

# ПУБЛИЧНАЯ МЕТОДИКА ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ КОМПАНИИ

## 1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Методика определения рейтинга кредитоспособности инвестиционной компании основывается на анализе показателей, оказывающих влияние на возможности инвестиционной компании выполнять свои краткосрочные и долгосрочные обязательства и обеспечивать устойчивость по отношению к возможным негативным воздействиям в случае неблагоприятных изменений конъюнктуры рынка.

Рейтинг кредитоспособности инвестиционной компании – это мнение рейтингового агентства о способности инвестиционной компании в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства, как текущие, так и возникающие в ходе своей деятельности.

Количественной характеристикой рейтинга является вероятность выполнения инвестиционной компанией своих обязательств.

Качественным показателем рейтинга является класс рейтинга, выраженный в определенном буквенно-символьном сочетании в соответствии с принятой системой ранжирования.

Рейтинг кредитоспособности АК&М присваивается по национальной шкале и не учитывает суверенного странового риска. Это дает ряд преимуществ, основным из которых является возможность более тонкой дифференциации рейтинговых оценок по сравнению с рейтингами кредитоспособности, присвоенными по международной шкале. Рейтинги кредитоспособности российских инвестиционных компаний, присвоенные по международной шкале, ограничены суверенным рейтингом Российской Федерации. В случае же оценки кредитоспособности по национальной шкале инвестиционная компания может получить рейтинг наивысшей категории.

Рейтинг отражает мнение аналитиков АК&М о кредитоспособности инвестиционной компании на дату его присвоения. В связи с этим, после присвоения рейтинга на регулярной основе проводится мониторинг информации об объекте рейтингования. В случае получения данных о существенном изменении исходных параметров оценки объекта рейтингования, рейтинг компании может быть изменен в ту или иную сторону.

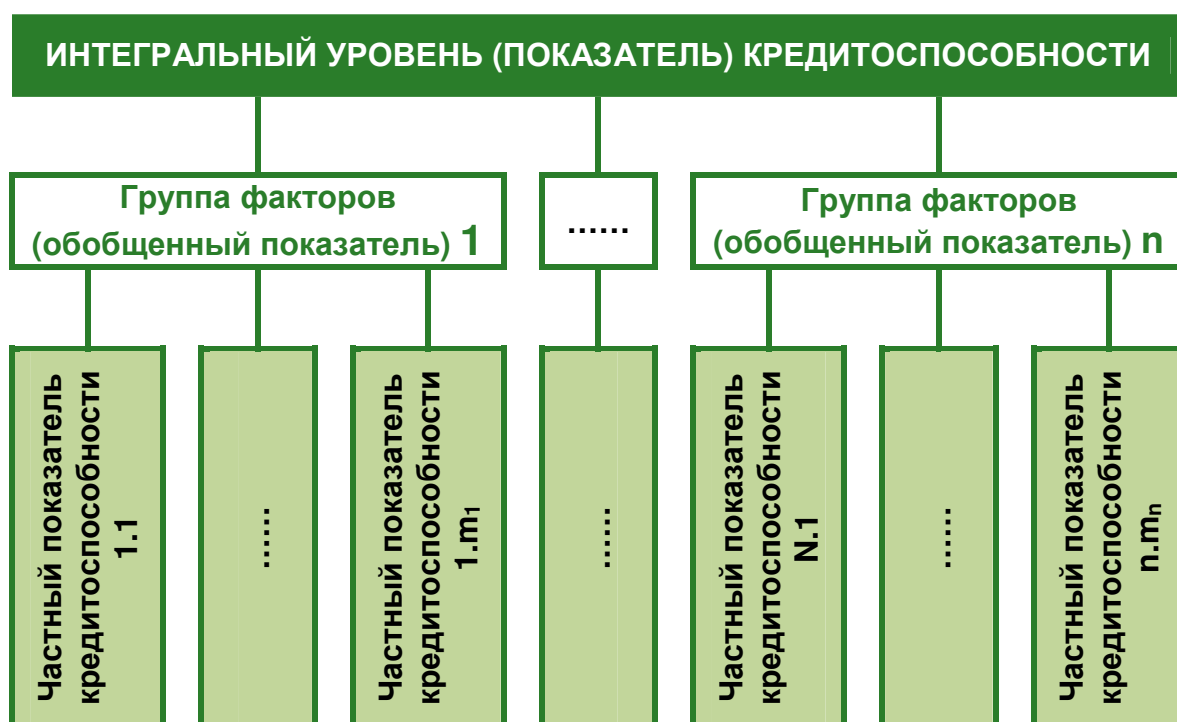
При определении рейтинга кредитоспособности проводится анализ данных за последний отчетный период, предшествующий дате оценки и ретроспективный анализ всех показателей за последние три года, либо с момента основания инвестиционной компании. Источником информации являются как данные, полученные от самой компании (финансовая и иная регламентированная отчетность, в т.ч. отчетность профессионального участника рынка ценных бумаг, анкеты, материалы собрания акционеров и т.д.), так и информация из других источников, которая признана достоверной (данные Госкомстата, службы финансовых рисков ЦБ РФ, отраслевая отчетность, сообщения средств массовой информации и т.д.).

