

ПУБЛИЧНАЯ МЕТОДИКА ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ОБЩЕСТВ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ И ИХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Целями и предметом деятельности специализированного общества проектного финансирования (СОПФ) являются финансирование долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, а также путем приобретения иного имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением такого проекта, и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и иного имущества.

Под проектным финансированием понимается такой способ привлечения долгосрочного капитала для реализации крупных инвестиционных проектов, как правило инфраструктурного характера, при котором единственным источником возврата вложенных средств и главным обеспечением долговых обязательств служат денежные потоки, генерируемые самим проектом. В частном случае могут также рассматриваться варианты кредитования проектов, масштаб которых достаточно велик по сравнению с деятельностью заемщика, а сумма кредита (займа) не может быть обеспечена залоговым имуществом (например, жилищное и коммерческое строительство, репрофилирование и модернизация производства и т.п.).

Для целей настоящей методики понятие специализированного общества проектного финансирования ассоциировано с понятием проектной компании.

Рейтинг кредитоспособности АК&М представляет собой комплексную оценку способности проектной компании к полному и своевременному выполнению обязательств по обслуживанию и погашению кредитов и займов с использованием денежных потоков, генерируемых проектом после завершения прединвестиционной фазы, либо за счет реализации имущества, созданного в рамках данного проекта. Рейтинг кредитоспособности проектной компании носит долгосрочный характер и выражает мнение Рейтингового агентства АК&М об уровне платежеспособности заемщика, т. е. о его возможности и желании

выполнять свои долговые обязательства и вероятности наступления дефолта по этим обязательствам на протяжении всего срока реализации проекта.

Рейтинг кредитоспособности АК&М присваивается по национальной шкале и не учитывает суверенного странового риска.

Рейтинг кредитоспособности может быть присвоен как проектной компании, так и конкретному виду ее долговых обязательств (в частности, облигационному займу). В первом случае рейтинг отражает оценку риска невыполнения заемщиком всех своих финансовых обязательств с учетом соответствующих процентных платежей. Во втором случае рейтинг долговой ценной бумаги отражает оценку риска невыполнения заемщиком обязательств по данному виду финансового инструмента с учетом необходимых процентных платежей (выплаты купонного дохода).

Рейтинг кредитоспособности СОПФ в общем случае не эквивалентен рейтингу отдельно взятого обязательства, хотя и является для последнего определяющим. Рейтинг конкретного долгового обязательства будет выше рейтинга кредитоспособности компании в том случае, если он обладает особыми характеристиками, которые способствуют снижению риска не исполнения обязательств (наличие обеспечения и/или гарантий, дополнительная защита прав кредиторов в случае ликвидации или банкротства компании, высокий уровень частичного погашения основного долга и другие). Нижнее значение рейтинга долгового обязательства ограничивается рейтингом кредитоспособности эмитента, так как при его определении учитываются риски по всем видам заимствований и все факторы, оказывающие воздействие на платежеспособность проектной компании.

Рейтинг кредитоспособности отражает мнение аналитиков Рейтингового агентства «АК&М» о платежеспособности компании на дату его присвоения. После присвоения рейтинга кредитоспособности на регулярной основе проводится мониторинг информации о компании и процессе реализации инвестиционного проекта. После получения данных о существенном изменении платежеспособности заемщика, рейтинг кредитоспособности может быть изменен в ту или иную сторону, либо отозван в случае недоступности необходимой для анализа информации.

2. МЕТОДИКА ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ

Методика определяет алгоритм присвоения рейтинга кредитоспособности проектной компании (СОПФ) по национальной шкале.

Методика определения рейтинга кредитоспособности основывается на анализе формализуемых и неформализуемых показателей (факторов), оказывающих влияние на возможности проектной компании выполнять свои обязательства перед кредиторами и прочими инвесторами. Часть анализируемых показателей объединены в группы факторов. Анализ группы факторов позволяет оценить риски, связанные с тем или иным аспектом деятельности проектной компании, связанными с реализацией инфраструктурного проекта и выполнения СОПФ своих долговых обязательств. Оценка рисков группы факторов основывается на анализе критериев кредитоспособности, входящих в данную группу факторов. Результатом анализа является определение интегрального уровня (показателя) кредитоспособности.

