

АКРА

30 АВГУСТА 2024

МЕТОДОЛОГИЯ

МЕТОДОЛОГИЯ ПРИСВОЕНИЯ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ ЦИФРОВЫМ ФИНАНСОВЫМ АКТИВАМ

1. ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОЛОГИИ	3
2. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ	4
3. ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ ВЫПУСКА ЦФА	6
3.1. КЛАССИФИКАЦИЯ ЦФА ДЛЯ ЦЕЛЕЙ РЕЙТИНГОВАНИЯ	7
3.2. ДЕФОЛТ ЦФА	8
4. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА	8
4.1. ПЕРВИЧНЫЙ АНАЛИЗ СТРУКТУРЫ ТРАНЗАКЦИИ ПО ВЫПУСКУ ЦФА.....	9
4.2. ВЫБОР ПРОФИЛЬНОЙ МЕТОДОЛОГИИ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ БАЗОВОГО РЕЙТИНГА	10
4.2.1. ЦФА, удостоверяющие права требования непосредственно к эмитентам	10
4.2.2. ЦФА, удостоверяющие права требования к третьим лицам.....	10
4.2.3. ЦФА, удостоверяющие права требования к портфелю обязательств третьих лиц	11
4.2.4. ЦФА, исполнение обязательств по которым зависит от создания и/или целевого использования материального базового актива	12
4.2.5. ЦФА, исполнение обязательств по которым подвержено влиянию некредитных рисков	12
4.3. ПРИСВОЕНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА	12

1. ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОЛОГИИ

Методология присвоения кредитных рейтингов цифровым финансовым активам Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (далее — АКРА) определяет подходы к присвоению кредитных рейтингов (кредитных оценок) соответствующим типам долговых финансовых обязательств, выпущенным в форме цифровых финансовых активов (далее — ЦФА), а также в форме ЦФА, которые неразрывно связаны с гибридными или утилитарными цифровыми правами или включают их в свою структуру.

Учитывая наличие разных типов ЦФА, а также общий вектор развития этого рынка, АКРА вводит критерии применимости методологии к отдельным свойствам финансового инструмента, которые позволяют классифицировать рейтингуемый выпуск ЦФА с экономической точки зрения как:

- долговой инструмент, имеющий параметры возвратности, платности, срочности и не предусматривающий, как правило, зависимости доходности для инвесторов от финансовых результатов эмитента, а также не предполагающий участия инвесторов в управлении эмитента (облигация);
- инструмент, одновременно обладающий признаками долгового обязательства и долевого инструмента / производного финансового инструмента / прочих инструментов.

Настоящая методология может применяться в том числе в целях рейтингового анализа ЦФА, для которых характерна контрактная субординация (старшинство) по отношению к другим кредитным обязательствам эмитента (включая обязательства структурированного финансирования), а также иных обязательств, кредитное качество которых напрямую зависит от кредитоспособности того или иного участника транзакции по выпуску ЦФА. В число таких инструментов входят в том числе обязательства структурированного и проектного финансирования.

Настоящая методология не может применяться при наличии информации, свидетельствующей о существенном влиянии рисков ОИС на кредитное качество анализируемого инструмента ЦФА.

Настоящая методология не может применяться для рейтингования ЦФА, не имеющих в своей структуре четко идентифицируемых долговых обязательств.

Настоящая методология не применяется, если обязательство по рейтингуемому инструменту подвержено некредитным рискам при невозможности определить степень такого влияния (т. е. невозможности определить вероятность возникновения и величину потерь по рейтингуемому обязательству при реализации некредитных рисков) и при отсутствии механизмов по управлению такими рисками и их минимизации.

Настоящая методология не является исчерпывающей и имеет отсылки к другим методологиям АКРА, применяемым в зависимости от классификации рейтингуемого выпуска ЦФА, что обеспечивает последовательность и сопоставимость оценок для всех типов ЦФА.

Методология не применяется, если условия рейтингуемого выпуска ЦФА противоречат условиям применения рейтинговых методологий АКРА.

Пересмотр кредитных рейтингов, присвоенных по данной методологии, осуществляется в соответствии с требованиями Федерального закона № 222-ФЗ¹, но не позднее одного календарного года с даты последнего рейтингового действия.

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

В целях поддержания методологии в актуальном состоянии АКРА может досрочно осуществлять ее пересмотр и изменение в следующих случаях:

¹ Федеральный закон от 13.07.2015 № 222-ФЗ (ред. от 19.12.2022) «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» (с изм. и доп., вступ. в силу с 20.12.2023).