## 2. АЛГОРИТМ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ КОМПАНИИ

Методика определения рейтинга кредитоспособности инвестиционной компании основывается на анализе формализуемых и неформализуемых показателей (критериев кредитоспособности), оказывающих влияние на возможности компании выполнять свои финансовые обязательства. Все анализируемые показатели объединены в группы факторов. Анализ группы факторов позволяет оценить риски, связанные с тем или иным аспектом деятельности управляющей компании. Оценка рисков группы факторов основывается на анализе частных показателей кредитоспособности, входящих в данную группу факторов. Результатом анализа является определение интегрального уровня кредитоспособности инвестиционной компании.

Рейтинг кредитоспособности инвестиционной компании присваивается на основании значения интегрального показателя в соответствии с национальной рейтинговой шкалой. Интегральный показатель кредитоспособности оценивается на основании значений обобщенных показателей по каждой группе факторов, которые, в свою очередь зависят от балльных оценок частных показателей, входящих в данную группу. Балльная оценка представляет собой численную величину, определяющую степень соответствия значения показателя наивысшему классу рейтинга согласно принятому критерию оценивания

Структура интегрального уровня кредитоспособности представлена в виде нижеприведенной блок-схемы.



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

Значения обобщенного показателя кредитоспособности ПК<sub>о</sub> по каждой из групп факторов определяются по зависимостям вида:

$$\text{ПК}_o = \sum \text{ПК}_{чj} * \lambda_j,$$

где ПК<sub>чj</sub> - значение j-го частного показателя ( $1 \leq j \leq M$ );

$\lambda_j$  – вес j-го показателя ( $\sum \lambda_j = 1$ );

M – количество показателей в соответствующей группе факторов.

Значение и интегрального показателя кредитоспособности определяется по формуле:

$$\text{ПК}_i = (\text{ПК}_{o1} * \text{ПК}_{o2} * \dots * \text{ПК}_{oN})^{1/N}, \text{ где}$$

ПК<sub>oi</sub> – значение обобщенного показателя кредитоспособности по i-й группе факторов;

N – количество групп факторов.

Степень влияния того или иного фактора на уровень кредитоспособности компании определяется соответствующим критериальным правилом.

### 3. ПОКАЗАТЕЛИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЕЙТИНГА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ КОМПАНИИ

При определении Рейтинга кредитоспособности оцениваются текущие финансовые возможности и операционные ресурсы управляющей компании для своевременного исполнения обязательств по управлению финансовыми активами в полном объеме при сохранении требуемого уровня финансовой устойчивости. Для решения данной задачи необходим анализ значительного объема информации, включающей как численные данные о финансово-экономическом положении компании и эффективности деятельности по управлению активами различной природы, так и неформализуемые показатели, которые оказывают воздействие на способность к устойчивому функционированию управляющей компании в ближайшей и среднесрочной перспективе.

