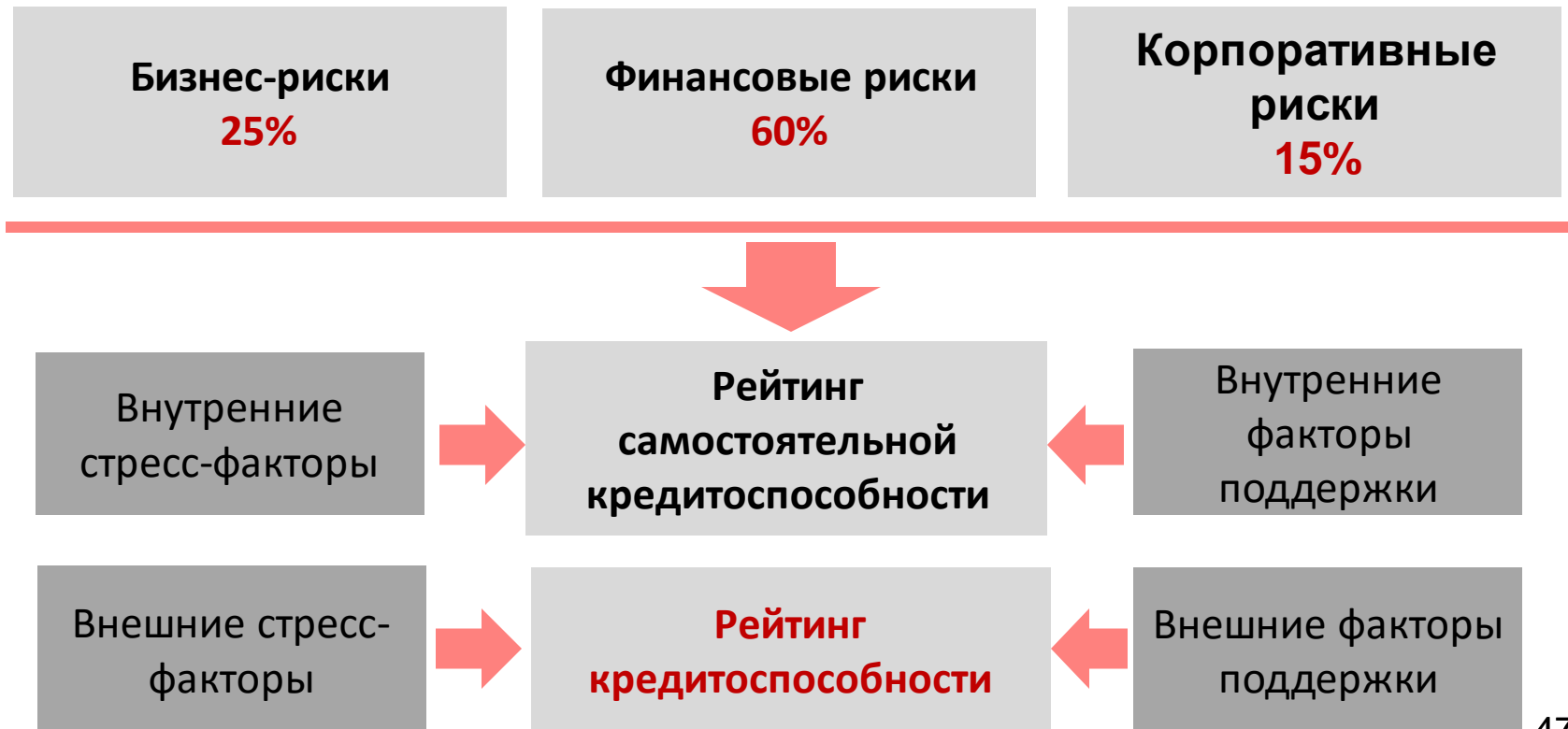
### ПРИОРИТЕТ СОДЕРЖАНИЯ НАД ФОРМОЙ

- **учет предстоящих изменений отчетности** исходя из прогнозов агентства
- возможность **реклассификации** статей отчётности с целью корректной оценки рисков
- **консервативный подход** при невысоком уровне раскрытия информации со стороны рейтингуемого лица

- использование **условного рейтингового класса (УРК)** для оценки надежности контрагентов и качества активов
- использование принципа **скорректированной стоимости активов** на основании мнения агентства о их качестве и ликвидности для определения степени покрытия обязательств активами
- применение **аналитических корректировок только предусмотренных методологией**

- Кредитные рейтинги нефинансовых компаний
  - Основные принципы методологии
  - Оценка ключевых факторов риска
  - Типовой портрет эмитента ruAAA, ruA, ruBBB+, ruBB
- Кредитные рейтинги долговых инструментов

## Структура методологии присвоения рейтингов нефинансовым компаниям

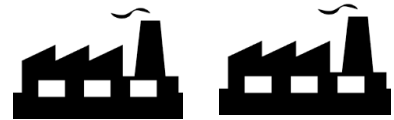
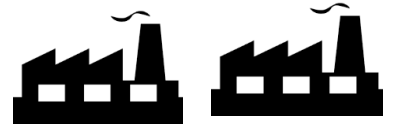


