

**Методология присвоения кредитных рейтингов
переупаковке финансовых требований по долговому
инструменту**

19 декабря 2023

Оглавление

1	Область применения методологии	3
2	Источники информации	5
3	Структура рейтингового анализа	6
4	Анализ особенностей и структуры транзакции	6
4.1.	Определение основного источника кредитного качества рейтингуемого инструмента	7
4.2.	Требования к источнику кредитного качества рейтингуемого инструмента	7
4.3.	Защита от банкротства	8
4.4.	Дополнительное обеспечение	9
4.5.	Структура денежных потоков	9
4.5.1.	Исполнение платежных обязательств	9
4.5.2.	Политика выплаты возмещений	9
4.5.3.	Расходы	10
4.6.	Анализ хеджирующих производных финансовых инструментов	10
4.6.1.	Юридический риск	10
4.6.2.	Риск контрагента	11
4.6.3.	Риск ликвидности	11
4.6.4.	Риск досрочного прекращения сделки	12
4.6.5.	Прочие допущения	13
4.7.	Кредитные риски банка счета	13
4.8.	Раскрытие и прозрачность	13
5	Выбор подхода к присвоению предварительной рейтинговой оценки	13
6	Присвоение предварительной рейтинговой оценки	14
6.1.	Упрощенный подход	15
6.2.	Детальный подход	15
7	Присвоение кредитного рейтинга	17
7.1.	Качественные корректировки	17
8	Мониторинг	18

1 Область применения методологии

Методология присвоения кредитных рейтингов переупаковке финансовых требований по долговому инструменту (далее — методология) Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (далее — АКРА, Агентство) определяет подход к присвоению кредитных рейтингов соответствующим типам долговых финансовых обязательств.

Под переупаковкой финансовых требований по долговому инструменту (далее — переупаковка, рейтингуемый инструмент) АКРА понимает выпуск обеспеченных активом ценных бумаг (включая несинтетические структурные облигации; понятие структурных облигаций определено Федеральным законом № 39-ФЗ от 22.04.1996 «О рынке ценных бумаг» и Федеральным законом № 75-ФЗ от 18.04.2018 «О внесении изменений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" в части регулирования структурных облигаций»), осуществляемый для целей репликации кредитного качества соответствующего единственного долгового инструмента или кредитного качества гарантий и поручительств, предоставленных оригинатором актива или третьими лицами. Переупаковка, как правило, осуществляется компанией специального назначения (далее — КСН, эмитент), которая создана исключительно для эмиссии финансовых инструментов, обеспеченных правами требования по долговому обязательству или долговому финансовому инструменту (далее — базовый актив) и/или гарантией/поручительством или иными обязательствами третьих лиц.

Настоящая методология используется для присвоения кредитных рейтингов инструментам, обладающим, как правило, следующими характерными особенностями:

- рейтингуемые инструменты выпущены КСН, созданной исключительно для целей, связанных с переупаковкой;
- эмитент учрежден в форме независимой (за исключением дочерних специализированных обществ государственных институтов развития) специальной компании под внешним управлением, включая, но не ограничиваясь, специализированное финансовое общество либо специализированное общество проектного финансирования;
- базовый актив представлен единственным финансовым обязательством (несколькими близкими по своим параметрам и условиям обязательствами единственного заемщика или эмитента) и/или рейтингуемый инструмент или базовый актив обеспечен гарантией или поручительством (иными обязательствами) со стороны оригинатора базового актива или третьих лиц, как правило, на полную, реже — частичную, сумму обязательств;
- основным источником денежных потоков, необходимых для осуществления процентных (купонных) выплат и погашения основной суммы задолженности, является базовый актив.

Структура эмиссии рейтингуемых инструментов может также содержать встроенные производные финансовые инструменты, привязанные к рыночным переменным, которые могут оказывать ограниченное влияние на кредитное качество рейтингуемого инструмента.

Дополнительные характерные особенности и требования к применению методологии описаны в соответствующих разделах методологии.

Присваиваемые кредитные рейтинги не учитывают рыночный риск, связанный со встроенными производными финансовыми инструментами. Поскольку при реализации события дефолта уровни возмещения могут быть подвержены негативному влиянию в связи с отрицательной переоценкой встроенных производных финансовых инструментов (или хеджирующих производных финансовых инструментов) на дату досрочного прекращения сделки, это может привести к убыткам для инвесторов, которые не учитываются в кредитном рейтинге. При наличии данного риска АКРА информирует об этом в раскрытии в рейтинговой документации.