В целях оптимизации анализа критерии кредитоспособности объединены в три группы факторов:

- РЫНОЧНЫЕ ПОЗИЦИИ КОМПАНИИ
- УРОВЕНЬ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ
- ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
- ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ
- ДИНАМИКА РАЗВИТИЯ
- ОРГАНИЗАЦИЯ БИЗНЕСА
- ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ФАКТОРЫ

#### Рыночные позиции компании

##### Опыт работы и деловая репутация

Оценка опыта работы и деловой репутации инвесткомпания позволяет определить дополнительные возможности и риски, связанные с репутацией среди клиентов и контрагентов. Положительное влияние на рейтинг УК оказывает продолжительная работа компании на рынке, отсутствие скандалов и судебных разбирательств, наличие престижных премий и наград в инвестиционно-финансовой сфере.

В данной подгруппе рассматриваются следующие показатели:

- опыт работы (присутствия на рынке) в различных сегментах;
- репутация компании;
- качество аудита финансовой отчетности;
- вхождение в ассоциации и другие профессиональные объединения.

### **Оценка персонала компании**

Оценка персонала УК в значительной степени определяет уровень операционных рисков. Анализ производится по следующим позициям:

- оценка управляющих компании по сегментам и портфелям;
- оценка персонала в целом;
- показатели текучести кадров.

### **Положение компании на рынке**

Анализ данной группы факторов позволяет оценить масштаб и диверсификацию бизнеса УК, а также доступность ее услуг. Положительное влияние на рейтинговую оценку оказывает широкий охват рынка ДУ и участие компании в государственных и муниципальных программах. Основные показатели, рассматриваемые в рамках подгруппы:

- совокупная величина активов под управлением УК;
- спектр предоставляемых услуг;
- положение компании в отдельных сегментах рынка (ПИФы, ИДУ, брокерская деятельность и др.);
- доступность услуг компании;
- участие УК в государственных и муниципальных программах.

### **Показатели клиентской базы**

Клиентская база УК позволяет оценить надежность и качество услуг компании с точки зрения спроса со стороны клиентов. Положительное влияние на рейтинговую оценку оказывает большая численность клиентской базы, ее диверсификация и стабильность. В данном подразделе рассматриваются показатели:

- количество клиентов по основным видам деятельности;
- уровень диверсификации клиентской базы.

### **География деятельности**

География деятельности компании позволяет оценить качество услуг посредством степени распространения как собственных, так и агентских пунктов для обслуживания клиентов. Позитивное влияние на рейтинг оказывает широкая сеть представительств УК и агентских пунктов.

Соответственно в качестве основных показателей рассматриваются уровень представительства в регионах и количество агентских пунктов (представительств).

### **Достаточность собственных средств**

Обязательным фактором деятельности инвестиционной компании является соответствие нормативам достаточности собственных средств. Положительно оценивается планомерное увеличение собственного капитала компании, превышающее нормативные требования. В качестве негативного фактора может рассматриваться крайне близкое к минимальному размеру, установленному регулятором, размер собственного капитала ИК.

При анализе структуры капитала и обязательств рассчитываются коэффициенты структуры капитала и обязательств (соотношение краткосрочных и долгосрочных обязательств, а также собственного капитала к заемным средствам), рассчитывается коэффициент автономии капитала (отношение собственного капитала к активам). Также рассматривается структура собственного капитала компании (акционерный капитал, резервный капитал, прибыль, добавленный капитал), оценивается маневренность собственного капитала. Делается прогноз по будущей структуре капитала. Анализируются риски текущей и прогнозной структуры капитала.

