

Данный документ раскрывает основные направления анализа, проводимого в рамках процедуры присвоения и обновления кредитного рейтинга предприятия.

Анализ основывается на информации, предоставляемой компанией, которая проходит процедуру рейтингования, а также на другой информации, которая есть в распоряжении рейтингового агентства (далее - агентства) и считается надежной. Агентство не проводит аудит или независимую оценку качества предоставленной информации при определении уровня рейтинга.

По результатам проведенного анализа, агентством присваивается кредитный рейтинг предприятия по национальной рейтинговой шкале, утвержденной Постановлением Кабинета Министров Украины от 26.04.2007 г. № 665.

При определении кредитного рейтинга предприятия (организации, учреждения) проводится исследование его финансово-хозяйственной деятельности, в том числе: анализ отраслевой среды, финансового состояния и качества менеджмента предприятия, а также его стратегии и планов развития.

При присвоении и обновлении кредитного рейтинга принимаются во внимание рыночные позиции предприятия и степень его зависимости от государственного регулирования, анализируется информация о структуре собственности, наличии связанных компаний и качестве корпоративного управления, учитываются данные об операционной деятельности и значения производственных и финансово-экономических показателей. Особое внимание уделяется информации о существующих долговых обязательствах, анализируется также опыт привлечения заемных средств и своевременность расчета по долговым обязательствам.

1. Анализ отраслевых рисков

Проведение анализа отраслевых рисков предусматривает изучение экономического состояния и тенденций развития отрасли, в которой работает предприятие (организация, учреждение), а также анализ внутриотраслевой конкуренции.

Среди отраслевых рисков, свойственных развитию различных отраслей, выделяют производственные риски, маркетинговые риски и риски государственного регулирования отрасли.

Производственные риски касаются вопросов сырьевого и технического обеспечения, чувствительности отраслевого производства к природно-климатическим условиям и сезонности, а также его влияния на состояние окружающей среды. Маркетинговые риски связаны с реализацией производимой продукции /услуг предприятий отрасли, а риски государственного регулирования – с качеством и стабильностью отраслевого законодательства.

Уровень кредитного рейтинга, как правило, существенно ограничивается высокими отраслевыми рисками. Исключения возможны в случае, если предприятию удалось частично минимизировать отраслевые риски. В то же время, низкие отраслевые риски позитивно влияют на кредитоспособность, хотя сами по себе еще не гарантируют высокого рейтинга всем предприятиям, работающим в отрасли. Любые существенные изменения в отрасли рассматриваются агентством с точки зрения их возможного влияния на показатели деятельности анализируемого предприятия.

В ходе проведения процедуры рейтингования крупных предприятий, работающих одновременно в нескольких отраслях, каждое направление деятельности анализируется отдельно.

1.1. Анализ производственных рисков

Производственные риски включают сырьевые, технологические и природно-сезонные риски.

Анализ сырьевых рисков включает изучение степени обеспеченности отрасли сырьем и уровень диверсификации его поставщиков, степень энергоемкости и материалоемкости отрасли, а также степень обеспеченности вспомогательными материалами.

Анализ технологических рисков включает изучение степени сложности технологического процесса и уровень требований к производственным ресурсам. Проводится анализ влияния качества применяемых технологий и оборудования в производственном процессе, возможность использования оборудования для перехода на производство новых видов продукции в смежных отраслях. Высокие требования к производственным ресурсам увеличивают капиталоемкость бизнеса, а возможность широкого использования этих ресурсов повышает гибкость деятельности предприятия, позволяя ему перестраивать свои производственные процессы параллельно с изменением рыночной конъюнктуры.

Исследование природно-сезонных рисков включает изучение чувствительности производства к природно-климатическим условиям и сезонности, а также анализ вероятности возникновения отрицательных изменений в окружающей среде, связанных с производственными процессами предприятий данной отрасли. Наличие сезонности или значительной зависимости от погодных условий влияет на стабильность финансовых потоков. Существование предпосылок негативного влияния деятельности предприятия на окружающую среду подразумевает дополнительные финансовые затраты на уплату специальных налогов и сборов, а несоблюдение экологических норм может привести к необходимости уплаты штрафов.