## I. Бизнес-риски (25%)

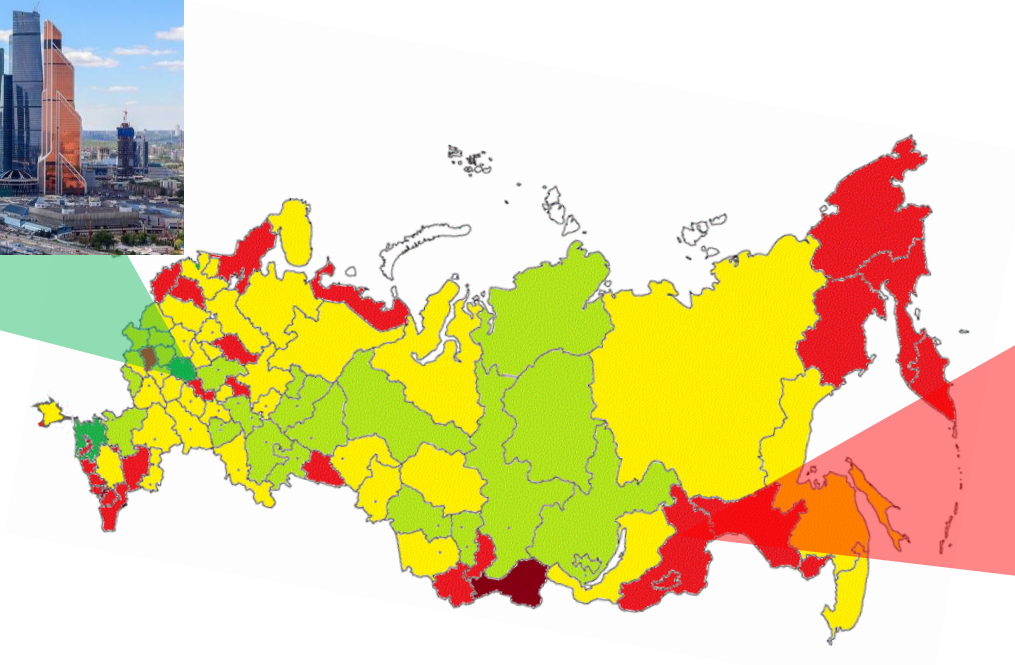
- География деятельности 5%
- Перспективы развития отрасли 7%
- Рыночные и конкурентные позиции 6%
- Зависимость от контрагентов 7%



- Концентрация на одном производственном комплексе при отсутствии адекватного страхового покрытия имущества оценивается **негативно**
- Диверсификация географии сбыта по странам оценивается **позитивно**.



## ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РЕГИОНОВ СБЫТА



- **Статистика Банка России**

Уровень просроченной задолженности по отраслям перед кредитными организациями

- **Отраслевые обзоры и статистика профильных ведомств**

- **Профильные отраслевые издания**

- **Собственные внутренние исследования**

**ОТСУТСТВИЕ ПОТОЛКА ПО УРОВНЮ РЕЙТИНГА ПО ОТРАСЛЕВОЙ ПРИНАДЛЕЖНОСТИ**

## Рыночные и конкурентные позиции

	Монополия или олигополия	Умеренно концентрированный рынок	Деконцентрированный рынок
Лидер рынка			
Средние конкурентные позиции			
Слабые конкурентные позиции	-		

### УЧЕТ ОТРАСЛЕВОЙ СПЕЦИФИКИ

Например, **положительное влияние** оказывают:

- в сырьевом секторе достаточность запасов (на 20-30 лет добычи);
- в телекомме, ритейле, пищевой промышленности - диверсификация продукции;
- в металлургии и сельском хозяйстве – вертикальная интеграция;
- в строительстве - уникальные технические компетенции и отсутствие концентрации на отдельных объектах
- в аренде недвижимости – загрузка объекта >80%;
- для всех капиталоемких отраслей – новые основные средства.

## Зависимость от контрагентов

Доля крупнейшего контрагента



Контрагент является надежным?

Нет **✗** Да **✓**

Контрагент может быть легко заменен?

Нет **✗** Да **✓**

Стабильность контрактной базы

Нет **✗** Да **✓**

Саянскимпласт остановит производство с марта 2016 года. - СИА

[sia.ru/?section=484&action=show\\_news&id=320465](http://sia.ru/?section=484&action=show_news&id=320465) ▼

4 мар. 2016 г. - Генеральный директор АО «Саянскимпласт» Николай Мельник объявил об остановке с марта текущего года производства на предприятии, которое уже три недели не получает основное сырье —...

Саянскимпласт полностью остановит производство с 14 марта ...

<https://www.irk.ru/news/20160311/stop/> ▼

11 мар. 2016 г. - С 14 марта производство АО «Саянскимпласт» полностью останавливают из-за отсутствия основного сырья — этилена. Поставки прекращены из-за поломки оборудования у предприятия-поставщика - Ангарского завода полимеров. Основную часть рабочих официально отправят в ...

Производитель / Год	2012	2013	2014	2015	2016
РусВинил	-	-	40 907	237 853	305 562
Башкирская содовая компания	201 639	217 112	221 708	242 181	248 765
Саянскимпласт	272 642	287 104	✓ 283 049	! 207 645	✗ 142 822
Каустик (Волгоград)	87 119	89 577	92 117	94 675	88 458

Производство ПВХ по производителям, т

Источник: Маркет Репорт



## II. Финансовые риски (60%)

- **Ликвидность** **16%**
- **Долговая нагрузка** **27%**
- **Диверсификация пассивов по кредиторам** **2%**
- **Показатели рентабельности** **10%**
- **Подверженность валютным рискам** **5%**



**НЕ МЕНЕЕ 90% БАЛАНСОВОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ ВЗВЕШИВАЮТСЯ ПО РИСКАМ**

### Пример:

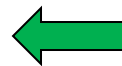
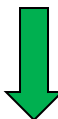
- Денежные средства в банках с низкими кредитными рейтингами
- Выданные займы «давним партнерам» без кредитных рейтингов
- Дебиторская задолженность от контрагентов с невысоким кредитным качеством
- Финансовые вложения в инструменты с невысоким кредитным качеством

**Условный  
рейтинговый  
класс (УРК)**

- Коэффициент абсолютной ликвидности
- Коэффициент текущей ликвидности
- Коэффициент «стрессовой» ликвидности - уровень покрытия всех обязательств компании всеми скорректированными активами