При расчете размера собственных средств нужно учитывать, чем фактически наполнены собственные средства (ДС, ЦБ, дебиторская задолженность и т.д.)

Основные показатели, оцениваемые в рамках раздела:

- отношение капитала компании к валюте баланса компании;
- отношение капитала к общему объему обязательств компании;
- отношение капитала к активам под управлением компании;
- собственный капитал компании за последние 2 года.

## **Уровень долговой нагрузки**

Основной целью данного раздела является анализ возможностей компании по обслуживанию существующей долговой нагрузки, а также возможностей роста бизнеса за счет привлечения дополнительного кредитного финансирования.

Анализируется соотношение долга с основными денежными потоками. Оцениваются платежи по долгу и доля долга в капитале компании. Рассчитываются основные финансовые коэффициенты, характеризующие уровень финансовой независимости компании. Высокий уровень долговой нагрузки оказывает существенное негативное влияние на оценку кредитоспособности.

В процессе анализа рассматриваются следующие вопросы/данные/показатели:

- размер совокупного долга компании и его динамика за анализируемый период, причины существенного изменения задолженности по кредитам и займам;
- оценка общего уровня долговой нагрузки компании с учетом масштаба ее деятельности и операционного цикла. В качестве коэффициентов используется отношение совокупного (или чистого) долга к операционной прибыли (ЕВITDA, операционному денежному потоку, выручке, собственному капиталу). Для оценки способности компании по своевременному погашению процентов за счет текущей основной деятельности, рассчитывается коэффициент покрытия процентных платежей за счет операционной прибыли компании;
- структура обязательств по основным источникам, динамика каждого источника, оценка причин изменений;
- стоимость заемных средств, оценка уровня и динамики стоимости заемных средств, причины заметной динамики уровня стоимости в анализируемом периоде и причины несоответствия стоимости заемных средств среднерыночному уровню, риски удорожания ресурсной базы;
- доля в обязательствах компании займов, полученных от «связанных» сторон (аффилированных лиц); динамика уровня «связанных» сторон в анализируемом периоде, причины при существенности динамики; характер аффилированных источников и риски/возможности с ними связанные;
- доля крупных кредиторов в совокупном кредитном портфеле, динамика доли крупных кредиторов в анализируемом периоде, какие источники обязательств подвержены наибольшей концентрации по кредиторам; уровень диверсификации обязательств по кредиторам, влияние существующей концентрации на общую устойчивость обязательств;
- график погашения долговых обязательств, соответствие основных выплат по долгу поступлениям доходов от основной деятельности компании;
- возможности компании по привлечению финансирования для погашения задолженности (эмиссия акций, продажа отдельных активов, подразделений бизнеса, поддержка материнской компании и т.д.);
- возможности компании по наращиванию долговых обязательств с точки зрения соблюдения приемлемого уровня долговой нагрузки.

## Эффективность деятельности

Оценка эффективности деятельности проводится с целью определения качества управления компанией активами клиентов. Для рыночных портфелей оценка эффективности проводится на основе применимых бенчмарков, для нерыночных портфелей – на основе их структуры и истории управления. Горизонт рассмотрения данных – не менее 1 года. Отдельно оцениваются следующие показатели:

- эффективность управления ПИФ;
- эффективность индивидуального доверительного управления;
- эффективность управления собственным портфелем.

## Финансовое положение компании

В рамках раздела оценивается финансовое положение компании, достаточность ликвидных средств УК для выполнения своих обязательств перед контрагентами и надежность компании посредством оценки прибыльности и эффективности бизнеса, а также способность УК быть независимой от финансирования акционеров и устойчивой к рыночным стрессам. В данном разделе рассматриваются следующие группы показателей

- структура уставного капитала (диверсификация собственников и качество структуры капитала);
- прибыльность операционной деятельности по сегментам бизнеса;
- стабильность и цикличность доходов и прибыльность по сегментам бизнеса;
- структура выручки (чистый процентный доход, комиссионный доход, доход от торговых операций);
- инвестиционный доход и т.п.);
- ликвидность и платежеспособность;
- рентабельность по основным направлениям деятельности;
- структура и качество активов (инвестиционного портфеля);
- структура и срочность обязательств.