Применяя данную методологию, АКРА может присваивать рейтингуемым инструментам как кредитные рейтинги, так и ожидаемые кредитные рейтинги; аналитические подходы идентичны в обоих случаях. Ожидаемые кредитные рейтинги присваиваются на основании проекта эмиссионной документации и ожидаемых условий выпуска и обозначаются префиксом "е". Кредитные рейтинги присваиваются после получения подписанной эмиссионной документации, зарегистрированной в установленном законодательством порядке. Ожидаемые кредитные рейтинги присваиваются на основании [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#), Процедур осуществления рейтинговых действий и общих принципов рейтингового процесса, а также других внутренних документов АКРА.

Настоящая методология может применяться для присвоения кредитных рейтингов как по международной шкале АКРА, так и по национальной шкале АКРА для Российской Федерации в зависимости от потребности клиентов и шкалы, применяемой для определения кредитного рейтинга базового актива.

Данная методология не является исчерпывающей и имеет отсылки к другим методологиям АКРА.

Настоящая методология применяется на постоянной основе до утверждения новой редакции методологическим комитетом АКРА.

В целях поддержания методологии в актуальном состоянии АКРА вправе осуществлять ее пересмотр и изменение на следующих основаниях:

- отступление от настоящей методологии более трех раз за квартал при выполнении рейтинговых действий;
- результаты мониторинга применения методологий, проводимого сотрудниками методологической группы;
- выявление несоответствия данной методологии требованиям Федерального закона от 13.07.2015 № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации»;
- запрос о немедленном пересмотре методологии со стороны службы комплаенса и внутреннего контроля АКРА.

АКРА пересматривает настоящую методологию в соответствии со своими внутренними документами не позднее одного календарного года с даты последнего пересмотра. В результате пересмотра в методологию могут быть внесены изменения или она может остаться без изменений.

Каждый случай отступления от настоящей методологии документируется и раскрывается АКРА на официальном сайте по адресу www.acra-ratings.ru при опубликовании кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу с указанием причины такого отступления.

При обнаружении в настоящей методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги и/или прогнозы по кредитным рейтингам, АКРА проводит ее анализ и пересмотр в соответствии с установленными в АКРА процедурами. Если выявленные ошибки оказывают влияние на присвоенные ранее кредитные рейтинги, АКРА раскрывает данную информацию на своем официальном сайте по адресу www.acra-ratings.ru.

Если планируемые изменения данной методологии являются существенными (например, изменение отдельных факторов и текста методологии) и оказывают или могут оказать влияние на действующие кредитные рейтинги, АКРА:

- 1) размещает на своем официальном сайте по адресу www.acra-ratings.ru информацию о планируемых изменениях применяемой методологии с указанием причин и последствий таких изменений, в том числе для кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной методологией.
- 2) в срок не более шести месяцев со дня изменения применяемой методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной методологией.
- 3) в срок не более шести месяцев со дня завершения оценки, предусмотренной предыдущим пунктом, осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам сделанной оценки выявлена необходимость их пересмотра.

2 Источники информации

В рамках рейтинговой деятельности АКРА полагается на информацию, предоставленную оригинатором базового актива или организатором сделки, а также на данные из других источников. В число основных источников информации, используемых АКРА для осуществления рейтингового анализа, входят, но не ограничиваются ими, следующие источники:

- 1) проспект ценных бумаг;
- 2) эмиссионная, кредитная или иная документация по базовому активу;
- 3) регулярная отчетность эмитента ценных бумаг;
- 4) договоры с контрагентами (если применимо);
- 5) информация о контрагентах (если применимо);

- 6) информация, предоставленная в устной или письменной форме в ходе рейтинговой встречи;
- 7) информация из источников в открытом доступе:
 - государственная статистика;
 - публикации регулятора в юрисдикции рейтингуемого инструмента;
 - данные из иных источников, которые, по мнению АКРА, являются существенными для рейтингового анализа.
- 8) кредитные рейтинги (при отсутствии присвоенных кредитных рейтингов — кредитные оценки) АКРА, присвоенные базовому активу или контрагентам (если применимо).

Если информации для применения методологии недостаточно, АКРА отказывается от присвоения кредитного рейтинга. При выявлении Агентством недостаточности источников информации для поддержания существующего кредитного рейтинга АКРА осуществляет отзыв кредитного рейтинга, при этом другие действия в отношении данного кредитного рейтинга не предпринимаются. Все рейтинговые действия отображаются в пресс-релизах, публикуемых на официальном сайте АКРА.

