

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

1 февраля 2021

Оглавление

1	Область применения методологии.....	3
2	Источники информации.....	6
3	Дефолт задействованных сторон.....	6
4	Структура рейтингового анализа.....	7
5	Анализ особенностей структуры транзакции.....	7
5.1.	Требования к Базовому активу.....	8
5.2.	Действительная продажа Базового актива.....	9
5.3.	Риск изъятия Базового актива.....	9
5.4.	Защита от банкротства.....	9
5.5.	Структура денежных потоков.....	9
5.5.1.	Исполнение платежных обязательств.....	9
5.5.2.	Политика выплаты возмещений.....	10
5.5.3.	Расходы.....	10
5.6.	Анализ хеджирующих производных финансовых инструментов.....	10
5.6.1.	Юридический риск.....	11
5.6.2.	Риск контрагента.....	11
5.6.3.	Риск ликвидности.....	12
5.6.4.	Риск досрочного прекращения сделки.....	12
5.6.5.	Прочие допущения.....	13
5.7.	Кредитные риски контрагентов.....	13
5.7.1.	Банк счета.....	13
5.7.2.	Поручитель.....	13
5.8.	Раскрытие и прозрачность.....	14
6	Присвоение кредитного рейтинга.....	14
6.1.	Количественная модель.....	14
6.2.	Корректировки.....	15
7	Мониторинг.....	16
8	Прогноз по кредитному рейтингу.....	16
	Приложение 1. Эталонные таблицы по международной шкале.....	17

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, Рейтингуемые инструменты) АКРА понимает определенный набор 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»), предназначенных для целей репликации кредитного качества соответствующего единственного долгового инструмента. Переупаковка, как правило, выпускается компанией специального назначения (далее — СФО, Эмитент), которая создана исключительно для покупки долговых обязательств (далее — Базовый актив) и в рамках которой денежные средства, генерируемые Базовым активом, используются для погашения долга и процентов по Рейтингуемому инструменту.

Настоящая Методология используется для присвоения кредитных рейтингов инструментам, обладающим следующими характерными особенностями¹:

- выпущены СФО, созданной исключительно для целей, связанных с Переупаковкой;
- единственный Базовый актив;
- действительная продажа Базового актива, то есть СФО становится владельцем Базового актива;
- долговое обязательство представлено одним траншем без какой-либо субординации.

Рейтингуемые инструменты могут также иметь следующие специфические черты:

- наличие встроенных производных финансовых инструментов, привязанных к рыночным переменным;
- наличие гарантий, предоставленных оригинатором.

АКРА не применяет настоящую Методологию к следующим типам инструментов:

- инструментам, имеющим в качестве Базового актива портфель, в состав которого входит множество гранулированных активов, выступающих в качестве обеспечения;

¹ Данные особенности отличают Переупаковку от сделок структурированного финансирования, поскольку в состав Переупаковки в рамках настоящей Методологии входит лишь один Базовый актив (в отличие от гранулированного портфеля, характерного для кредитных рейтингов структурированного финансирования), а механизм транширования и обязательные условия защиты от банкротства отсутствуют, при этом может присутствовать дополнительная защита кредитного качества в виде гарантий, предоставленных оригинатором или контрагентами.

- инструментам со встроенными кредитными производными финансовыми инструментами или инструментам, исполнение/неисполнение обязательств по которым явно связано с событиями реализации кредитного риска третьих лиц (за исключением наличия механизмов возмещения инвесторам в случае возникновения таких событий);
- многотраншевым инструментам.

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 либо кредитные рейтинги, либо ожидаемые кредитные рейтинги; аналитические подходы идентичны в обоих случаях. Ожидаемые кредитные рейтинги присваиваются на основе проекта эмиссионной документации и ожидаемых условий выпуска и обозначаются индексом "е". Кредитные рейтинги присваиваются после получения всей 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 N 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.

Не позднее одного календарного года с даты последнего пересмотра данной Методологии АКРА проводит ее пересмотр в соответствии со своими внутренними документами. В результате пересмотра в Методологию могут быть внесены изменения или она может остаться без изменений.

При использовании данной Методологии каждый случай отступления от нее документируется и раскрывается АКРА на официальном сайте Агентства по адресу www.acra-ratings.ru при опубликовании кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу с указанием причины такого отступления.

При обнаружении в данной 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 Агентстве процедурами. Информация о данных действиях и новая версия Методологии направляются в Банк России в порядке, изложенном ниже. Если выявленные ошибки Методологии оказывают влияние на присвоенные ранее кредитные рейтинги, АКРА раскрывает данную информацию на своем официальном сайте.