ГОРИЗОНТ: 18 МЕСЯЦЕВ

ОПЕРАЦИОННЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК



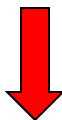
ПРОДАЖА АКТИВОВ

ПОДТВЕРЖДЕННЫЕ  
ДОЛГОСРОЧНЫЕ  
НЕВЫБРАННЫЕ  
КРЕДИТНЫЕ ЛИНИИ

ДС И КФВ НА ОТЧЕТНУЮ  
ДАТУ ПО  
СКОРРЕКТИРОВАННОЙ  
СТОИМОСТИ



ПРИБРЕТЕНИЕ АКТИВОВ



ВЫПЛАТЫ ПО ДОЛГОВЫМ  
ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМ

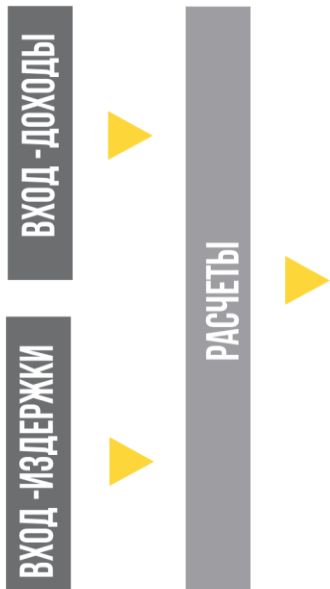
САРЕХ

ВЫПЛАТЫ АКЦИОНЕРАМ

## АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ МОДЕЛИ

### ВХОДЫ ФИНАНСОВОЙ МОДЕЛИ

### ПРОГНОЗНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОТЧЕТЫ И ПОКАЗАТЕЛИ



**РЕЗУЛЬТАТЫ**

CASH FLOW			
2015	2016	...	XXX
ОПЕРАЦИОННЫЙ	ОПЕРАЦИОННЫЙ	...	ОПЕРАЦИОННЫЙ
ИНВЕСТИЦИОННЫЙ	ИНВЕСТИЦИОННЫЙ	...	ИНВЕСТИЦИОННЫЙ
ФИНАНСОВЫЙ	ФИНАНСОВЫЙ	...	ФИНАНСОВЫЙ
ИТОГОВЫЙ CF	ИТОГОВЫЙ CF	...	ИТОГОВЫЙ CF

БАЛАНС			
2015	2016	...	XXX
АКТИВЫ	АКТИВЫ	...	АКТИВЫ
ДОЛГ	ДОЛГ	...	ДОЛГ
КАПИТАЛ	КАПИТАЛ	...	КАПИТАЛ

ПРИБЫЛЬ И УБЫТКИ			
2015	2016	...	XXX
ВЫРУЧКА	ВЫРУЧКА	...	ВЫРУЧКА
ЗАТРАТЫ	ЗАТРАТЫ	...	ЗАТРАТЫ
ЕВИТ	ЕВИТ	...	ЕВИТ
%	%	...	%
НАЛОГИ	НАЛОГИ	...	НАЛОГИ
ПРИБЫЛЬ	ПРИБЫЛЬ	...	ПРИБЫЛЬ

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ			
2015	2016	...	XXX
IRR	IRR	...	IRR
ROE	ROE	...	ROE
ROIC	ROIC	...	ROIC

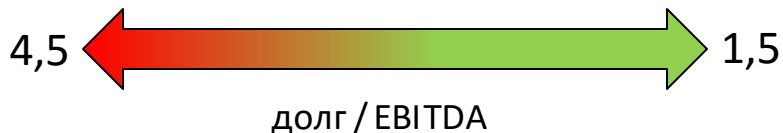
- Тест заложенных предпосылок
- Макроэкономические показатели  
Отраслевые тенденции  
Контрактная база  
Факторы динамики себестоимости
- Источники и график погашения долга
  - Анализ чувствительности ковенант

### Общая долговая нагрузка

- долг / EBITDA
- FFO / долг
- CFO / долг
- FCF / долг  
(для капиталоемких отраслей)

### Текущая долговая нагрузка

- проценты к уплате в ближайшие 12 мес / EBITDA
- выплаты по долгу в ближайшие 12 мес / EBITDA
- CFO / выплаты по долгу в ближайшие 12 мес
- FCF / долг  
(для капиталоемких отраслей)



## RAEX (Эксперт РА) пересмотрел рейтинг «Группы Компаний ПИК» по новой методологии и присвоил рейтинг на уровне ruA-

Москва, 21 июля 2017 г.

Рейтинговое агентство RAEX (Эксперт РА) пересмотрело рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Группа Компаний ПИК» по новой методологии и присвоило рейтинг на уровне ruA- (что соответствует рейтингу A+(III) по ранее применявшейся шкале). Прогноз по рейтингу - стабильный. Ранее у компании действовал рейтинг на уровне A+, третий подуровень, со стабильным прогнозом.

По состоянию на конец июня 2017 года компания завершила основную часть процесса операционной интеграции приобретенной в четвертом квартале 2016 года группы компаний «Мортон». По итогам полугодия были в значительной степени объединены аппараты корпоративного управления и казначейства. При этом компания успешно рефинансировала и упростила структуру заимствований - по состоянию на конец июня 2017 года группа имела задолженность перед четырьмя банками (по сравнению с семью на начало года), а также был расширен портфель облигационных займов. График погашения задолженности распределится преимущественно между 2018 и 2019 гг., при этом агентство отмечает локальный пик выплат в объеме 25 млрд руб. в третьем квартале 2018.

Консолидация проектов «Мортон» позитивно отразилась на рыночной позиции: по итогам сделки компания более чем в два раза расширила земельный банк - до 12.5 млн кв. м., из которых 10.8 млн кв. м. приходится на г. Москву и ее пригороды, став при этом крупнейшим девелопером жилой недвижимости на территории РФ по объему текущего строительства. Компания также двукратно - до уровня порядка 1 млн кв. м. жилья в год - увеличила производственные мощности за счет принадлежащего «Мортону» производственного комплекса ДСК «Град», который по завершению начатых ранее проектов «Мортон» будет полностью переведен на производство типовых серий домов ПИКА.

Сделка по приобретению «Мортон» была закрыта в четвертом квартале 2016 года, вследствие чего его операционная деятельность в течение года практически не нашла отражения в годовой отчетности компании. Учитывая этот факт, а также то, что компания консолидировала значительный объем пассивов, представленных преимущественно обязательствами по ДДУ и банковским кредитованием, агентство для целей оценки метрик долговой нагрузки опиралось на прогнозные оценки балансового долга и результатов операционной деятельности по итогам 2017 года. По оценке агентства, на 31.12.2017 общий уровень долговой нагрузки будет находиться на умеренно высоком уровне - соотношение совокупного долга и EBITDA не превысит 5.1, CFO и FCF будут покрывать 55% и 59% совокупного долга, соответственно. Уровень текущей долговой нагрузки, как ожидается, будет находиться на низком уровне - выплаты по долгу в течение 2017 года, представленные процентами к уплате, будут соответствовать 0.6 EBITDA за 2017 год, CFO и FCF будут более чем двукратно покрывать эти платежи.