3 Структура рейтингового анализа

Рейтинговый анализ инструментов переупаковки включает в себя следующие этапы:

- 1) Анализ особенностей и структуры транзакции, идентификация источника кредитного качества переупаковки и анализ зависимости кредитного качества рейтингуемого инструмента от кредитного риска контрагентов эмитента и третьих сторон.
- 2) Выбор подхода к присвоению предварительной рейтинговой оценки. В зависимости от характеристик анализируемой транзакции по переупаковке АКРА выбирает упрощенный или детальный подход для присвоения предварительной рейтинговой оценки.
- 3) Присвоение рейтингуемому инструменту предварительной рейтинговой оценки.
- 4) Присвоение кредитного рейтинга рейтингуемому инструменту на основе предварительной рейтинговой оценки и качественных корректировок.

4 Анализ особенностей и структуры транзакции

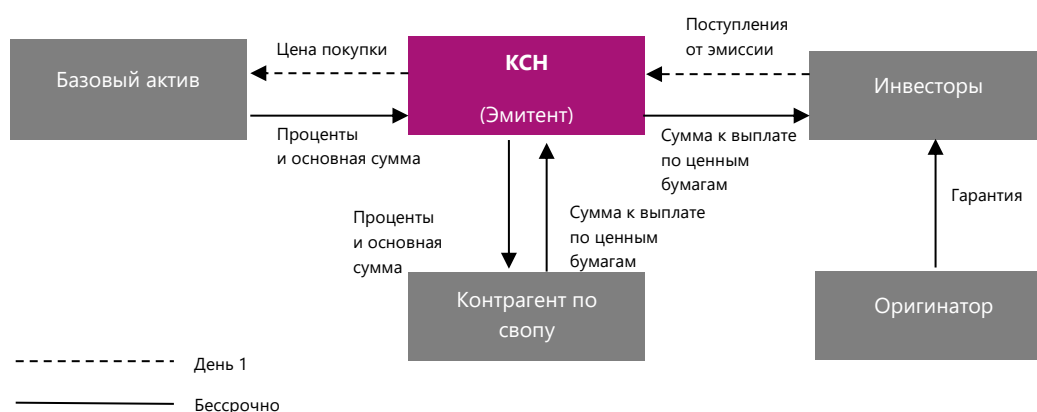
В ходе анализа АКРА проверяет соответствие основных условий для применения настоящей методологии, определяет основной источник кредитного качества рейтингуемого инструмента и рассматривает факторы качественных корректировок. Дополнительная зависимость от кредитного качества контрагентов, в том числе предоставляющих хеджирование, также может оказывать существенное влияние на финальный кредитный рейтинг и привести к качественной корректировке финального кредитного рейтинга.

4.1. Определение основного источника кредитного качества рейтингуемого инструмента

Под основным источником кредитного качества рейтингуемого инструмента АКРА подразумевает элемент обеспечения или внешней поддержки, оказывающий наибольшее влияние на уровень кредитного риска рейтингуемого инструмента. В качестве источника кредитного качества рейтингуемого инструмента может рассматриваться базовый актив или обязательства третьих лиц при условии их соответствия требованиям п. 4.2. Если в результате анализа выявлено более одного такого источника, в качестве основного АКРА выбирает источник с наивысшим (по сравнению с остальными источниками) кредитным качеством.

На *Рисунке 1* приведен пример структуры транзакции по переупаковке, включающей покупку базового актива в сочетании с хеджированием производными финансовыми инструментами и получением гарантии со стороны эмитента. Предполагается, что деятельность эмитента ограничивается исключительно покупкой базового актива и соответствующими сделками с целью хеджирования.

Рисунок 1. Пример структуры переупаковки



Источник: АКРА

4.2. Требования к источнику кредитного качества рейтингуемого инструмента

Старшинство. Источник кредитного качества рейтингуемого инструмента должен являться старшим долговым обязательством (применимо, например, к облигациям или займам) без возможности конвертации во избежание возникновения дополнительных рисков некредитного характера и рисков субординации или обладать схожей экономической сутью (для гарантий, поручительств или иных обязательств третьих лиц).

Структура обязательств. Источник кредитного качества рейтингуемого актива удовлетворяет следующим требованиям:

- базовый актив имеет конечную дату исполнения обязательств;

- объем ожидаемого входящего денежного потока, генерируемого базовым активом, и/или объем обязательств третьих сторон достаточен для исполнения обязательств по рейтингуемому инструменту;
- отсутствует явная привязка к событиям кредитного риска третьих лиц и встроенных кредитных производных финансовых инструментов, либо сопровождается механизмами возмещения потерь инвесторам в случае возникновения таких событий.