- отступление от настоящей методологии более трех раз за квартал при выполнении рейтинговых действий;
- необходимость пересмотра на основании результатов мониторинга применения методологий, проводимого методологической группой АКРА, в том числе по результатам проверки качества методологии в соответствии с Указанием Банка России № 6583-У²;
- выявление несоответствия методологии требованиям Федерального закона от 13.07.2015 № 222-ФЗ;
- запрос о немедленном пересмотре методологии со стороны службы комплаенса и внутреннего контроля АКРА.

АКРА пересматривает 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. Информация о данных действиях, новая версия методологии, а также информация о выявленных ошибках в случае, если они оказывают влияние на присвоенные ранее кредитные рейтинги, раскрывается АКРА на официальном сайте по адресу www.acra-ratings.ru.

Если планируемые изменения настоящей методологии являются существенными 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

Основным источником информации при проведении рейтингового анализа является информация, предоставляемая эмитентом ЦФА, оригинатором базового актива³ или организатором сделки, а также информация из публичных источников и внутренние данные АКРА. Приведенный далее перечень источников информации не является исчерпывающим и может меняться в зависимости от экономической сути рейтингуемого выпуска ЦФА, задействованных в эмиссии контрагентов эмитента и применимой профильной методологии.

² Указание Банка России от 23.10.2023 № 6583-У «О требованиях к содержанию положений, указанных в части 7 статьи 12 Федерального закона № 222-ФЗ, случаям, периодичности, сроках проведения кредитным рейтинговым агентством проверки качества методологии, требованиях к ее проведению, а также форме, порядке, сроках направления кредитным рейтинговым агентством в Банк России отчета по итогам проверки качества методологии, порядке оценки Банком России методологии кредитного рейтингового агентства на предмет соответствия законодательству Российской Федерации и нормативным актам Банка России».

³ В рамках настоящей методологии под базовым активом понимается актив (портфель активов), права по которому удостоверяются рейтингуемым выпуском ЦФА.

Документация по выпуску (для всех типов ЦФА):

- перечень основных условий выпуска ЦФА (Term Sheet);
- проекты и/или применимые типовые формы решений о выпуске ЦФА;
- оформленное в установленном законодательством порядке решение о выпуске ЦФА;
- информация об операторе информационной системы (далее — ОИС);
- правила информационной системы ОИС, в которой производится выпуск ЦФА;
- информация об операторе обмена ЦФА (если применимо);
- правила обмена ЦФА (если применимо);
- информация об операторе инвестиционных платформ (если применимо);
- правила инвестиционных платформ (если применимо);
- полная контрактная документация по сделке (если применимо);
- заключения налоговых и юридических консультантов (если применимо).

Информация о базовом активе или портфеле, выступающем в качестве обеспечения по сделке (если применимо):

- информация (включая финансовую отчетность) об индивидуальных заемщиках, чьи долговые обязательства составляют единственный базовый актив или индивидуально составляют существенную долю портфеля обеспечения (более 5% совокупного объема портфеля для каждого такого обязательства);
- анкета по портфелю активов и структуре сделки, заполненная по формам, шаблонам и стандартам АКРА;
- внешние кредитные рейтинги активов в портфеле;
- графики погашения долговых обязательств в портфеле обеспечения по сделке;
- рейтинги активов и/или заемщиков в портфеле по внутренней рейтинговой шкале originатора и описание такой шкалы;
- отчеты о проведении проверки портфеля активов в соответствии с согласованными процедурами, итоги аудита и иные результаты проверки портфеля обеспечения.

Информация об originаторе базового актива, контрагентах эмитента и третьих лицах, участвующих в сделке (если применимо):

- соответствующая требованиям АКРА полная информация обо всех контрагентах по сделке, включая данные об эмитенте, originаторе базового актива и обслуживающем агенте;
- соответствующие требованиям и шаблонам АКРА исторические данные об уровне дефолтов и возмещения потерь по портфелю обеспечения;
- данные о ранее проведенных сделках по выпуску облигаций и/или ЦФА, обеспеченных единичными активами или портфелями активов originатора;
- периодические отчеты originатора по ранее секьюритизированным портфелям активов (если применимо);
- информация о третьих лицах, предоставляющих поддержку эмиссии (гарантии, механизмы поддержания постоянства денежных потоков, поручительства, страхование, деривативные сделки и др.) или каким-либо иным образом оказывающих существенное влияние на кредитное качество рейтингуемого выпуска ЦФА;
- внутренняя документация эмитента, originатора и обслуживающего агента, включая план развития (если применимо);
- финансовые и операционные модели эмитента, originатора и обслуживающего агента;
- публикации эмитента, originатора базового актива и обслуживающего агента (пресс-релизы, презентации для инвесторов и др.);