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

- 1) направляет в Банк России, а также размещает на своем официальном сайте 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) не позднее шести месяцев со дня изменения применяемой Методологии осуществляет перспективный и ретроспективный анализ связанных с этим возможных изменений рейтинговых оценок, присвоенных в соответствии с данной Методологией;
- 3) в срок не позднее шести месяцев со дня изменения применяемой Методологии осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам сделанной оценки выявлена необходимость их пересмотра.

2 Источники информации

В рамках рейтинговой деятельности АКРА полагается как на информацию, предоставленную оригинатором, так и 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 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 и/или отчетах, публикуемых на официальном сайте АКРА.

3 Дефолт задействованных сторон

АКРА определяет дефолт задействованных сторон в соответствии с [Основными понятиями, используемыми Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Определение дефолта применяется к Базовому активу, Рейтингуемому инструменту и к контрагентам, рассматриваемым в ходе рейтингового анализа.

4 Структура рейтингового анализа

Рейтинговый анализ включает в себя следующие этапы:

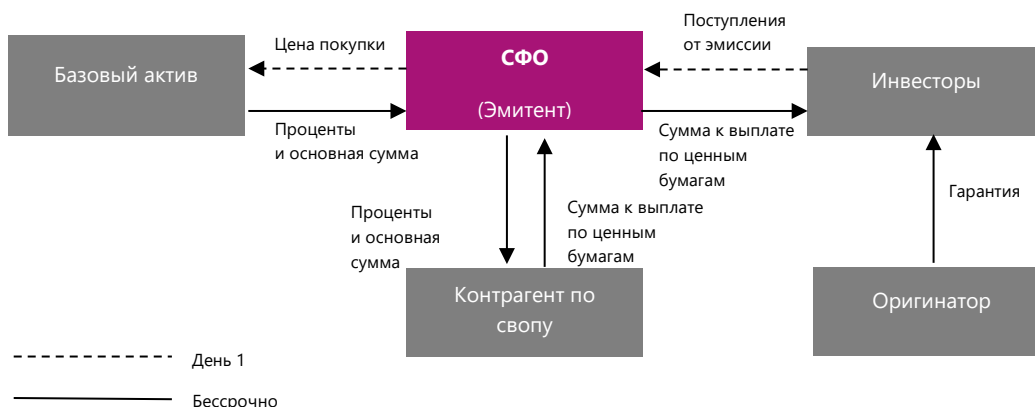
- 1) Анализ структуры транзакции и идентификация риска. В ходе анализа АКРА проверяет соответствие основных условий для применения настоящей Методологии и рассматривает факторы качественных корректировок.
- 2) Оценка кредитного качества Базового актива. После проведения анализа АКРА присваивает Базовому активу кредитный рейтинг (кредитную оценку). Кредитный риск Базового актива является основным фактором для анализа, если выполняются условия, описанные ниже.
- 3) Оценка кредитного риска контрагентов. Дополнительная зависимость от кредитного качества контрагентов также может оказывать существенное влияние на финальный кредитный рейтинг и привести к качественной корректировке финального кредитного рейтинга.
- 4) Присвоение Рейтингуемому инструменту предварительного кредитного рейтинга на основе количественной модели.
- 5) Присвоение финального кредитного рейтинга Рейтингуемому инструменту на основе предварительного кредитного рейтинга и качественных корректировок.

5 Анализ особенностей структуры транзакции

На *Рисунке 1* продемонстрирована структура Переупаковки, в общем случае включающая покупку Базового актива в сочетании с хеджированием производными финансовыми инструментами и получением гарантии со стороны оригинатора.

Предполагается, что деятельность СФО ограничивается исключительно покупкой Базового актива и соответствующими сделками с целью хеджирования.

Рисунок 1. Стандартная структура Переупаковки



Источник: АКРА

5.1. Требования к Базовому активу

С учетом того, что с Базовым активом сопряжены основные факторы риска, в целях применения настоящей Методологии АКРА использует приведенные ниже критерии приемлемости Базового актива.

Старшинство. Базовый актив должен являться старшим долговым обязательством (облигация или заем) без возможности конвертации во избежание возникновения дополнительных рисков некредитного характера, а также рисков субординации.