Наличие кредитного рейтинга. Источник кредитного качества рейтингуемого инструмента должен иметь кредитный рейтинг (при отсутствии присвоенного кредитного рейтинга — кредитную оценку) в разрезе следующих сценариев:

- кредитный рейтинг (кредитная оценка) базового актива, являющегося финансовым инструментом. Исключение могут составлять инструменты государственного долга Российской Федерации, имеющие максимальное кредитное качество по национальной шкале для Российской Федерации;
- кредитный рейтинг (кредитная оценка) заемщика, если базовый актив представлен долговыми обязательствами;
- кредитный рейтинг (кредитная оценка) гаранта, поручителя или третьих лиц, ответственных за исполнение иных обязательств, если источник кредитного качества рейтингуемого инструмента представлен гарантией, поручительством или иными обязательствами третьих лиц соответственно.

В случае если АКРА присваивает переупаковке кредитный рейтинг по национальной шкале для Российской Федерации, при этом источник кредитного качества рейтингуемого инструмента имеет кредитный рейтинг (кредитную оценку) АКРА по международной шкале, кредитный рейтинг (кредитная оценка) источника кредитного качества рейтингуемого инструмента по международной шкале может быть получен на основе сопоставления с кредитным рейтингом (кредитной оценкой) по национальной шкале АКРА для Российской Федерации ¹.

4.3. Защита от банкротства

АКРА проверяет наличие или отсутствие условий, предусматривающих возможность возникновения требований кредиторов originатора базового актива к КСН. Если при наступлении события дефолта originатора существует значительный риск возникновения требований кредиторов к КСН, АКРА дополнительно учитывает в ходе анализа кредитный риск originатора и может применить качественную корректировку в соответствии с п. 7 настоящей методологии.

В ряде случаев в зависимости от юрисдикции и специфики транзакции АКРА может запросить квалифицированную юридическую оценку независимой стороны в целях подтверждения наличия защиты от банкротства.

¹ На основе [Методологии сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных по международной шкале АКРА, с кредитными рейтингами, присвоенными по национальным шкалам АКРА.](#)

4.4. Дополнительное обеспечение

АКРА может учитывать наличие дополнительного обеспечения, например, в форме государственных облигаций или других видов высоконадежных долговых инструментов, которым присвоен наивысший кредитный рейтинг по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации, как способ усиления кредитного качества рейтингуемого инструмента. При этом АКРА может не учитывать характеристики вероятности дефолта такого обеспечения, рассматривая их лишь как потенциальный источник дополнительных сумм возмещения потерь в случае дефолта базового актива.

АКРА может учитывать источники кредитного качества рейтингуемого инструмента, не являющиеся основными, в качестве дополнительного обеспечения.

4.5. Структура денежных потоков

4.5.1. Исполнение платежных обязательств

АКРА рассматривает график поступления денежных средств от базового актива в рамках базового сценария (то есть исходя из предположения об отсутствии случаев дефолта как по базовому активу, так и у других контрагентов) и ожидает либо поступления денежных средств не позднее сроков выплаты по рейтингуемым обязательствам в объеме, достаточном для исполнения этих обязательств (с учетом конвенции учета рабочих дней и временных лагов по датам расчетов, если применимо), либо наличия запаса ликвидности, используемой в случае разрыва денежных потоков.

Агентство требует полного хеджирования рыночного риска, чтобы изменение рыночных переменных не приводило к разрывам в структуре денежных потоков. Условия транзакции, предполагающие досрочное погашение и другие встроенные опционы (при наличии), подлежат зеркальному отражению в структуре активов и обязательств.

4.5.2. Политика выплаты возмещений

Для оценки возмещения в случае события дефолта АКРА анализирует приведенные ниже аспекты.

Отсутствие конфликта интересов. Процедуры выплаты возмещений и иные действия должны быть произведены доверенным лицом (в лице originатора, контролирующего кредитора или иной третьей стороны) надлежащим образом и в интересах инвесторов. В случае возникновения конфликта интересов между доверенным лицом и инвесторами (например, доверенное лицо является контрагентом без соответствующего ограничения полномочий, либо у доверенного лица имеется негативный опыт реализации аналогичных проектов) АКРА может учитывать риск конфликта интересов.

Допущения по процессу выплаты возмещений. Предположения в отношении возмещения в рамках процедуры банкротства основываются на принципе разумного консерватизма. АКРА полагает, что ликвидация базового актива на рынке будет производиться по цене, эквивалентной его ликвидационной экономической стоимости.

Очередность выплат. АКРА анализирует распределение денежных потоков в случае события дефолта и осуществляет поправку суммы возмещения по базовому активу с учетом более приоритетных выплат, таких как непредвиденные расходы (например, судебные издержки).