Кредитный рейтинг СОПФ присваивается на основании значения интегрального показателя кредитоспособности в соответствии с национальной рейтинговой шкалой. Интегральный показатель кредитоспособности оценивается на основании значений обобщенных и частных показателей всех используемых в данной методике групп факторов, с учетом степени их влияния на общую кредитоспособность.

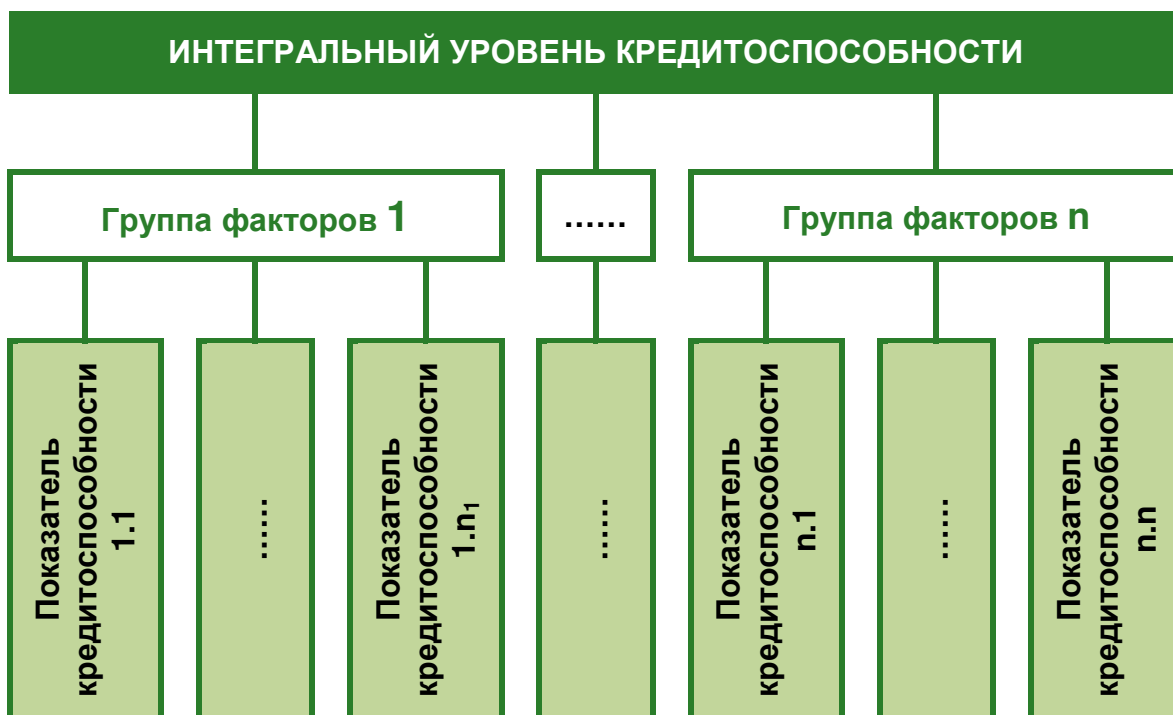
Показатели кредитоспособности, которые поддаются численному (статистическому) анализу, оцениваются на основании их значений с учетом оценочной шкалы (критериальных правил). Рейтинговый балл неформализуемых критериев кредитоспособности оценивается экспертным путем на основании анализа их воздействия на уровень кредитоспособности субъекта рейтинга.

Рейтинг кредитоспособности определяется в следующем порядке:

- Анализируется уровень риска реализации инвестиционного проекта, ассоциированный с профилем проектной компании и рядом дополнительных факторов. Принимаются весовые коэффициенты модели оценки рейтинга в зависимости от стадии реализации проекта и уровня риска;
- Определяются рейтинговые баллы показателей кредитоспособности с учетом пороговых значений и оценочной шкалы;

- Определяются рейтинговые баллы групп факторов кредитоспособности, на основании значений рейтинговых баллов, входящих в данную группу критериев кредитоспособности;
- Определяется интегральный уровень кредитоспособности на основании значений рейтинговых баллов всех рассматриваемых в данной методике групп факторов;
- Аналитик дополняет полученную оценку в виде интегрального уровня кредитоспособности, учитывая факторы, которые не были приняты во внимание ранее, а также учитывая мультипликативное взаимодействие ряда факторов. По результатам работы определяется предварительный рейтинг проектной компании (долгового обязательства) и готовится рейтинговый отчет.
- Членами Рейтингового комитета изучается рейтинговый отчет и заслушивается доклад аналитика. По результатам коллегиально определяется рейтинг кредитоспособности проектной компании в соответствии с национальной рейтинговой шкалой.