## Динамика развития

Для определения этого показателя запрашивается структура клиентской базы за различные периоды. Для получения наивысшего балла по этому критерию, необходимо, чтобы на протяжении рассматриваемых периодов наблюдался стабильный рост клиентской базы, объема проводимых операций на торговых



площадках и суммы средств, переданных клиентами в доверительное управление. Оценка позволяет косвенно оценить спрос со стороны клиентов на услуги ИК и эффективность управления активами.

Основные показатели, оцениваемые в рамках раздела:

- рост клиентской базы по основным направлениям деятельности;
- рост объема проводимых операций на биржах и внебиржевых площадках;
- рост активов под управлением;
- рост активов в основных сегментах.

## Организация бизнеса компании

### Организация инвестиционной деятельности

Оценка производится на основе регламента осуществления инвестиционной деятельности в компании, методов и систем, используемых при этом. Учитывается наличие стандартов ISO. В частности уделяется внимание следующим факторам:

- какие данные привлекаются для анализа актуальной ситуации
- методы оценивания стоимости ценных бумаг и утверждение лимитов
- контроль потоков платежей.

### Организация процесса контроля за рисками

Оценка позволяет выявить основные характеристики уровня кредитоспособности компании, связанные с качеством процесса контроля за рисками. Оценивается влияние риск-менеджмента на снижение вероятности потерь клиентских средств в результате некорректной оценки рисков. Проводится оценка наличия выделенного подразделения, занимающегося риск-менеджментом, полноты учета рисков ликвидности, операционных рисков, рыночных рисков, кредитных рисков, прочих рисков. Оценка производится на основании регламента компании по контролю рисков. Основные показатели, оцениваемые в рамках подраздела:

- полнота учета рисков ликвидности;
- полнота учета операционных рисков;
- полнота учета рыночных рисков;
- полнота учета кредитных рисков и рисков ликвидности;
- полномочия и независимость риск-менеджмента;
- состояние IT обеспечения.

## Дополнительные факторы и перспективы развития

Рассматриваются ключевые направления деятельности компании, целевые ориентиры в развитии и текущая политика по реализации планов компании. В качестве позитивных факторов рассматривается адекватная и детально проработанная стратегия развития компании. Оценивается, насколько существующая организация бизнеса компании позволяет ей добиться поставленных целей. Высокая оценка за стратегию выставляется, если компания предоставила действующую стратегию с основными количественными и качественными показателями. Особое внимание уделяется уровню развития корпоративного управления, наличию полной информации о конечных собственниках и степени концентрации структуры собственности.

Проводится анализ основных перспектив компании, будущих планов и их соответствия положению на рынке. Наличие высокого потенциала и динамизм развития является позитивным фактором.

## 4. 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
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
B++	Удовлетворительная степень кредитоспособности	Риск несвоевременного выполнения обязательств невысокий, вероятность реструктуризации долга или его части незначительна
B+	Удовлетворительная степень кредитоспособности	Риск полного или частичного невыполнения обязательств низкий
B	Удовлетворительная степень кредитоспособности	Риск полного или частичного невыполнения обязательств невысокий
C++	Низкая степень кредитоспособности	Риск полного или частичного невыполнения обязательств значительный
C+	Низкая степень кредитоспособности	Риск полного или частичного невыполнения обязательств высокий
C	Низкая степень кредитоспособности	Риск невыполнения обязательств чрезвычайно высокий

D	Неудовлетворительная степень кредитоспособности	
---	---	--

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 ипотечных компаний, инвестиционных институтов, страховых компаний, гарантийных организаций.

---

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.