1.2. Анализ маркетинговых рисков (риски, связанные со сбытом товаров и услуг предприятий отрасли)

Риски, связанные со сбытом продукции – это риски того, что предприятие не сможет генерировать достаточные потоки денежных средств. В процессе анализа этих рисков изучаются следующие факторы:

- эластичность спроса;
- уровень конкуренции;
- емкость рынков сбыта.

Анализ эластичности спроса подразумевает изучение чувствительности выручки к ценовой политике и потребительским настроениям (платежеспособность спроса), исследование наличия цикличности спроса и зависимости от рыночной конъюнктуры. Наименее подвержены риску отрасли с неэластичным спросом. Продукция предприятий, работающих в таких отраслях, пользуется устойчивым спросом, на который не влияет ни уровень доходов, ни сезонность.

Анализ уровня конкуренции состоит в изучении концентрации и насыщенности рынка. Изучение этих факторов дает возможность понять, насколько сильно на доходы предприятия может повлиять деятельность конкурентов.

В процессе анализа емкости рынков сбыта (возможного объема реализации), необходимо установить наличие диверсификации каналов продаж и сегментов потребителей, а также изучить чувствительность сбыта к ограничениям экспортных операций со стороны стран-импортеров. Это позволит сделать вывод о риске изменения доходов предприятий отрасли

вследствие уменьшения объема сбыта через определенные каналы или снижения уровня спроса со стороны отдельных групп потребителей.

1.3. Анализ рисков государственного регулирования

Законодательное регулирование и степень благоприятствования действующего законодательства развитию отрасли оказывают влияние на деятельность предприятий, работающих в данной отрасли. Набор методов государственного регулирования является достаточно широким. Утвержденные нормативные документы регламентируют порядок допуска предприятий (устанавливают барьеры) для входа на отраслевой рынок (путем лицензирования деятельности, стандартизации и сертификации продукции), регулируют деятельность предприятий (квоты на объемы производства, ограничения по уровню цен и на проведение экспортно-импортных операций), стимулируют развитие и расширение предприятий отрасли (субсидирование, налоговые льготы и так далее). При этом большое значение имеет не только качество и степень проработанности нормативной базы, но и ее стабильность. Анализ отраслевого законодательства позволяет выявить потенциальные риски предприятия, связанные с положениями нормативных документов, регулирующих его деятельность. Дополнительно изучаются законопроекты, которые в случае утверждения могут оказать влияние на дальнейшее развитие предприятий отрасли.

2. Положение предприятия на рынке

Анализ рыночных позиций предприятия позволяет определить его способность генерировать доход, используя имеющиеся активы.

Изучается опыт работы предприятия, размер предприятия и его рыночная доля, выделяются основные конкуренты, сильные и слабые стороны предприятия в конкурентной борьбе. Кроме того, учитываются темпы роста и стратегия развития предприятия.

Одной из важнейших характеристик предприятия являются его размеры, определяемые, в первую очередь, количеством занятых работников. Определение размеров предприятия по числу занятых может дополняться другими характеристиками: объемом продаж, размерами активов, полученной прибылью и т.п. Крупные предприятия, как правило, имеют определенный «запас прочности», позволяющий преодолевать негативное влияние внешних факторов. При этом отрицательным моментом деятельности крупных предприятий часто является недостаточная гибкость и невозможность быстрого принятия решений.

Рыночная доля - это отношение объема продаж определенного продукта данного предприятия к суммарному объему продаж данного продукта, осуществленному всеми предприятиями, действующими на данном рынке. Этот показатель является ключевым при оценке конкурентной позиции предприятия. Лидирующие позиции предприятия часто позволяют ему оказывать влияние на ценообразование в исследуемой отрасли и способствуют стабильности денежных потоков, поэтому позитивно влияют на кредитоспособность и поддерживают уровень кредитного рейтинга. Положительным фактором является и стратегическое значение исследуемого предприятия для государства, так как это повышает вероятность предоставления государственной поддержки.