Структуру интегрального уровня кредитоспособности можно представить в виде нижеприведенной блок-схемы.



3. КРИТЕРИИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЕЙТИНГА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ СОПФ

При определении рейтинга кредитоспособности проектной компании необходимо оценить ее финансовые возможности своевременно и в полном

объеме обслуживать и погашать свои долговые обязательства, а также предпосылки формирования денежного потока и его соответствие необходимому объему финансирования в момент наступления сроков платежей. Для решения данной задачи необходим анализ значительного объема информации, включающей как численные данные о финансово-экономическом положении СОПФ и характеристики и ход реализации инвестиционного проекта, так и неформализуемые показатели, которые оказывают воздействие на формирования финансовой базы проектной компании в перспективе.

При определении рейтинга кредитоспособности проектной компании проводится анализ данных на текущую дату, а также прогнозных оценок по основным факторам (показателям) вплоть до завершения инвестиционного проекта (даты полного исполнения долговых обязательств). Источником информации являются как данные, полученные от проектной компании (стандартизованные формы отчетности, характеристики инвестиционного проекта, включая финансовую модель, условия концессионного соглашения (при наличии такового), характеристики выпусков долговых ценных бумаг и др.), так и информация, полученная из других источников, которые признаны достоверными (данные Росстата, ЦБ РФ, ММВБ, сообщения средств массовой информации, информация с сайта проектной компании, акты технической экспертизы и т.д.).

В целях оптимизации анализа все рассматриваемые в данной методике частные показатели кредитоспособности объединены в группы факторов, что также находит отражение в структуре отражения информации в рейтинговом (аналитическом) отчете:

- ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ;
- ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ КАЧЕСТВЕННОГО АНАЛИЗА;
- ХАРАКТЕРИСТИКИ ДОЛГОВОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА.

Основные финансовые показатели

В рамках данной группы факторов рассматриваются следующие показатели:

- среднегодовой коэффициент обслуживания (покрытия) долга (СГКПД). Коэффициент покрытия долга (КПД) определяется как отношение прибыли до вычета налогов, процентов к уплате и амортизации (за годовой период) к сумме процентных платежей и платежей по основному долгу за тот же период;
- отношение средств от операционной деятельности (СОД) к уровню совокупного скорректированного долга. Значение СОД определяется прибылью от продаж (реализации) без учета амортизации основных средств и нематериальных активов. Совокупный долг корректируется на величину

денежных средств и высоколиквидных финансовых вложений и дополнительных резервов;

- внутренняя норма доходности (ВНД), равная значению дисконта, при котором чистый дисконтированный денежный поток по проекту принимает нулевое значение.

Основные факторы качественного анализа

В данную группы факторов объединены следующие показатели:

- устойчивость чистых денежных потоков, возможности ухудшения коэффициента покрытия долга;
- конкурентоспособность (живучесть) проекта;
- степень технологических и управленческих рисков;
- уровень капитальных и эксплуатационных затрат;
- подверженность воздействию внешних дестабилизирующих факторов.

Характеристики долгового обязательства

В рамках данной группы факторов рассматриваются следующие показатели кредитоспособности:

- доля в объеме совокупного долга СОПФ;
- наличие обеспечения, в т.ч. в виде федеральных, субфедеральных гарантий, поручительств (гарантий) кредитных организаций и корпоративных структур, имеющих рейтинг кредитоспособности не ниже "A++" по шкале АК&М, а также оформленных в виде концессионных соглашений (участие концедента в софинансировании проекта и покрытии сверхнормативных затрат);
- уровень и принцип начисления купонных выплат;
- возможность досрочного частичного погашения (амортизации) основного долга по усмотрению эмитента;
- ликвидность финансового инструмента;
- оптимальный срок обращения выпуска с позиции среднегодового объема платежей и суммарной стоимости заимствования;
- наличие отсрочки по купонным выплатам от момента размещения выпуска.

