

## МЕТОДОЛОГИЯ

### ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ НА ГРУПА ОТ ФИРМИ И/ИЛИ ОТДЕЛНИ ФИРМИ ОТ ГРУПАТА

---

Кредитният рейтинг е безпристрастна външна, обективна и независима оценка на възможностите на компанията да обслужва конкретното рейтингово задължение – точно и навреме.

Българска Агенция за Кредитен Рейтинг определя краткосрочен и дългосрочен кредитен рейтинг на задължение. Краткосрочен кредитен рейтинг на задължение се определя за краткосрочни дългови инструменти и задължения (с първоначален падеж до една година). Всички останали задължения получават дългосрочен кредитен рейтинг.

Кредитните рейтинги, определяни от БАКР, изразяват само вероятността от неизпълнение, без да вземат предвид нивото на очакваната загуба в случай на неизпълнение.

#### АНАЛИТИЧНА РАМКА

Кредитният рейтинг на задължение е лесна за възприемане оценка на риска от просрочване или неспособност за изплащане на задълженията на дадена компания. Този риск има различни източници и се изследва на няколко нива: риск, свързан със сектора (индустрията), бизнес-риск и финансов риск. Кредитният рейтинг на задължение на група от фирми разглежда детайлно тези елементи.

## **АНАЛИЗ НА СЕКТОРА**

Разглежда се историческото развитие на сектора и се анализира сегашното му състояние. Анализират се основните тенденции в сектора и начина, по който те влияят на анализираната компания. Въз основа на направения анализ се прави прогноза за бъдещото развитие на сектора.

БАКР прави анализ на структурата на сектора и разглежда взаимоотношенията му с други сектори и индустрии. Анализира се динамиката на тези взаимоотношения и се извеждат съществуващите и потенциалните рискове за рейтингованата компания.

Не на последно място, БАКР разглежда правната рамка, регулираща дейността на дружествата в сектора и рисковете, които произтичат от сегашното ѝ състояние и евентуални промени в нея.

## **АНАЛИЗ НА БИЗНЕС-РИСКА**

Бизнес рискът произтича от множество фактори.

БАКР прави детайлен анализ на конкурентната позиция и финансова сила на основния (пряк или непряк) акционер в рейтингованата компания. Силен основен акционер би могъл да бъде източник на ноу-хау и друга подкрепа. БАКР оценява способността на основния акционер да капитализира анализираната компания адекватно.

БАКР анализира подробно оперативната дейност на рейтингованата компания. Разглежда се продуктивния микс, пазарните дялове в отделните сегменти, обема на продукцията/предоставените услуги, наличния капацитет на компанията. Разглеждат се взаимоотношенията на компанията с контрагентите ѝ и рисковете, които произтичат от направените договорености и наложените практики.

Основна точка при оценката на бизнес-риска е оценката на мениджмънта на компанията. Мениджмънтът се анализира от гледна точка на компетентността му, създадената управленска структура, наложените практики и съществуващите системи за управление на компанията. Адекватната подкрепа от ИТ системи е наложителна в много браншове. При оценката на мениджмънта се разглежда стратегията на компанията, виждането на мениджърите за бизнеса в момента и прогнозите им за бъдещето.

БАКР дава оценка на конкурентоспособността на компанията и възможността ѝ да се справя с конкурентния натиск и други предизвикателства на средата.

## **ФИНАНСОВ АНАЛИЗ НА ЦЯЛАТА ГРУПА**

Финансовото състояние на основната компания в групата (компания-майка) е индикатор за цялостната сила на бизнеса, както и пряк източник на риск.

За да се оцени финансовото състояние на компанията-майка, първо се извършва анализ на финансовото ѝ състояние и се изгражда прогнозен модел на отделните компании, попадащи в структурата на групата.

Състоянието на компанията-майка във времето се анализира подробно в четири основни области: Рентабилност, Оперативна ефективност, Задлъжнялост и Ликвидност.

### **Рентабилност на продажбите**

Различните сектори имат различни средни стойности на показателите за рентабилност. За създаването на комплексна картина БАКР анализира множество коефициенти. Разглежда се структурата на разходите, за да се идентифицират потенциални проблеми и рискове.

### **Оперативна ефективност**

БАКР разглежда множество коефициенти, илюстриращи оперативната ефективност на анализиранията компания.