- информация, предоставленная оригинатором, обслуживающим агентом и другими контрагентами по сделке в течение рейтинговой встречи в письменном и устном виде;
- периодические отчеты эмитента, обслуживающего агента и других контрагентов, предоставляемые для мониторинга сделки после осуществления эмиссии.

Внутренняя информация АКРА (если применимо):

- рассчитанные АКРА оценки кредитоспособности;
- прогнозы внутренних подразделений АКРА;
- данные рейтингового анализа, ранее проведенного АКРА;
- агрегированные финансовые и операционные показатели других рейтингуемых лиц и/или инструментов с учетом аналитических корректировок.

Другие данные, включая информацию из открытых источников (если применимо):

- формы обязательной отчетности, в том числе составленные в соответствии с нормативными актами регулирующих и/или законодательных органов власти;
- информационно-аналитические материалы управлений (министерств) финансов и социально-экономического развития регионов, а также иных профильных подразделений;
- информация из других открытых источников;
- прочие источники информации, используемые при применении профильной методологии.

При недостаточности источников информации для применения настоящей методологии и/или применимой профильной методологии АКРА отказывается от присвоения кредитного рейтинга. В случае выявления недостаточности источников информации для поддержания существующего кредитного рейтинга АКРА осуществляет отзыв кредитного рейтинга, при этом другие действия в отношении кредитного рейтинга не предпринимаются. Все рейтинговые действия, осуществляемые АКРА, находят свое отражение в рейтинговых пресс-релизах и рейтинговых отчетах (если применимо), публикуемых на официальном сайте по адресу www.acra-ratings.ru.

3. ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ ВЫПУСКА ЦФА

ЦФА признаются цифровые права, включающие денежные требования, возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, права участия в капитале непубличного акционерного общества, право требования передачи эмиссионных ценных бумаг, которые предусмотрены решением о выпуске ЦФА.

Выпуск, учет и обращение ЦФА производятся путем внесения (изменения) записей в информационную систему на основе распределенного реестра. Бесперебойную эксплуатацию информационной системы осуществляет ОИС.

В информационных системах, в которых производится выпуск ЦФА, также могут выпускаться цифровые права, включающие одновременно ЦФА и иные цифровые права. Обслуживание ЦФА в рамках информационной системы может осуществляться с использованием номинальных счетов (открываются ОИС в российской кредитной организации, имеющей кредитный рейтинг не ниже регуляторно установленного уровня), бенефициарами по которым являются держатели ЦФА или лица, намеренные их приобрести. Порядок работы информационной системы, права и обязанности ее оператора и пользователей, порядок привлечения операторов обмена ЦФА, номинальных держателей, валидаторов транзакций устанавливаются правилами информационной системы и подлежат согласованию со стороны Банка России.

Настоящей методологией в ходе рейтингового анализа предполагается использование кредитного рейтинга (кредитной оценки) участника транзакции, чья кредитоспособность определяет кредитное качество рейтингуемого выпуска ЦФА, или лиц, чьи обязательства составляют базовый актив или портфель обеспечения. При анализе транзакций, в которых источником средств для погашения рейтингуемых обязательств и основным фактором кредитного риска выступает гранулированный портфель активов, АКРА производит оценку кредитного качества базового актива с использованием методов портфельного анализа. В таких случаях присваиваемый кредитный рейтинг, как правило, не привязывается к оценке кредитоспособности отдельных участников транзакции или должников, чьи обязательства составляют базовый актив.

Результатом применения настоящей методологии может быть присвоение выпуску ЦФА как кредитного, так и ожидаемого кредитного рейтинга. Подходы к рейтинговому анализу в этих случаях идентичны. Шкала кредитного рейтинга ЦФА соответствует шкале базового рейтинга, который использовался в ходе рейтингового анализа.

Прогноз по кредитному рейтингу выпуска ЦФА не присваивается.