4.5.3. Расходы

С учетом того, что невыполнение обязательств по расходам может негативно сказаться на эмитенте (вплоть до возникновения события дефолта), АКРА анализирует наличие у эмитента объема средств, достаточного для осуществления подобных платежей, и потенциальные последствия для рейтингуемых инструментов в случае их отсутствия. Операционные расходы (например, выплата вознаграждения обслуживающим компаниям) могут быть оплачены за счет следующих источников:

- третьей стороны — в данном случае АКРА анализирует кредитный риск третьей стороны, а также условия данных обязательств;
- фонда специального назначения — в данном случае анализируется кредитное качество банка, в котором размещена соответствующая сумма;
- разницы в процентных платежах по активам и обязательствам (спред), то есть разницы между доходом по базовому активу и расходами эмитента рейтингуемого инструмента.

4.6. Анализ хеджирующих производных финансовых инструментов

В случае если эмитент использует производные финансовые инструменты для хеджирования разрывов денежных потоков (в том числе ввиду наличия в структуре транзакции встроенных опционов), АКРА анализирует соответствующие риски и аспекты для данного типа сделок и может применить качественную корректировку в соответствии с п. 7 настоящей методологии.

Используемые для хеджирования производные финансовые инструменты включают указанные ниже виды сделок, но не ограничиваются ими:

- сделки своп;
- форвардные сделки;
- опционы.

Целью использования производных финансовых инструментов является хеджирование рыночного риска, включая приведенные ниже типы рисков, но не ограничиваясь ими:

- риск процентной ставки;
- валютный риск;
- риск изменения уровня волатильности.

4.6.1. Юридический риск

АКРА анализирует условия контрактов с контрагентами по производным финансовым инструментам на предмет наличия у данных контрактов юридической силы (включая право собственности в отношении обеспечения по производным финансовым инструментам, если применимо).

В случае если в юрисдикции эмитента признается юридическая сила документации Международной ассоциации свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association, далее — ISDA), то сделка с производными финансовыми инструментами должна быть заключена в соответствии с рамочными условиями ISDA.

В ряде случаев, в зависимости от юрисдикции и специфики хеджирующих сделок, АКРА может запросить квалифицированную юридическую оценку независимой стороны в целях подтверждения применимости правил ISDA и наличия юридической силы у документации, отличной от ISDA.

При отсутствии у контрактов юридической силы или их сомнительности Агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга.

4.6.2. Риск контрагента

Для оценки риска контрагента АКРА анализирует приведенные ниже аспекты.

Кредитное качество контрагента. Контрагентом по сделкам с производными финансовыми инструментами должен выступать финансовый институт с соответствующим уровнем кредитоспособности, поскольку дефолт контрагента может привести к убыткам при наличии необеспеченных требований (например, если требование по дополнительному внесению плавающих маржевых сумм не было удовлетворено до наступления события дефолта), а замещение сделки приведет к дополнительным затратам.

Минимизация риска контрагента. АКРА требует наличия в документации эмитента соглашения с контрагентом о плавающих маржевых суммах, обеспечивающего своевременное покрытие требований к контрагенту.

В случае приобретения эмитентом опциона соответствующая премия должна быть выплачена в дату экспирации опциона во избежание возникновения риска контрагента.

Последствия дефолта контрагента. В случае дефолта контрагента сделки по производным финансовым инструментам подлежат прекращению, при этом соответствующая хеджирующая позиция подлежит замещению на равнозначную в целях соблюдения требований по отсутствию разрывов денежных потоков. Таким образом, в ходе рейтингового анализа также рассматриваются сложность и уровень ликвидности хеджирующих сделок, а также ковенант в отношении кредитного качества контрагента (в качестве упреждающей меры).

Согласно требованиям АКРА, соглашение с контрагентом по сделкам с производными финансовыми инструментами должно предусматривать наличие четкого механизма и возможности привлечения третьих лиц для определения остаточных требований при прекращении сделки по причине дефолта контрагента.

4.6.3. Риск ликвидности

Для оценки возможностей снижения вторичных рисков ликвидности АКРА анализирует приведенные ниже аспекты.

Ликвидность обеспечения. Обеспечение (в виде общей суммы маржевых обязательств) должно быть предоставлено в конвертируемой валюте. Учитывая сложность прогнозирования суммы обеспечения, во избежание неопределенности относительно денежных потоков необходимо выполнение одного из двух условий: либо выплачиваемые по обеспечению проценты не должны превышать проценты, начисляемые банком счета на размещенные денежные средства, полученные в обеспечение, либо проценты на сумму обеспечения не должны начисляться.

Требование по размещению обеспечения. В целях снижения риска ликвидности эмитента требуется условие по одностороннему размещению плавающих маржевых сумм, то есть эмитент не должен иметь обязательств по размещению дополнительного обеспечения в случае негативной переоценки хеджирующих производных финансовых инструментов.

