

АКРА *VS* «ЭКСПЕРТ РА»:

отличия в методологиях присвоения кредитных рейтингов
нефинансовым компаниям

| LECAP



Михаил Малиновский
Партнер LECAP

mihael.malinovskiy@lecap.ru



Дмитрий Румянцев
Директор LCPIS

dmitri.roumiantsev@lcpis.ru

Цель данного исследования – проанализировать центральные корпоративные (небанковские) методологии российских рейтинговых агентств в условиях меняющегося международного рынка и банковского регулирования.

Мы исходим из общего понимания, что корпоративный рейтинг становится центральным элементом оценки кредитного качества заемщика в России и на международных финансовых рынках.

В этой ситуации понимание подходов к рейтингованию становится необходимым условием работы на финансовом рынке.

Вследствие сходства аналитических корректировок, применяемых агентствами для учета внешних факторов, в настоящем сравнении исследованы только оценки собственной кредитоспособности.

Если вы хотите получить полную версию исследования, пожалуйста, напишите на dmitri.roumiantsev@lcpis.ru или marina.fedorova@lecap.ru.

ВЫВОДЫ

Несмотря на большое сходство в выборе набора оцениваемых параметров, методологии АКРА и «Эксперт РА» имеют ряд существенных отличий:

1

АКРА использует **методику плавающих весов**, которые увеличивают вес некоторых факторов по мере их ухудшения и позволяют производить эффективную оценку ключевых финансовых и нефинансовых рисков рейтингуемого лица.

В то же время веса факторов в методологии «Эксперт РА» являются **фиксированными** и могут лишь корректироваться в относительно небольших диапазонах.

2

Степень чувствительности итоговой оценки к одним и тем же факторам может также сильно отличаться даже для тех факторов, которые в рамках методологии АКРА не подлежат перевзвешиванию.

Например, отраслевой риск-профиль может определять до 30% оценки у АКРА, тогда как для «Эксперт РА» он зафиксирован на уровне 7%.

ВЫВОДЫ

3

Для оценки уровня долговой нагрузки и рентабельности агентства применяют **различные финансовые показатели**.

АКРА использует рентабельность по FFO¹ до % и налогов, «Эксперт РА» рассматривает рентабельность активов по скорректированной прибыли (ROA), рентабельность капитала по скорректированной прибыли (ROE), рентабельность продаж по скорректированной прибыли (ROS), рентабельность по EBITDA.

В отношении долговой нагрузки АКРА также придерживается показателя FFO (Общий (чистый) долг / FFO до чистых процентных платежей), «Эксперт РА» опирается на целый ряд мультипликаторов – FFO/долг, FCF/долг, CFO/долг, долг/EBITDA.

Похожим образом выглядит ситуация и с анализом текущего уровня долговой нагрузки.

¹ FFO= CFO +/- изменение оборотного капитала. Т.е. это денежные потоки от операционной деятельности после налогов, но до притока или оттока денежных средств, относящегося к оборотному капиталу. Это показатель способности компании генерировать денежные средства от операционной деятельности до реинвестирования и изменения оборотного капитала.

4

Помимо различий в применении и взвешивании одинаковых по смыслу показателей, методологии имеют и **ряд специфических особенностей**.

АКРА в разрезе отраслевого анализа рассматривает барьеры для входа², а в контексте исследования финансового риска-профиля рассматривает денежный поток как отдельный субфактор.

«Эксперт РА» же делает особый акцент на исследовании подверженности валютным рискам, оперируя конкретными понятиями – показателями валютного риска баланса и отчета о финансовых результатах. Кроме того, методология «Эксперт РА» учитывает репутацию аудитора и возможность покрытия обязательств «качественными» активами («стрессовую ликвидность»).

² Под барьером для входа понимается совокупность факторов, затрудняющих фирме вход в ту или иную отрасль. Согласно методологии АКРА компании из высококонцентрированных капиталоемких отраслей с высокими барьерами для входа часто обладают более высокой устойчивостью денежных потоков и рентабельности по сравнению с компаниями из высококонкурентных отраслей с минимальными барьерами. Меньшая волатильность денежных потоков и рентабельности оказывает положительное влияние на кредитный профиль компании.

ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

И АКРА, и «Эксперт РА» используют идентичные источники информации:

- финансовая отчетность по МСФО за три года;
- квартальная и полугодовая отчетность по МСФО;
- годовая, полугодовая и поквартальная отчетность по РСБУ;
- финансовые модели.



КОМПОНЕНТЫ ОЦЕНКИ СОБСТВЕННОЙ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ

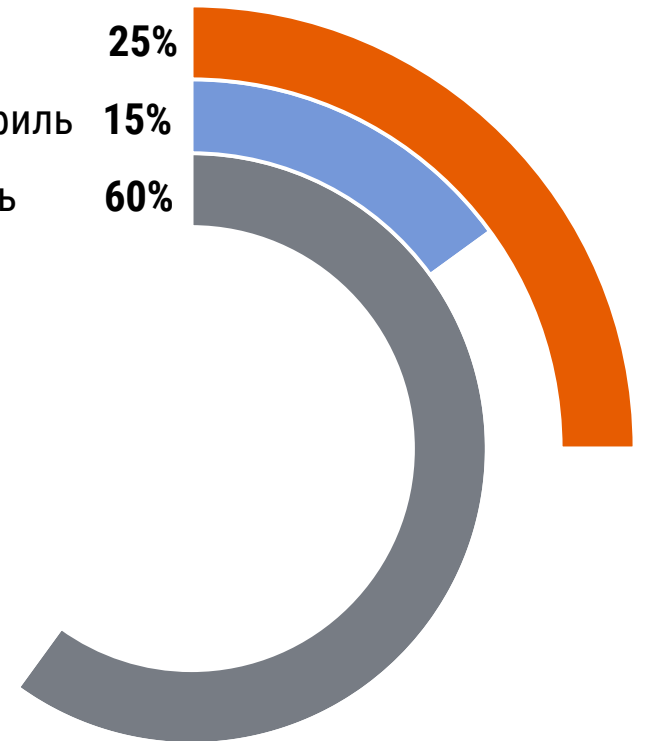
АКРА

- 1. Отраслевой риск-профиль **0–30%**
- 2. Операционный риск-профиль **0–50%**
- 3. Финансовый риск-профиль **0–50%**



«ЭКСПЕРТ РА»

- 1. Бизнес риск-профиль **25%**
- 2. Корпоративный риск-профиль **15%**
- 3. Финансовый риск-профиль **60%**





www.lecap.ru



www.facebook.com/lecaplaw

LECAP