# Долговая нагрузка

## УЧЕТ БУДУЩИХ ИЗМЕНЕНИЙ В ОТЧЕТНОСТИ



«Сделка по приобретению «Мортон» была закрыта в четвертом квартале 2016 года, вследствие чего его операционная деятельность в течение года практически не нашла отражения в годовой отчетности компании. Учитывая этот факт, а также то, что компания консолидировала значительный объем пассивов, представленных преимущественно обязательствами по ДДУ и банковским кредитованием, агентство для целей оценки метрик долговой нагрузки опиралось на прогнозные оценки балансового долга и результатов операционной деятельности по итогам 2017 года. По оценке агентства, на 31.12.2017 общий уровень долговой нагрузки будет находиться на умеренно высоком уровне - соотношение совокупного долга и EBITDA не превысит 5.1, CFO и FCF будут покрывать 55% и 59% совокупного долга, соответственно. Уровень текущей долговой нагрузки, как ожидается, будет находиться на низком уровне - выплаты по долгу в течение 2017 года, представленные процентами к уплате, будут соответствовать 0.6 EBITDA за 2017 год, CFO и FCF будут более чем двукратно покрывать эти платежи».

### Драйверы учета забалансовых обязательств в качестве долга:

- Поручительство по кредиту материнской компании на покупку объекта рейтинга
- Поручительство за связанную компанию вне периметра группы
- Операционная аренда критически важного актива для бизнеса компании



**Высокий уровень диверсификации**  
кредитного портфеля:

- **улучшает переговорные позиции** заемщика по условиям кредита
- **снижает риски финансовой неустойчивости** в случае досрочного предъявления обязательств

При этом **высокая доля одного облигационного выпуска**, несмотря на диверсификацию держателей, оценивается **негативно**.

**ОДИН КРЕДИТОР**



Чистая прибыль **очищается от нереализованных переоценок** всех активов, а также **от единоразовых событий**, влияющих на финансовый результат

- **рентабельность по EBITDA (EBITDA margin)**
- рентабельность капитала по скорректированной прибыли (ROE)
- рентабельность продаж по скорректированной прибыли (ROS)
- рентабельность активов по скорректированной прибыли (ROA)



## Подверженность валютным рискам



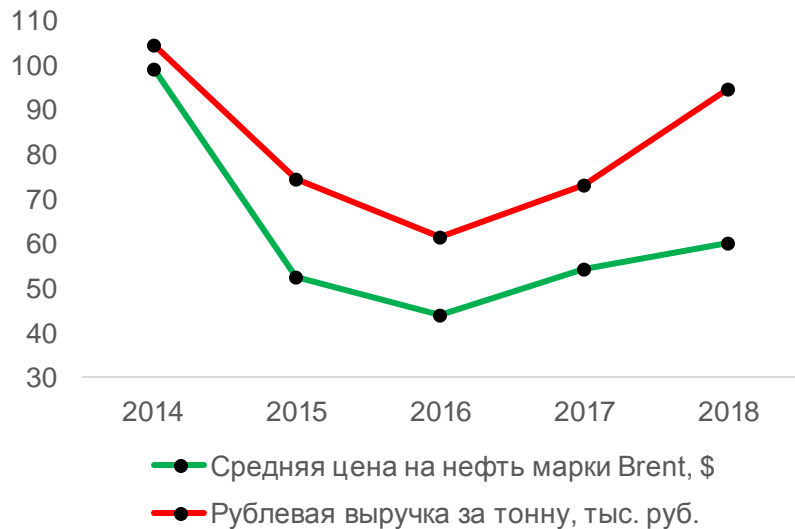
На уровень рейтинга негативно влияет:

- **Дисбаланс денежных потоков**, номинированных в разных валютах
- Наличие долга, номинированного в иностранной валюте, при отсутствии прогнозируемых поступлений в этой валюте

При этом принимаются во внимание механизмы хеджирования:

- **Натуральное хеджирование** (пример – экспорт нефти)
- **Хеджирование при помощи производных финансовых инструментов** с надежными контрагентами





Высокий уровень корреляции валютного курса и цен на нефть приводит к большей стабильности рублевой выручки нефтедобывающих компаний.

## Натуральное хеджирование нефтедобывающих компаний



В формулах расчета НДС и экспортной пошлины фигурируют как цены на нефть, так и валютный курс, что придает денежным потокам компаний сектора еще большую стабильность.

## Натуральное хеджирование в коммерческой недвижимости

Доля арендных договоров со ставками в иностранной валюте  
(Москва)

	2013 год	2017 год
Офисы А класса	95%	не более 15%
Торговые центры	90%	8%
Склады	не более 75%	6%

На основе данных JLL



- После девальвации рубля, начиная с 2014 года, произошло резкое ослабление переговорных позиций арендодателей по валютным расчетам и массовое перезаключение договоров на рублевые ставки.
- С учетом докризисного преобладания валютных доходов в секторе коммерческой недвижимости было выгодно валютное фондирование под более низкие процентные ставки.

### III. Корпоративные риски (15%)

- Структура собственности 5%
- Качество корпоративного управления 2%
- Степень прозрачности 4%
- Стратегическое обеспечение 2%
- Качество риск-менеджмента 2%