3.1. КЛАССИФИКАЦИЯ ЦФА ДЛЯ ЦЕЛЕЙ РЕЙТИНГОВАНИЯ

Понятие ЦФА объединяет в себе различные по экономической сути инструменты, которые могут быть классифицированы исходя из следующих критериев:

- тип базового актива ЦФА;
- тип эмитента;
- тип обязательства по ЦФА.

Отличительной особенностью ЦФА (с учетом дополнительных цифровых прав, которые могут быть привязаны к ЦФА в рамках информационной системы) как финансового инструмента является наличие базового актива, в качестве которого могут выступать в том числе следующие виды активов и прав:

- денежные требования к эмитентам ЦФА;
- имущественные права, связанные с долевым участием в уставном капитале юридических лиц или долевым владением материальными ценностями;
- требования о поставке материальных ценностей или эмиссионных ценных бумаг;
- права требования по единичному долговому обязательству или финансовому инструменту;
- права требования по портфелю долговых обязательств или финансовых инструментов;
- денежные требования, исполнение обязательств по которым зависит от наступления сторонних событий или динамики показателей рыночных индикаторов;
- прочие права.

Эмитентами ЦФА могут выступать юридические лица, в том числе компании специального назначения (далее — КСН), создаваемые в рамках каждой конкретной транзакции. При этом оригинатор или первоначальный собственник базового актива осуществляет уступку или продажу актива на баланс эмитента, либо эмитент выступает в роли оригинатора или кредитора самостоятельно, после чего производится выпуск ЦФА.

Для целей настоящей методологии используется разделение ЦФА на виды в зависимости от типа обязательств:

- ЦФА, удостоверяющие права требования непосредственно к эмитентам;
- ЦФА, удостоверяющие права требования к третьим лицам;
- ЦФА, удостоверяющие права требования к портфелю обязательств третьих лиц;
- ЦФА, исполнение обязательств по которым зависит от создания и/или целевого использования материального базового актива;
- ЦФА, исполнение обязательств по которым подвержено влиянию некредитных рисков.

Инструментам ЦФА, обязательства по которым не содержат подверженной кредитному риску явной долговой составляющей, не может быть присвоен кредитный рейтинг. Например, выпуску ЦФА, базовым активом которого являются эмиссионные ценные бумаги или материальные активы и исполнение обязательств по которому зависит от рыночной стоимости базового актива (с возможностью поставки материальных ценностей или эмиссионных ценных бумаг держателям ЦФА в том случае, если стоимость базового актива окажется ниже или выше заранее определенной величины), кредитный рейтинг может быть присвоен только на основании обязательства эмитента или третьей стороны по приобретению базового актива или сторонней гарантии исполнения обязательств по ЦФА.

Сумма основного долга ЦФА может погашаться как единовременным платежом, так и амортизационными платежами, уплачиваемыми на периодической основе до момента полного погашения долга. Объем платежей может быть зафиксирован по марже или рассчитываться на основании определенных рыночных стандартов. При этом допускается разделение срока транзакции на периоды, в которые производятся платежи различной величины, определяемой в начале каждого такого периода.

3.2. ДЕФОЛТ ЦФА

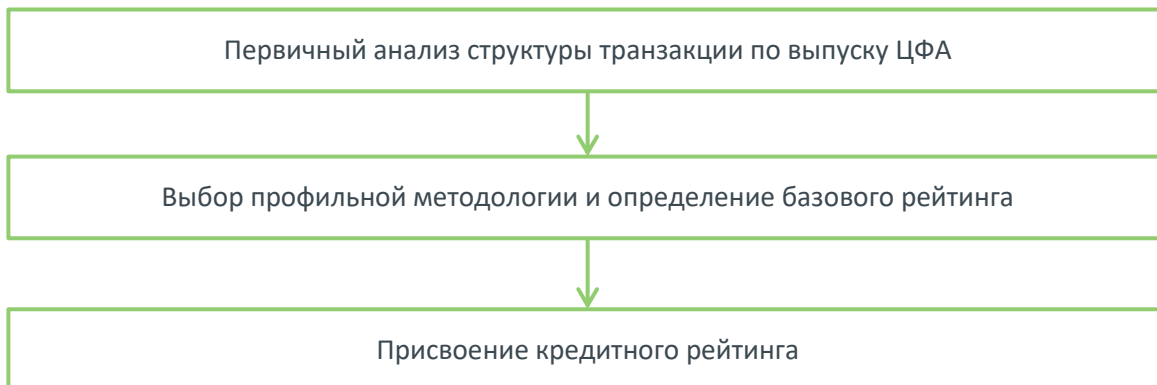
Дефолт ЦФА, удостоверяющих права требования к эмитенту, обусловлен кредитоспособностью эмитента или третьей стороны, гарантирующей исполнение обязательств по ЦФА. Если выпуски ЦФА структурируются таким образом, что их эмитентами выступают КСН, АКРА не рассматривает собственное кредитное качество эмитента как критерий для присвоения кредитного рейтинга финансовому инструменту. В этом случае дефолт ЦФА зависит от кредитоспособности третьей стороны (сторон), являющейся заемщиком по долговому базовому активу или взявшей на себя обязательство по выкупу базового актива (если базовый актив представлен материальными ценностями) в соответствии с условиями выпуска, обязательство (например, в форме гарантии и/или поручительства) по погашению задолженности эмитента перед инвесторами либо иные обязательства, от исполнения которых зависит погашение финансового инструмента. В этом случае дефолт третьей стороны (сторон) будет означать дефолт рейтингуемого инструмента.