Структура Базового актива. Базовый актив удовлетворяет следующим требованиям:

- имеет конечную дату погашения;
- не имеет явной привязки к событиям кредитного риска третьих лиц и встроенных кредитных производных финансовых инструментов, либо существуют механизмы возмещения инвесторам в случае возникновения таких событий.

Наличие кредитного рейтинга. Базовый актив имеет кредитный рейтинг (при отсутствии присвоенного кредитного рейтинга — кредитную оценку), присвоенный АКРА, либо существует соответствующая методология присвоения кредитного рейтинга (кредитной оценки) Базовому активу и/или его Эмитенту. Исключение могут составлять инструменты государственного долга Российской Федерации, имеющие максимальное кредитное качество по национальной шкале для Российской Федерации.

Тип эмитента финансового инструмента. Эмитент финансового инструмента принадлежит к одной из указанных ниже категорий:

- банки и организации, деятельность которых по экономической сущности близка к банковской;
- нефинансовые компании, включая холдинги и проектные компании (в том числе компании, созданные для реализации проектов на принципах государственно-частного партнерства);
- страховые компании;
- лизинговые финансовые компании;
- региональные и муниципальные органы власти;
- суверены.

В случае если АКРА присваивает Переупаковке кредитный рейтинг по национальной шкале для Российской Федерации, при этом Базовый актив имеет кредитный рейтинг (кредитную оценку) АКРА по международной шкале, кредитный рейтинг (кредитная оценка) Базового актива по международной шкале может быть получен на основе сопоставления с кредитным рейтингом (кредитной оценкой) по национальной шкале АКРА для Российской Федерации².

² На основе [Методологии сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных по международной шкале АКРА, с кредитными рейтингами, присвоенными по национальной шкале АКРА для Российской Федерации](#).

5.2. Действительная продажа Базового актива

Настоящая Методология может быть применена только в отношении инструментов с действительной продажей Базового актива, то есть при условии, что СФО становится собственником Базового актива.

В ряде случаев в зависимости от юрисдикции и специфики Рейтингуемого инструмента АКРА может запросить квалифицированную юридическую оценку независимой стороны в целях подтверждения действительности продажи актива.

5.3. Риск изъятия Базового актива

АКРА анализирует риск изъятия или переквалификации Базового актива для рассматриваемой юрисдикции Эмитента.

В ряде случаев в зависимости от юрисдикции и специфики транзакции АКРА может запросить квалифицированную юридическую оценку независимой стороны в целях подтверждения отсутствия риска изъятия Базового актива.

5.4. Защита от банкротства

АКРА проверяет наличие или отсутствие условий, предусматривающих возможность возникновения требований кредиторов к СФО в случае дефолта originатора. Если при наступлении события дефолта originатора существует риск возникновения требований кредиторов к СФО, АКРА дополнительно учитывает в ходе анализа кредитный риск originатора.

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.

5.5. Структура денежных потоков

5.5.1. 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 требует либо поступления денежных средств не позднее сроков выплаты по обязательствам в объеме, достаточном для исполнения обязательств (с учетом конвенции учета рабочих дней и временных лагов по датам расчетов, если применимо), либо наличия запаса ликвидности в случае разрыва денежных потоков.

Агентство требует от Эмитента 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.

5.5.2. 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 оригинатора, 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).

5.5.3. 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 СФО по Рейтингуемому инструменту.

5.6. 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.

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.

5.6.1. 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.

5.6.2. 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 рассматривается 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.

5.6.3. 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.

5.6.4. 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 вызвано 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.**

5.6.5. 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.

5.7. Кредитные риски контрагентов

5.7.1. Банк счета

Для оценки рисков, связанных с банком счета, АКРА анализирует приведенные ниже аспекты.

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.

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.

5.7.2. Поручитель

Если структура транзакции предусматривает поручительство (предоставляемое оригинатором или предполагающее условия кросс-дефолта с оригинатором), то в ходе рейтингового анализа АКРА принимает во внимание его кредитное качество.

В ряде случаев в зависимости от юрисдикции и специфики сделки АКРА может запросить квалифицированную юридическую оценку независимой стороны в целях подтверждения юридической силы поручительства или условий кросс-дефолта.

5.8. 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 отказывается от присвоения кредитного рейтинга.