### **Задлъжнялост**

Политиката на финансиране на настоящата и бъдещата дейност на компанията (включително на нови проекти) определя в голяма степен нивото на финансовия риск. Задлъжнялостта се оценява във времето чрез няколко показателя. БАКР също така разглежда отделните задължения на компанията и значението им за сегашното и бъдещото ѝ финансово състояние.

### **Ликвидност**

Ликвидността се оценява чрез няколко коефициента, които съпоставят ликвидните активи на дружеството със задълженията му в следващите 12 или 18 месеца. Ниската ликвидност е източник на риск, тъй като е фактор, който може да попречи на рейтингованата компания да изпълнява задълженията си „точно и навреме“.

## **ДЕФИНИРАНЕ НА СТРАТЕГИЧЕСКОТО ЗНАЧЕНИЕ НА ДРУЖЕСТВАТА ОТ СТРУКТУРАТА НА ГРУПАТА**

Компаниите от групата се оценяват с оглед стратегическото им значение за групата съобразно набор от критерии. Определят се „ключовите“ и „стратегически значимите“ компании в състава на групата. Стратегическото значение на отделното дружество определя и степента на подкрепа, която то получава или би получило в рамките на групата и съответно евентуалната корекция към индивидуалния му рейтинг.

## БАЗОВ РЕЙТИНГ, ТАВАН, КРАЕН РЕЙТИНГ

На база направения дотук анализ се сформира така нареченият базов рейтинг. Последният етап от калкулирането на крайния рейтинг ще се състои в евентуалната корекция на базовия рейтинг, обусловена от общия държавен риск, оценен от БАКР по Методология за присъждане на държавен рейтинг (вж. <http://www.bcra-bg.com/>). Разглежданите рейтингови фактори в тази Методология са: 1) Политически риск, 2) Макроикономическа стабилност, 3) Фискална гъвкавост и 4) Ефективност на паричната политика. Използваната терминология за това ограничение на рейтинга, поради факторите от държавния риск, е така нареченият „таван“ на рейтинга. Изключение донякъде правят такива дружества субсидиари, чиито директен или индиректен мажоритарен собственик е чуждестранно юридическо лице, което по един или друг начин би могло да компенсира до известна степен негативното влияние на местната среда. За такива местни субсидиари таванът би могъл да надвиши държавния рейтинг с една или повече рейтингови стъпки, което, от своя страна, би позволило присъденият им краен рейтинг да надвиши държавния рейтинг.

$$\text{Краен рейтинг} = \begin{cases} \text{таван,} & \text{таван} < \text{базов рейтинг} \\ \text{базов рейтинг,} & \text{таван} \geq \text{базов рейтинг} \end{cases}$$

## РЕЙТИНГ ПО НАЦИОНАЛНА СКАЛА

БАКР би могла да присъди и рейтинг по национална скала (вж. [http://www.bcra-bg.com/files/file\\_340.pdf](http://www.bcra-bg.com/files/file_340.pdf)). Този рейтинг е сравнителен спрямо останалите оценявани лица и емисии в страната, без да се отчита влиянието на общия риск, въздействащ върху тях, а само специфичният за лицата риск. Тоест, рейтингът по националната скала не представлява абсолютна оценка на кредитоспособността в международен план, а единствено сравнителна оценка в рамките на една и съща държава. Поради това не може да се прави никакво сравнение между рейтингите по национална скала на емитенти или емисии от различни страни. БАКР присъжда рейтинги по национална скала тогава, когато е налице достатъчно голяма извадка на оценявани лица в дадена държава, позволяваща да се прави сравнение между тях.

Последна промяна: Юли 2016 г.