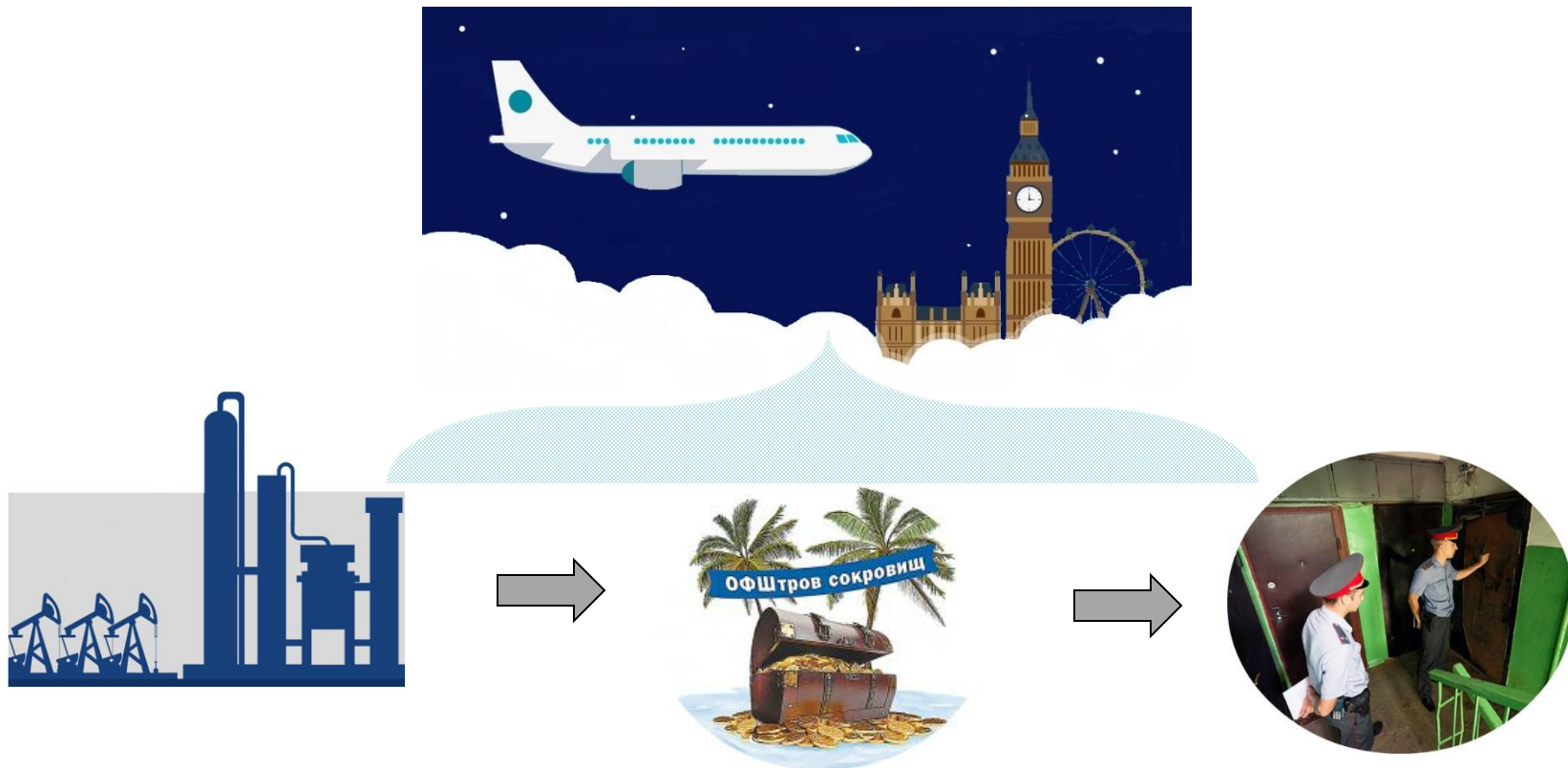
- Концентрированная структура собственности (более 50% у одного собственника)
- Функционирующий совет директоров
- Наличие независимых членов в совете директоров
- Наличие выделенного подразделения риск-менеджмента
- Утвержденная стратегия развития
- Высокая репутация аудитора отчетности
- Высокая информационная прозрачность

## IV. Стресс-факторы и факторы поддержки

	Стресс-факторы	Факторы поддержки
Внутренние	<ul style="list-style-type: none"><li>• деловая репутация</li><li>• зависимость от контрагентов</li><li>• прогнозная ликвидность</li><li>• валютные риски</li><li>• иные</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• иные</li></ul>
Внешние	<ul style="list-style-type: none"><li>• негативные действия со стороны собственников</li><li>• иные</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• поддержка со стороны государства</li><li>• поддержка со стороны собственников</li><li>• иные</li></ul>

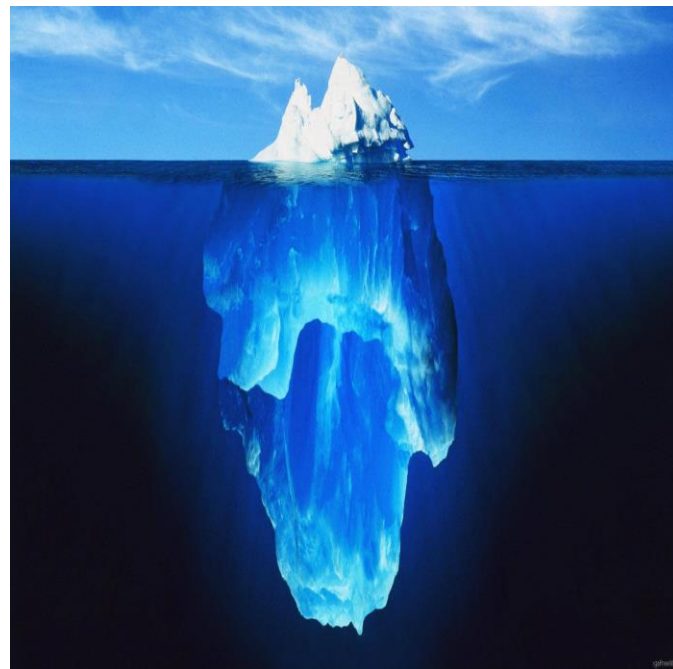
Сила влияния каждого стресс-фактора и фактора поддержки  
до 3 рейтинговых уровней

## Внутренний стресс-фактор: деловая репутация



- Зависимость от контрагентов
- Прогнозная ликвидность
- Валютные риски

## Внутренние стресс-факторы



**УСИЛЕНИЕ** ЗАЛОЖЕННЫХ В  
МЕТОДОЛОГИИ РИСКОВ



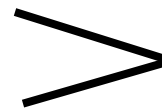
НЕГАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ СО СТОРОНЫ СОБСТВЕННИКОВ



## Поддержка со стороны собственников



Условный  
рейтинговый класс  
поддерживающей  
структуры



Рейтинг  
самостоятельной  
кредитоспособности  
объекта рейтинга

Степень взаимной интеграции поддерживающей  
структуры и объекта рейтинга

Исторический опыт оказания поддержки объекту  
рейтинга

Наличие поручительств/гарантий со стороны  
собственников по обязательствам объекта рейтинга