Ковенанты по кредитному качеству. Поскольку ковенанты по кредитному качеству эмитента могут повлечь за собой риск досрочного прекращения сделки и привести к оттоку ликвидности, АКРА предъявляет требования по отсутствию ковенантов по кредитному качеству эмитента.

4.6.4. Риск досрочного прекращения сделки

В случае дефолта по базовому активу денежные потоки могут существенно отличаться от ожидаемых, что может потребовать досрочного прекращения хеджирующих сделок, структура платежей по которым изначально увязывается со структурой ожидаемых денежных потоков.

АКРА требует наличия условия, предусматривающего право досрочного прекращения хеджирующих сделок с контрагентом на текущих рыночных условиях в случае события дефолта по базовому активу.

Согласно требованиям АКРА, соглашение с контрагентом по сделкам с производными финансовыми инструментами должно предусматривать наличие четкого механизма и возможности привлечения третьих лиц для определения остаточных требований при прекращении сделки по причине дефолта контрагента.

Присвоенные кредитные рейтинги не покрывают рыночный риск от встроенных производных финансовых инструментов. Поскольку на дату прекращения сделки переоценка хеджирующих сделок может существенно отличаться от нуля, а старшинство требований контрагента по сделке с производными инструментами, как правило, превосходит старшинство требований инвесторов, сумма возмещения по Рейтингуемым инструментам может отличаться от изначальной суммы возмещения по базовому активу. С учетом того, что расхождения в сумме возмещения вызваны рыночным риском встроенных и хеджирующих производных финансовых инструментов, присвоенные кредитные рейтинги не покрывают данный рыночный риск. При наличии данного риска АКРА информирует об этом в раскрытии в рейтинговой документации.

4.6.5. Прочие допущения

Если в структуре сделки имеются встроенные опционы, приобретенные инвесторами и требующие обязательного исполнения, АКРА требует наличия механизма соответствующего предварительного уведомления и исполнения данных опционов.

4.7. Кредитные риски банка счета

Для оценки рисков, связанных с банком счета, АКРА анализирует приведенные ниже аспекты и может применить качественную корректировку в соответствии с п. 7. настоящей методологии.

Кредитное качество банка счета. Кредитное качество банка счета отражается в присвоенном АКРА кредитном рейтинге (кредитной оценке при отсутствии присвоенного кредитного рейтинга) и является важным фактором, если в банке счета размещены значительные суммы денежных средств на длительный период времени. Отсутствие присвоенного кредитного рейтинга (кредитной оценки) может компенсироваться наличием механизма замены банка счета.

Размер суммы денежных средств и сроки размещения в банке счета. Размер суммы денежных средств и продолжительность их размещения в банке счета определяют величину кредитного риска последнего.

Условия замены банка счета и обоснование потребности в замене. В ходе анализа АКРА рассматривает указанные в документации условия замены банка счета и временные рамки для его осуществления, а также минимальные требования к альтернативному банку счета в случае ухудшения кредитного качества основного банка счета.

4.8. Раскрытие и прозрачность

АКРА требует полноценного и прозрачного раскрытия всех аспектов транзакции в эмиссионной документации для инвесторов, в том числе информации о принимаемых рисках. В случае отсутствия полноценного и прозрачного раскрытия, его недостоверности или неоднозначной интерпретации АКРА может отказаться от присвоения кредитного рейтинга.

5 Выбор подхода к присвоению предварительной рейтинговой оценки

Настоящая методология допускает использование двух подходов к определению предварительной рейтинговой оценки — упрощенного или детального.

Основные критерии выбора упрощенного подхода. АКРА применяет упрощенный подход к определению предварительной рейтинговой оценки рейтингуемого инструмента в описанных ниже случаях.

- базовый актив является основным источником кредитного качества рейтингуемого инструмента и представлен финансовым инструментом с высоким кредитным рейтингом или кредитной оценкой (на уровне AA-(RU) и выше), или

график поступления средств от базового актива полностью соответствует графику исполнения обязательств по рейтингуемому инструменту при одновременном отсутствии структурирования (транширования) инструмента переупаковки;

- базовый актив является основным источником кредитного качества рейтингуемого инструмента и представлен долговым обязательством, заемщик по которому имеет высокий кредитный рейтинг или кредитную оценку (на уровне AA-(RU) и выше);
- основной источник кредитного качества рейтингуемого инструмента представлен гарантией, поручительством или иными обязательствами третьих лиц в отношении рейтингуемого инструмента;
- основной источник кредитного качества рейтингуемого инструмента представлен гарантией, поручительством или иными обязательствами третьих лиц в отношении базового актива, если гарант, поручитель или иное третье лицо соответственно имеет высокий кредитный рейтинг или кредитную оценку (на уровне AA-(RU) и выше).