Изучение конкурентоспособности предприятия позволяет определить перспективы его развития и спрогнозировать основные тенденции, которые могут повлиять на его производственные объемы. При анализе конкурентоспособности предприятия учитываются: ценовая политика, качество и ассортимент продукции, прогрессивность, экономичность и экологичность используемых технологий и т.д. Все эти параметры предприятия сравниваются с параметрами других предприятий, работающих в данной отрасли. Особое внимание уделяется сопоставлению с предприятиями, близкими по размеру и доле рынка.

3. Структура собственности и управление

Анализ структуры собственности и управления предприятием включает изучение организационно-правовой структуры предприятия, структуры его собственности, наличие у него связанных компаний, а также роль и место предприятия в группе связанных компаний или объединений предприятий. Состав собственников и их доли в предприятии, а также наличие и прибыльность других предприятий этих собственников, зачастую имеют важное значение для развития компании. Так, вхождение предприятия в сильную финансово-промышленную группу является, как правило, положительным фактором, так как в случае необходимости существует вероятность получения помощи от связанных компаний. Однако, при анализе влияния группы компаний на деятельность анализируемого предприятия, необходимо учитывать финансовое состояние связанных компаний, а также значимость предприятия для группы и наличие у него возможности влиять на распределение денежных потоков внутри группы. Если развитие предприятия является приоритетным для собственников либо стратегически важным для работы связанных компаний, вероятнее всего именно ему при необходимости и наличии такой возможности будет оказана финансовая поддержка. И наоборот, если предприятие выполняет в группе роль донора, возможно отвлечение его денежных потоков в пользу других компаний группы.

Эффективная организационная структура и система управления имеют важное значение при организации деятельности предприятия. При их анализе учитываются квалификация и опыт администрации, а также ключевых сотрудников, четкое и ясное распределение полномочий и зон ответственности, а также способность руководителей своевременно реагировать на изменение условий внешней среды. Важным элементом при анализе является изучение чувствительности предприятия к изменениям в штатном расписании: негативным фактором является полная зависимость деятельности предприятия от отдельных сотрудников, владеющих уникальной информацией либо определенными навыками.

4. Анализ организации производственно-хозяйственной деятельности предприятия

Эффективная и рациональная организация производственно-хозяйственной деятельности позволяет предприятию иметь стабильные денежные поступления и является основой для его эффективной работы. Оценивается уровень материально-технического обеспечения предприятия, а также определяется эффективность организации поставок сырья, качество системы сбыта готовой продукции и точность системы прогнозирования и планирования.

Качественный уровень материально-технической базы означает наличие всей инфраструктуры и производственных мощностей, необходимых для ведения основной операционной деятельности предприятия. Негативным фактором является высокая степень их физического или морального износа, а также наличие значительного количества избыточных мощностей или непрофильных активов. Позитивным фактором является наличие возможности снижения себестоимости, увеличения объема производства или расширения ассортимента продукции на базе имеющихся мощностей.

Признаками эффективной организации поставок и хранения сырья являются: собственная сырьевая база или наличие достаточного количества стабильных поставщиков, собственные складские помещения, низкие затраты на транспортировку сырья со склада на производство.

При анализе организации системы сбыта изучается диверсификация каналов продаж, наличие собственной торговой марки, сбытовой сети, наличие подразделений, ответственных за формирование маркетинговой стратегии.

Анализ качества системы планирования включает проведение анализа стратегических планов развития и финансовых планов предприятия, а также анализ их фактического выполнения.

5. Финансовый анализ

Финансовый анализ является одной из важнейших составляющих определения кредитоспособности предприятия. Значения и динамика финансовых показателей характеризуют текущее финансовое состояние предприятия и его возможность рассчитываться по своим обязательствам в настоящем и будущем.