## Поддержка со стороны государства



	Сильное влияние	Среднее влияние	Низкое влияние
Сильная системная значимость	+ 2-3 УРОВНЯ	+ 1-2 УРОВНЯ	+ 0-1 УРОВНЕЙ
Средняя системная значимость	+ 1-2 УРОВНЯ	+ 1-2 УРОВНЯ	+ 0 УРОВНЕЙ
Низкая системная значимость	+ 0-1 УРОВНЕЙ	+ 0 УРОВНЕЙ	+ 0 УРОВНЕЙ

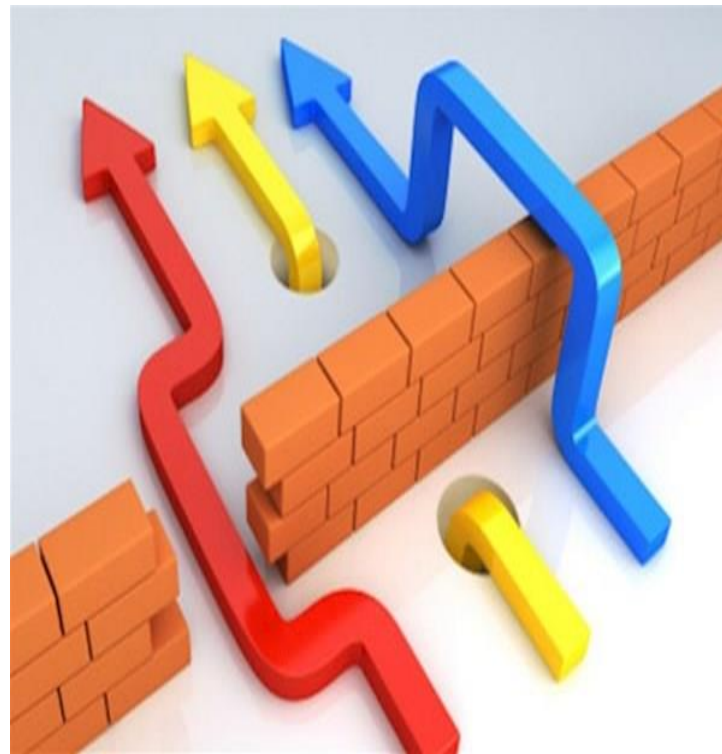
### ФАКТОРЫ СИСТЕМОЙ ЗНАЧИМОСТИ

- Вхождение в **перечень системообразующих предприятий** РФ по данным Минэкономразвития
- Компании **сектора ВПК**
- Формирует значительный **объем доходов бюджета**
- Высокая **технологическая зависимость от объекта рейтинга ключевых производственных цепочек**
- Высокая степень влияния на социальную стабильность в регионе / **градообразующее предприятие**
- От объекта рейтинга **зависит выполнение международных обязательств**
- **Владение ключевыми инфраструктурными объектами** или их строительство
- И др.

### ФАКТОРЫ СИЛЫ ВЛИЯНИЯ ГОСУДАРСТВА

- **Доля участия государства** в капитале
- Уровень власти, оказывающий поддержку
- Финансовое состояние региона, оказывающего поддержку
- **Прецеденты госпомощи:** субсидии, гарантии и поручительства
- **Стимулирование спроса или госзаказ**

- Реер-анализ
- Учет отраслевой специфики
- Нивелирование кратковременных эффектов



- **Кредитные рейтинги нефинансовых компаний**
  - Основные принципы методологии
  - Оценка ключевых факторов риска
  - Типовой портрет эмитента ruAAA, ruA, ruBBB+, ruBB
- Кредитные рейтинги долговых инструментов



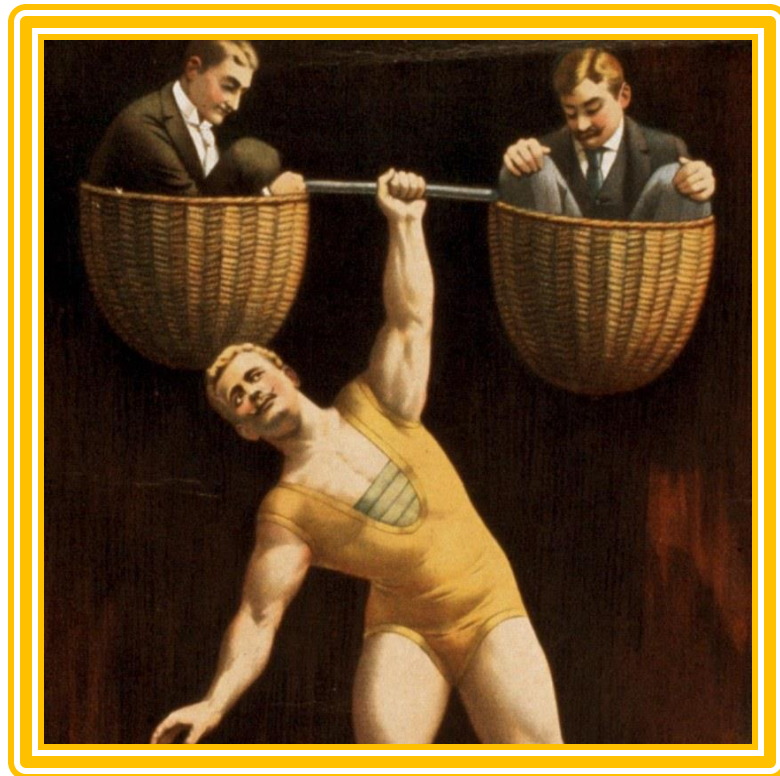
## Типовой портрет эмитента ruAAA

- Государственная собственность
- Высокая системная значимость для российской экономики
- Высокая доля экспортной выручки
- Преимущественно: нефтегазовая отрасль, инфраструктура, энергетика
- Высокая операционная рентабельность
- Высокая прогнозная ликвидность
- Высокий объем денежных остатков на счетах
- Отношение долг/ЕБИТДА обычно не выше 2
- Высокий уровень информационной прозрачности и корпоративного управления
- Аудированная МСФО отчетность «большой четверкой»
- МСФО обычно на ежеквартальной основе