Дополнительные критерии выбора детального подхода. Детальный подход может применяться вне зависимости от указанных выше условий в соответствии с аналитическим решением в следующих случаях:

- сделка переупаковки имеет структуру выпуска (транширование);
- условиями транзакции переупаковки предусмотрено дополнительное обеспечение, включая, но не ограничиваясь, ценные бумаги, гарантийные или иные обязательства третьих лиц, способное, по мнению АКРА, оказать существенное влияние на кредитное качество рейтингуемого инструмента;
- эмитент использует производные финансовые инструменты для хеджирования рисков по рейтингуемому инструменту, если такие инструменты, по мнению АКРА, оказывают существенное влияние на кредитное качество рейтингуемого инструмента;
- базовый актив является основным источником кредитного качества рейтингуемого инструмента и представлен долговым обязательством, заемщик по которому соответствует дополнительным критериям выбора детального подхода, изложенным в [Методологии присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по национальной шкале для Российской Федерации](#).

6 Присвоение предварительной рейтинговой оценки

АКРА присваивает рейтингуемому инструменту переупаковки предварительную рейтинговую оценку в соответствии с выбранным на предыдущем этапе анализа подходом.

6.1. Упрощенный подход

Упрощенный подход к анализу кредитного качества финансового инструмента переупаковки заключается в присвоении ему предварительной рейтинговой оценки на основании кредитного рейтинга (кредитной оценки) основного источника кредитного качества рейтингуемого инструмента без осуществления дополнительных расчетов.

6.2. Детальный подход

Детальный подход подразумевает использование АКРА количественной модели для определения предварительной рейтинговой оценки,

Числовые значения вероятностей дефолта и ожидаемых потерь, используемые при моделировании, определяются на основе эталонных таблиц для национальной шкалы для Российской Федерации, которые рассчитываются в соответствии с подходом, изложенным в [Методологии сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных по международной шкале АКРА, с кредитными рейтингами, присвоенными по национальным шкалам АКРА](#). Эталонные таблицы для международной шкалы представлены в [Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

В рамках применения детального подхода моделирование происходит в несколько этапов.

Этап 1. Моделирование входящего денежного потока, состоящего из периодических поступлений от базового актива и дополнительного обеспечения (если применимо), относящегося к активам эмитента. Расчет осуществляется в рамках базового сценария, предполагающего отсутствие дефолтов основного источника кредитного качества рейтингуемого инструмента, дополнительного обеспечения и ключевых контрагентов эмитента. Горизонт прогнозирования совпадает со сроком жизни рейтингуемого инструмента.

Этап 2. Моделирование графика погашения рейтингуемого инструмента для каждого периода в течение его жизни с учетом входящего денежного потока.

Этап 3. Расчет относительной величины возможных потерь по рейтингуемому инструменту LGD_t для каждого периода, исходя из непогашенного объема рейтингуемых обязательств. При этом учитывается дополнительное обеспечение, относящееся к пассивам эмитента (если применимо), и предполагаемый уровень возмещений. В общем случае относительная величина потерь при дефолте рейтингуемого инструмента переупаковки рассчитывается по формуле:

$$LGD_t = 1 - RR_t$$

где RR_t — ожидаемый уровень возмещений в случае дефолта по рейтингуемому инструменту. Для расчета RR_t за основу берется уровень возмещений основного источника кредитного качества, скорректированный с учетом выручки от продажи дополнительного обеспечения (в соответствии с экспертным мнением АКРА относительно ее размера), структуры выпуска, наличия резервов ликвидности, гарантий

и т.д. Сумма возмещения учитывает дисконт, отражающий платежи с более высокой приоритетностью, такие как чрезвычайные расходы. Если базовый актив является долговым обязательством или кредитный рейтинг (кредитная оценка) источника кредитного качества рейтингуемого инструмента определяется кредитоспособностью его эмитента, то для расчета соответствующего уровня возмещений АКРА может использовать подходы, изложенные в [Методологии присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Этап 4. Расчет суммарной величины ожидаемых потерь по рейтингуемому инструменту по формуле:

$$EL = \sum_t P_t(D) * LGD_t$$

где EL – ожидаемые потери по рейтингуемому инструменту в течение юридически закрепленного срока его обращения;

$P_t(D)$ – вероятность реализации сценария дефолта в период t ;

LGD_t – уровень потерь при дефолте рейтингуемого инструмента для периода t ;

При этом в простейшем случае:

$$P(D) = P(D_{SCQ}) = \sum_t P_t(D)$$

где $P(D)$ – вероятность события дефолта рейтингуемого инструмента в течение юридически закрепленного срока его жизни;

$P(D_{SCQ})$ – вероятность дефолта основного источника кредитного качества рейтингуемого инструмента, определяющаяся его кредитным рейтингом (кредитной оценкой) и сроком жизни (сроком исполнения обязательств).