Финансовое состояние компании анализируется по данным финансовой и управленческой отчетности за период не менее 5 лет. Для определения вероятности расчета предприятия по своим финансовым обязательствам в будущем, используется прогноз денежных потоков на ближайшие три года.

Проводится анализ показателей ликвидности предприятия, рассчитывается уровень его долговой нагрузки и процент покрытия денежным потоком выплат по обязательствам.

Исследуется также волатильность денежного потока за последние несколько лет, так как предприятиям с нестабильным объемом поступлений для поддержания ликвидности периодически могут требоваться дополнительные источники ресурсов.

Рассматриваются показатели эффективности деятельности: рентабельности активов, капитала, EBITDA¹.

Для определения степени зависимости предприятия от внешних источников финансирования, анализируется размер и структура собственного капитала, тенденции изменения соотношения собственных и заемных средств компании, динамика оборотного капитала. Также анализируется структура и период оборачиваемости запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, выделяются крупные дебиторы и кредиторы, анализируется уровень просроченной дебиторской и кредиторской задолженности и формируется вывод о качестве управления ею.

При наличии у предприятия связанных структур, анализ проводится с учетом их влияния на формирование финансовых потоков предприятия. Поскольку многие украинские предприятия оптимизируют свою финансовую отчетность, распределяя активы и денежные потоки между связанными компаниями, в процессе анализа учитываются данные связанных компаний и делаются соответствующие поправки с целью обеспечения объективности анализа.

В ходе рейтинговой процедуры по долговому инструменту, для расчета показателей долговой нагрузки в общий объем обязательств включается сумма средств, которую предприятие планирует привлечь за счет данного инструмента. В этом случае также дополнительно рассматриваются следующие факторы:

- параметры долгового инструмента (вид, объем, срок погашения);
- целевое назначение средств, которые планируется привлечь (в случае, если средства планируется направить на реализацию инвестиционного проекта, дополнительно исследуется утвержденный проект и разрешительная документация, необходимая для его реализации);
- наличие у предприятия опыта погашения аналогичных долговых инструментов;
- наличие и качество обеспечения по долговому инструменту (при предоставлении в качестве обеспечения гарантий или поручительств, анализируется, в том числе, кредитоспособность поручителей).

¹ прибыль до налогообложения, без учета финансовых затрат и амортизации

Особенности учетной политики предприятия могут обуславливать несоответствия в финансовой отчетности. С целью минимизации влияния этого фактора, может проводиться выборочная верификация исходных данных по косвенным признакам: сравнение показателей предприятия с показателями его конкурентов или средними показателями по отрасли, сравнение балансовой стоимости основных средств, запасов или товаров с аналогичными активами, сопоставление полученных данных с информацией из открытых источников и так далее. Также детальному анализу подлежит реалистичность прогнозных денежных потоков. Плановые показатели сопоставляются с текущей структурой доходов и затрат предприятия, текущей и среднеотраслевой рентабельностью, учитывается существующая динамика выручки и прибыли предприятия. При планировании дополнительных потоков от реализации инвестиционного проекта, проводится анализ реальных капитальных и текущих расходов по проекту, а также прогнозных финансовых потоков с учетом рисков, присущих проекту.

При возникновении сомнений в адекватности финансовой отчетности или прогнозных денежных потоков, запрашивается дополнительная информация, а в случае подтверждения неточностей – самостоятельно корректируются данные (исходя из дополнительно предоставленной информации, рыночных тенденций или соображений разумной осторожности) и производится расчет показателей по скорректированным данным.

Также оценивается прозрачность деятельности предприятия и полнота предоставленной информации. Информационная закрытость негативно влияет на уровень кредитного рейтинга.

Кроме описанных выше критериев, при определении уровня кредитного рейтинга принимаются во внимание дополнительные специфические факторы, свойственные отдельным предприятиям.