6 Присвоение кредитного рейтинга

6.1. Количественная модель

АКРА использует количественную модель для определения предварительного кредитного рейтинга, который базируется на следующих параметрах:

- ожидаемые потери EL_{Asset} Базового актива, определяющиеся кредитным рейтингом (кредитной оценкой) и сроком жизни Базового актива;
- ожидаемые потери EL_{Orig} originатора, определяющиеся кредитным рейтингом (кредитной оценкой) и сроком жизни Базового актива;
- параметр взаимосвязи $c \in [0,1]$, определяющий зависимость между событиями дефолта Базового актива и originатора ($c = 1$ предполагает полную зависимость, $c = 0$ — отсутствие зависимости между дефолтом originатора и Базового актива).

Параметры ожидаемых потерь определяются на основе эталонных таблиц с помощью:

- эталонных таблиц для международной шкалы, представленных в *Приложении 1*;
- эталонных таблиц для национальной шкалы для Российской Федерации, которые рассчитываются в соответствии с подходом к расчету эталонных таблиц для национальной шкалы для Российской Федерации, изложенным в [Методологии сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных по международной шкале АКРА, с кредитными рейтингами, присвоенными по национальной шкале АКРА для Российской Федерации](#).

При присвоении предварительного кредитного рейтинга АКРА применяет количественный подход. Вероятность дефолта Рейтингуемого инструмента определяется в соответствии с формулой полной вероятности:

$$P(D) = P(D|D_{Orig}) * pd_{Orig} + P(D|\overline{D_{Orig}}) * (1 - pd_{Orig})$$

и с предположением о взаимосвязи между событиями дефолта Базового актива и дефолта originатора:

$$P(D \cap D_{Orig}) = c * pd_{Orig} + (1 - c) * pd_{Orig} * pd_{Asset}$$

где D — событие дефолта Рейтингуемого инструмента, а D_{Orig} — событие дефолта originатора.

При применении формулы выделяются следующие случаи:

- при предоставлении originатором гарантии $P(D|\overline{D_{Orig}}) = 0$, так как при отсутствии дефолта originатора и при предоставлении им выплаты по гарантии событие дефолта Рейтингуемого инструмента не ожидается; уровень потерь при дефолте для Базового актива рассчитывается как $LGD = LGD_{Orig}$;
- $P(D|\overline{D_{Orig}}) = pd_{Asset} - (c * pd_{Orig} + (1 - c) * pd_{Orig} * pd_{Asset})$, если гарантия не предоставляется;
- при отсутствии защиты от банкротства $P(D|D_{Orig}) = 1$; потери при дефолте для Базового актива оцениваются как $LGD = LGD_{Orig}$.

В других случаях возмещение будет получено от Базового актива, поэтому $LGD = LGD_{Asset}$.

Ожидаемые потери рассчитываются по следующей формуле:

$$EL = P(D) * LGD * (1 - d)$$

где $P(D) * LGD$ — по сути ожидаемые потери для соответствующего контрагента (EL_{Asset} или EL_{Orig}) и d — дисконт к сумме возмещения, отражающий платежи с более высокой приоритетностью, такие как чрезвычайные расходы.

Предварительный кредитный рейтинг Рейтингуемых инструментов 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 об окончательном предварительном кредитном рейтинге, выбирая одну из ближайших к рассчитанным значениям рейтинговых категорий.

6.2. Корректировки

АКРА определяет итоговый кредитный рейтинг путем корректировки предварительного кредитного рейтинга в соответствии с критериями и аналитическими суждениями, описанными ниже.

Таблица 1. Критерии качественной корректировки предварительного кредитного рейтинга

Корректировка	Максимальная корректировка ³	Описание корректировки
Отсутствие конфликта интересов	-1	Наличие конфликта интересов между доверенным лицом и инвесторами ИЛИ У доверенного лица имеется негативный опыт реализации аналогичных проектов.

³ 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.

Резервы для покрытия расходов	-1	Кредитное качество третьей стороны, оплачивающей расходы, ниже кредитного качества Базового актива ИЛИ Кредитное качество банка — держателя целевых средств ниже кредитного качества Базового актива.
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	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.

7 Мониторинг

АКРА осуществляет мониторинг кредитного качества Базового актива и контрагентов, а также исполнения ими своих обязательств. Изменение кредитного рейтинга Базового актива или третьих лиц приводит к пересмотру кредитного рейтинга, присвоенного Переупаковке.

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.

8 Прогноз по кредитному рейтингу

АКРА присваивает прогноз по кредитному рейтингу на основе прогноза по кредитному рейтингу Эмитента Базового актива и контрагентов (если применимо).

Ограничение ответственности

(С) 2021

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

Москва, Садовническая набережная, д. 75

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 некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные 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 некредитных 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 долговым 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.