Таким образом, вероятность реализации сценария дефолта в каждом периоде $P_t(D)$ моделируется линейно путем деления $P(D_{SCQ})$ на количество периодов горизонта прогнозирования.

Если условиями сделки предусмотрено дополнительное обеспечение, например, в форме поручительства, гарантии исполнения обязательств по рейтингуемому инструменту или иного, близкого по экономической сути обязательства, то вероятность дефолта рейтингуемого инструмента может рассчитываться по формуле:

$$P(D) = P(D_{SCQ}) * P(D_{AC})$$

где $P(D_{AC})$ – вероятность события дефолта по обязательствам, составляющим дополнительное обеспечение, определяющаяся его кредитным рейтингом (кредитной оценкой) и сроком жизни.

При моделировании денежных потоков и событий дефолта АКРА может анализировать дополнительные стресс-сценарии, отражающие возможное снижение кредитного рейтинга основного источника кредитного качества рейтингуемого инструмента и/или дополнительного обеспечения в будущем. Как правило, Агентство прибегает к анализу

стресс-сценариев, если кредитный рейтинг (кредитная оценка) основного источника кредитного качества ниже AA-(RU). Результаты такого стресс-тестирования могут включаться в итоговый расчет величины ожидаемых потерь по рейтингуемому инструменту.

Предварительная рейтинговая оценка определяется путем сопоставления рассчитанных ожидаемых потерь *EL* и дюрации рейтингуемого инструмента с рейтингом в эталонных таблицах. Если рассчитанные значения находятся между значениями, указанными в соответствующих эталонных таблицах, рейтинговый комитет АКРА принимает решение о выборе одной из ближайших к рассчитанным значениям рейтинговых категорий.

7 Присвоение кредитного рейтинга

7.1. Качественные корректировки

АКРА определяет финальный кредитный рейтинг путем корректировки предварительной рейтинговой оценки в соответствии с критериями и аналитическими суждениями, описанными ниже.

Таблица 1. Критерии качественной корректировки предварительного кредитного рейтинга

Корректировка	Максимальная корректировка ²	Основания для применения корректировки
Отсутствие защиты эмитента от банкротства	-3 или ограничивается кредитным рейтингом оригинатора базового актива	Эмитент не является специализированной компанией, защищенной от банкротства И Существуют обоснованные опасения о возможности оспорить действительность продажи (цессии) базового актива И Отсутствует заключение независимого юридического консультанта о рисках предъявления требований кредиторов оригинатора базового актива при его банкротстве к эмитенту
Риск контрагента по производным инструментам	-2	Кредитное качество контрагента ниже кредитного качества базового актива И Низкий уровень ликвидности и/или высокая степень сложности хеджирующих сделок.
Риск банка счета	-2 или ограничивается кредитным рейтингом банка счета, если такой рейтинг ниже A-(RU)	Кредитное качество банка счета ниже кредитного качества базового актива И Значительный объем средств размещен в банке счета И Отсутствует механизм замены банка счета.

Источник: АКРА

Примечание: применение указанных аналитических корректировок не является автоматическим и всегда зависит от решения рейтингового комитета АКРА. Приведенные выше диапазоны характеризуют максимально возможную корректировку, при этом рейтинговым комитетом может быть принято решение о корректировке в пределах указанного диапазона.

² Здесь и далее — корректировка на +1 означает улучшение оценки за фактор на 1 ступень; напротив, корректировка на -1 означает ухудшение оценки за фактор на 1 ступень.

8 Мониторинг

АКРА осуществляет мониторинг кредитного рейтинга (кредитной оценки) основного источника кредитного качества инструмента переупаковки и ключевых контрагентов эмитента, а также исполнения ими своих обязательств. Изменение кредитного рейтинга основного источника кредитного качества инструмента переупаковки или третьих лиц приводит к пересмотру кредитного рейтинга, присвоенного инструменту переупаковки.

Отдельные компоненты, такие как правовая экспертиза существующих сделок или заключения о действительности продажи, являются статическими и, как правило, не пересматриваются, если обстоятельства не требуют иного.

Ограничение ответственности

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Большой Гнездииковский пер., д. 1, стр. 2

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некаредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некаредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некаредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его должным обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.