4. ПРИСВОЕНИЕ РЕЙТИНГА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ

Рейтинг кредитоспособности СОПФ присваивается на основании коллегиального решения по итогам заседания Рейтингового комитета, в соответствии с национальной рейтинговой шкалой.

По итогам проведенного анализа ведущий аналитик готовит аналитический отчет и рекомендации о присвоении проектной компании рейтинга кредитоспособности на основании значения интегрального уровня кредитоспособности, которые выносятся на рассмотрение Рейтингового комитета.

Окончательное решение о присвоении рейтинга кредитоспособности принимается Рейтинговым комитетом на основании аналитического отчета, рекомендаций ведущего аналитика и собственного мнения членов Рейтингового комитета.

Решение о присвоении рейтинга кредитоспособности сообщается Заказчику. Заказчику передается аналитический отчет, который содержит все оценки, заключения и выводы, на основании которых принято решение о присвоении рейтинговой категории, и пресс-релиз о присвоении рейтинга, в котором содержится краткий финансово-экономический анализ основных факторов, определяющих уровень кредитоспособности СОПФ или долгового обязательства, указываются основные факторы риска. В случае согласия заказчика на разглашение информации о присвоенном рейтинге пресс-релиз распространяется в СМИ и среди инвесторов.

5. РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ

Рейтинговая шкала кредитоспособности АК&М состоит из четырех рейтинговых классов, которые характеризуют различные степени кредитоспособности.

Классы рейтингов

Класс рейтинга	Характеристика
Класс А	Высокая степень кредитоспособности
Класс В	Удовлетворительная степень кредитоспособности
Класс С	Низкая степень кредитоспособности
Класс D	Неудовлетворительная степень кредитоспособности

Каждый из классов (кроме D) разделяется на несколько подклассов, обозначаемых индексами «++», «+», «».

Подкласс рейтинга	Характеристика	Уровень риска
A++	Максимально высокая степень кредитоспособности	Риск несвоевременного выполнения обязательств минимальный
A+	Очень высокая степень кредитоспособности	Риск несвоевременного выполнения обязательств незначительный
A	Высокая степень кредитоспособности	Риск несвоевременного выполнения обязательств низкий, вероятность реструктуризации долга или его части минимальна
B++	Удовлетворительная степень кредитоспособности	Риск несвоевременного выполнения обязательств невысокий, вероятность реструктуризации долга или его части незначительна
B+	Удовлетворительная степень кредитоспособности	Риск полной или частичной реструктуризации долга низкий
B	Удовлетворительная степень кредитоспособности	Риск полной или частичной реструктуризации долга невысокий
C++	Низкая степень кредитоспособности	Риск полной или частичной реструктуризации долга значителен
C+	Низкая степень кредитоспособности	Риск полной или частичной реструктуризации долга высок
C	Низкая степень кредитоспособности	Риск невозврата долга чрезвычайно высок
D	Неудовлетворительная степень кредитоспособности	Дефолт

По всем рейтинговым подклассам (кроме D) АК&М устанавливает прогнозы, выражающие мнение Агентства относительно возможности изменения степени кредитоспособности на среднесрочном горизонте. Прогноз может быть позитивным, стабильным и негативным.

В рамках рейтинговых подклассов Агентство может использовать по три дополнительных подуровня, обозначаемые как 1, 2 и 3. При этом первый подуровень в каждом подклассе считается наивысшим.

Прогноз по рейтингу и подуровень в рамках соответствующего подкласса являются независимыми друг от друга рейтинговыми категориями.

Шкала кредитоспособности применяется при оценке кредитоспособности финансовых учреждений, компаний, предприятий, регионов, а также при присвоении рейтингов ценных бумаг.

Рейтинговые оценки и исследования представляют собой и должны рассматриваться исключительно в качестве изложения мнения Исполнителя и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

При вынесении суждения ЗАО «Рейтинговое агентство АК&М» полагается на информацию из надежных, по его мнению, источников, однако агентство не проводит всестороннюю проверку исходных данных и снимает с себя ответственность в случае обнаружения недостоверности исходных данных.

ЗАО «Рейтинговое агентство АК&М» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с использованием информации сайта.