CREDIT RATING AGENCY

## РЕЙТИНГОВА СКАЛА

### ДЪЛГОСРОЧЕН РЕЙТИНГ

<b>Инвестиционен</b>	<b>AAA</b>	Изключително висока способност за навременно посрещане на финансови задължения. Значителна финансова стабилност. Отлична перспектива за развитие. Изключително нисък кредитен риск.
	<b>AA</b>	Много висока способност за навременно посрещане на финансови задължения. Значителна финансова стабилност. Много нисък кредитен риск.
	<b>A</b>	Висока способност за навременно посрещане на финансови задължения. Слаба чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда. Финансова стабилност. Нисък кредитен риск.
	<b>BBB</b>	Добра способност за навременно посрещане на финансови задължения. Добро финансово състояние. Умерена чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда. Умерен кредитен риск.
<b>Спекулативен</b>	<b>BB</b>	Посрещането на финансови задължения се влияе до голяма степен от неблагоприятните изменения в политическата или икономическата среда. Финансовото състояние е относително добро. Значителен кредитен риск.
	<b>B</b>	Висока степен на несигурност относно финансовата стабилност и способността за погасяване на финансови задължения. Силна чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда. Относително висок кредитен риск.
	<b>CCC</b>	Неблагоприятни промени в политическата или икономическата среда могат значително да доведат до влошаване на платежоспособността и до неизпълнение на финансови задължения. Слабости във финансовото състояние. Висок кредитен риск.
	<b>CC</b>	Съществува висок риск от неизпълнение. Ниска способност за погасяване на финансови задължения. Съществени проблеми във финансовото състояние.
	<b>C</b>	Много висок риск от неизпълнение на финансови задължения и значителна зависимост от благоприятни промени в политическата среда. Много слабо финансово състояние.
	<b>D</b>	Невъзможност за навременно плащане на финансовите задължения съгласно дефиницията за неизпълнение на БАКР.

**Забележка:** Символите „+” и „-” към рейтинга (в категориите от AA до CCC) се използват, за да се представи относителната кредитоспособност в рамките на една рейтингова категория

## КРАТКОСРОЧЕН РЕЙТИНГ

<b>A-1+</b>	Значителна финансова стабилност и отлична способност за навременно и пълно плащане на финансовите задължения, до голяма степен независимо от измененията в политическата или икономическата среда.
<b>A-1</b>	Финансова стабилност. Слаба или незначителна чувствителност към изменения в политическата или икономическата среда.
<b>A-2</b>	Добро финансово състояние. Налице е известна чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда.
<b>A-3</b>	Добро финансово състояние. Умерена чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда.
<b>B</b>	Относително добро финансово състояние и наличие на известен риск от ненавременно или непълно плащане на финансовите задължения. Висока чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда.
<b>C</b>	Съществени проблеми във финансовото състояние. Наличие на зависимост от благоприятни изменения в политическата или икономическата среда, за да се избегне ненавременно или непълно плащане на финансовите задължения.
<b>D</b>	Невъзможност за навременно плащане на финансовите задължения съгласно дефиницията за неизпълнение на БАКР.

## ДЕФИНИЦИИ

**Финансови задължения:** задължения към финансови институции, по емитирани дългови ценни книжа и по финансови инструменти различни от ценни книжа.

- При рейтинг на финансова сила на банка финансовите задължения включват и депозити и задължения по банкови гаранции;
- При рейтинг на способност за изплащане на икове на застрахователни дружества задълженията представляват застрахователни икове, а дефиницията за неизпълнение е, че е взето решение от компетентния орган за отнемане на лиценза на застрахователното дружество;
- При кредитен рейтинг на корпорация, група от фирми или отделна фирма от групата и лизингова компания дефиницията за неизпълнение е, че дружеството е в несъстоятелност или ликвидация, не изпълнява финансовите си задължения;
- При кредитен рейтинг на емисия облигации дефиницията за неизпълнение е, че е налице невъзможност за посрещане на плащанията по емисията.

### Перспектива:

**Позитивна** – отразява очаквания за преминаване в по-горна категория рейтинг в рамките на 1 година;  
**Негативна** – отразява очаквания за преминаване в по-долна категория рейтинг в рамките на 1 година;

**Стабилна** – отразява очаквания за запазване на рейтинговата категория в рамките на 1 година;

**В развитие** – отразява очаквания за настъпване на събитие, което може да окаже негативно/позитивно влияние върху рейтинговата категория.

### Статус – Под Наблюдение:

Кредитният рейтинг може да бъде поставен “под наблюдение” и съответно да бъде обозначен със символа (под наблюдение), ако се очаква, че допълнителен анализ на скорошно или предстоящо събитие би могъл да доведе до промяна в рейтинговата категория в най-близко бъдеще. Когато кредитен рейтинг е поставен “под наблюдение”, последно присъдената му перспектива става невалидна.