- Сильный рыночные и конкурентные позиции
- Ожидания роста рынка сбыта
- Умеренно высокая доля экспортной выручки
- Обычно наличие вертикальной интеграции бизнеса
- Прозрачная структура собственности
- Высокая прогнозная ликвидность
- Отношение долг/ЕБИТДА обычно не выше 2,5
- Комфортный равномерно растянутый график погашения долга
- Умеренно высокий уровень информационной прозрачности и корпоративного управления
- Обычно аудированная МСФО отчетность «большой четверкой»
- МСФО обычно на полугодовой основе

## Типовой портрет эмитента rUA

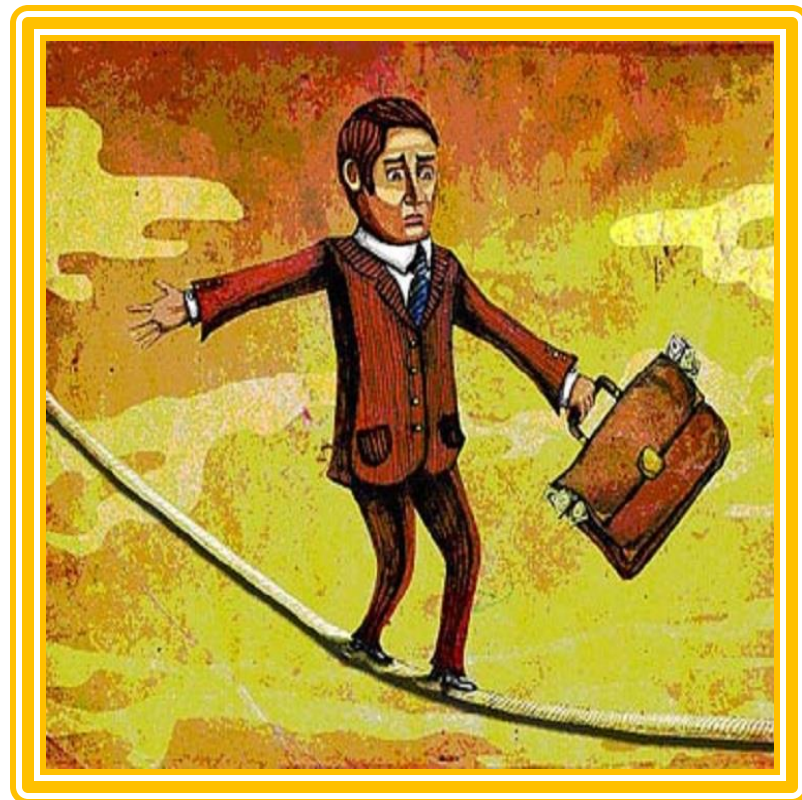




- Обычно принадлежность к крупной устойчивой финансово-промышленной группе
- Сильные рыночные и конкурентные позиции
- Не ожидается падения рынка специализации
- Высокая прогнозная ликвидность
- Преимущественно долгосрочное долговое финансирование
- Прочность по финансовым ковенантам
- Отношение долг/ЕБИТДА обычно не выше 3,5
- Отсутствие неопределенных забалансовых обязательств и неопределенного кредитного качества выданных займов в значительном объеме
- Невысокие валютные риски
- Обычно невысокая рентабельность и стрессовая ликвидность
- Средний уровень информационной прозрачности и корпоративного управления
- Обычно аудированная МСФО отчетность «большой четверкой» или крупнейшими российскими аудиторами



- Обычно отсутствие акционерной или государственной поддержки
- Умеренные риски сбыта
- Короткая история деятельности компании
- Незавершённая или недавно завершившаяся инвестиционная стадия
- Обычно убыточность
- Обычно низкая стрессовая ликвидность
- Умеренная прогнозная ликвидность
- Умеренные возможности по доступу компании к внешним источникам ликвидности
- Операционный денежный поток от основной деятельности как минимум покрывает процентные расходы
- Отношение долг/ЕБИТДА обычно выше 6
- Неполная информация о структуре собственности
- Средний уровень информационной прозрачности
- Приемлемый уровень корпоративного управления
- Обычно аудированная отчётность по РСБУ



- **Кредитные рейтинги нефинансовых компаний**
  - Основные принципы методологии
  - Оценка ключевых факторов риска
  - Типовой портрет эмитента ruAAA, ruA, ruBBB+, ruBB
- **Кредитные рейтинги долговых инструментов**

**Кредитный рейтинг долговых инструментов** – мнение «Эксперт РА» о способности эмитента / поручителя / гаранта / оферента своевременно удовлетворять требования инвесторов по долговым инструментам в полном объеме

**Кредитный рейтинг** присваивается эмиссионным долговым инструментам, только если по ним получена зарегистрированная эмиссионная документация

**Ожидаемый рейтинг** долговых инструментов присваивается планируемыми к размещению эмиссионными долговыми инструментами на основе проекта эмиссионной документации

**EXP**



## Исполнение обязательств по долговым инструментам



**Кредитный рейтинг долговых инструментов** отражает способность своевременного удовлетворения требований инвесторов **любым лицом**, средства которого могут быть направлены на исполнение обязательств.

## Долговые инструменты без поручительства / гарантии / оферты

- Неисполнение обязательств эмитентом
- Отзыв лицензии эмитента
- Реструктуризация обязательств

## Долговые инструменты с поручительством / гарантией / офертой



- Неисполнение обязательств поручителем / гарантом / оферентом





Кредитный рейтинг / ожидаемый рейтинг  
долгового инструмента

Максимум из:  
Условный рейтинговый класс эмитента с учетом корректировок  
Условный рейтинговый класс поручителя / гаранта / оферента

Возможные корректировки:  
Стресс-фактор за субординацию и иные структурные  
особенности выпуска  
Фактор поддержки за имущественное обеспечение

Условный рейтинговый класс эмитента

Условный рейтинговый класс поручителя / гаранта /  
оферента

## Условные рейтинговые классы

**Условные рейтинговые классы (УРК)** эмитента / поручителя / гаранта / оферента соответствуют уровням рейтинга по национальной рейтинговой шкале «Эксперт РА» и определяются по всей совокупности имеющейся у Агентства информации, к которой относятся:

- публичная финансовая отчетность
- непубличная финансовая отчетность при ее наличии у Агентства
- непубличная информация, перечисленная в методологии, соответствующей типу эмитента
- кредитные рейтинги
- другая информация из открытых источников





Условные рейтинговые классы определяются в соответствии с **методологиями присвоения рейтингов кредитоспособности** следующим объектам:

- Кредитные организации
- Финансовые компании
- Нефинансовые компании
- Холдинговые компании
- Проектные компании
- Лизинговые компании
- Микрофинансовые организации
- Страховые компании (скоро)
- Регионы и муниципалитеты России



## Требования для использования УРК поручителя / гаранта / оферента

### Поручительство / гарантия

- Покрытие номинальной стоимости и купонного дохода
- Безотзывность
- Срок платежа не превышает 30 рабочих дней после гарантийного случая
- Срок действия договора превышает срок погашения не менее чем на 60 календарных дней

### Оферта

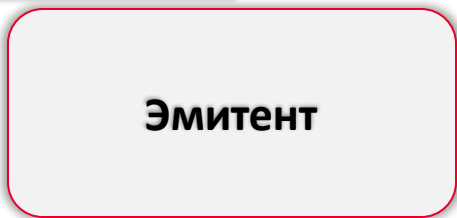
- Оплаты номинальной стоимости и купонного дохода
- Публичность
- Безотзывность
- Срок платежа не превышает 30 рабочих дней после предъявления инструментов к приобретению
- Срок действия оферты превышает срок погашения не менее чем на 60 календарных дней

# Мониторинг лиц, УРК которых в основе кредитного рейтинга

Условный рейтинговый класс

ruAAA  
ruAA+  
ruAA  
ruAA-  
ruA+  
ruA  
ruA-  
ruBBB+  
ruBBB  
ruBBB-  
ruBB+  
ruBB  
ruBB-  
ruB+  
ruB  
ruB-  
ruCCC  
ruCC  
ruC  
ruRD  
ruD

Кредитный рейтинг долговых инструментов

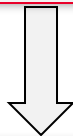


Пересмотр условных рейтинговых классов  
в процессе мониторинга

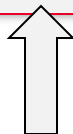
## Кредитный рейтинг долговых инструментов

ruAAA  
ruAA+  
ruAA  
ruAA-  
ruA+  
ruA  
ruA-  
ruBBB+  
ruBBB  
ruBBB-  
ruBB+  
ruBB  
ruBB-  
ruB+  
ruB  
ruB-  
ruCCC  
ruCC  
ruC  
ruRD  
ruD

Стресс-факторы за субординацию и иные структурные аспекты



Условный рейтинговый класс эмитента



Фактор поддержки за имущественное обеспечение



## Фактор поддержки за имущественное обеспечение

Максимальное **повышение кредитного рейтинга** относительно УРК эмитента – **1 уровень**

### Требования:

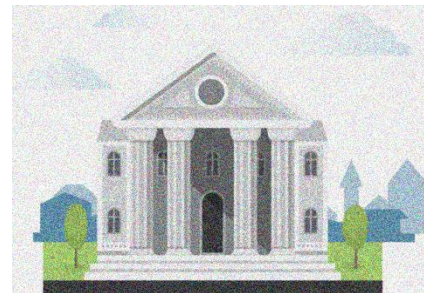
- Обособленность имущества при формировании конкурсной массы
- Способность конкурсного управляющего обеспечить исполнение обязательств
- Достаточность справедливой стоимости имущества для покрытия обязательств
- Ликвидность имущества
- Значимость предмета залога для залогодателя



## Стресс-фактор за субординацию

<b>Снижение рейтинга</b> относительно УРК банка-эмитента	<b>Описание условий</b>
<b>нет</b>	Старший необеспеченный долг
<b>1 уровень</b>	Инструменты, способность своевременного выполнения обязательств по которым ниже, чем по иным необеспеченным обязательствам банка (например, нет требования о погашении при дефолте по другим выпускам)
<b>3 уровня</b>	Субординированные обязательства банка, которые включаются в состав дополнительного капитала
<b>5 уровней</b>	Наивысшая степень субординации Квазикапитал (инструменты, включенные в добавочный капитал с возможностью конвертации в уставный капитал)

### Банки



## Стресс-фактор за субординацию

<b>Снижение рейтинга</b> относительно УРК эмитента	<b>Описание условий</b>
<b>нет</b>	Старший необеспеченный долг
<b>1-2 уровня</b>	Инструменты, способность своевременного выполнения обязательств по которым ниже, чем по иным необеспеченным обязательствам эмитента (например, нет требования о погашении при дефолте по другим выпускам) Высокая доля обремененных активов
<b>3 уровня</b>	Обслуживание обязательств за счет денежных потоков обособленных юридических лиц, не подчиненных полному операционному контролю
<b>4 уровня</b>	Наивысшая степень субординации Квазикапитал (инструменты с возможностью конвертации в капитал)

## Прочие эмитенты



## Контакты

По коммерческим вопросам:

**Роман Ерофеев**

Начальник отдела  
клиентских отношений  
[erofeev@raexpert.ru](mailto:erofeev@raexpert.ru)  
+7 915 223 32 22

По вопросам рейтинговой деятельности:

**Марина Чекурова**

Первый заместитель  
генерального директора  
[chekurova@raexpert.ru](mailto:chekurova@raexpert.ru)

**Павел Митрофанов**

Управляющий директор  
корпоративные и суверенные рейтинги  
[mitrofanov@raexpert.ru](mailto:mitrofanov@raexpert.ru)

**Таранникова Александра**

Директор  
корпоративные и суверенные рейтинги  
[tarannikova@raexpert.ru](mailto:tarannikova@raexpert.ru)

**Сергиенко Дмитрий**

Директор корпоративные и суверенные  
рейтинги  
[sergienko@raexpert.ru](mailto:sergienko@raexpert.ru)

По вопросам методологии:

**Марина Мусиец**

Начальник методологического отдела  
[musiets@raexpert.ru](mailto:musiets@raexpert.ru)

**Юрий Беликов**

Ведущий методолог  
[belikov@raexpert.ru](mailto:belikov@raexpert.ru)