В сделках по выпуску ЦФА с элементами структурированного финансирования вероятность дефолта рейтингуемого финансового инструмента зависит от рисковых характеристик базового актива (портфеля активов), а также от величины денежного потока, генерируемого базовым активом и являющегося источником средств для погашения выпуска ЦФА. Соответственно, дефолт выпуска ЦФА наступает в случае недостаточности генерируемого базовым активом денежного потока для обслуживания данного выпуска. В рамках применения настоящей методологии АКРА может рассматривать транзакции, в которых указанные выше базовые сценарии дефолта могут сочетаться.

4. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА

Рейтинговый анализ транзакций по выпуску ЦФА, включая анализ индивидуальных условий выпуска (например, наличие обеспечения, влияние выпуска ЦФА на кредитоспособность его эмитента, наличие и тип базового актива и т. д.) проводится на основании профильных методологий АКРА в зависимости от структуры анализируемых транзакций и основного источника кредитного риска. Рейтинговый анализ состоит из трех основных этапов.

РИСУНОК 1. ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА



Источник: АКРА

4.1. ПЕРВИЧНЫЙ АНАЛИЗ СТРУКТУРЫ ТРАНЗАКЦИИ ПО ВЫПУСКУ ЦФА

Первичный анализ транзакции по выпуску ЦФА направлен на выявление источников кредитного риска, непосредственно определяющего кредитное качество рейтингуемого инструмента, а также возможных источников возмещения. В частности, АКРА анализирует следующие аспекты эмиссии:

- источник поступления средств, используемых для исполнения обязательств по анализируемому выпуску ЦФА;
- взаимные обязательства сторон сделки с целью выявления факта влияния какого-либо участника транзакции на вероятность дефолта;
- наличие или отсутствие прав требования со стороны держателей выпуска ЦФА к какому-либо участнику сделки в случае неисполнения финансовых обязательств по анализируемому инструменту;
- состав базового актива, наличие или отсутствие влияния качества актива на исполнение обязательств по выпуску ЦФА, а также наличие права наложения взыскания на него со стороны держателей анализируемого выпуска ЦФА;
- подверженность долговых обязательств по ЦФА некредитным рискам или наличие механизмов по управлению такими рисками и их минимизации;
- подверженность структуры выпуска каким-либо юридическим, технологическим или иным специфическим рискам, которые могут повлиять на полноту и своевременность исполнения обязательств по анализируемому инструменту.

Определение первичного и вторичного (при наличии/релевантности) факторов кредитного рейтинга анализируемого выпуска ЦФА и профильных рейтинговых методологий для их анализа.

АКРА рассматривает кредитное качество эмитента ЦФА или график поступления денежных средств от базового актива в рамках базового сценария (то есть исходя из предположения об отсутствии случаев дефолта как базового актива, так и других участников сделки). Кредитоспособность или график поступления таких денежных средств должны обеспечивать возможность своевременного исполнения обязательств по выпуску ЦФА (с учетом рабочих дней и временных лагов по датам расчетов, если применимо) в объемах, предусмотренных условиями транзакции. Риски разрывов денежных потоков и/или временной нехватки ликвидности могут быть компенсированы наличием специальных резервных фондов на счетах эмитента или иных механизмов поддержки.

Источники, а также сроки и сама возможность получения возмещения по дефолтным обязательствам эмитента ЦФА во многом определяются не только структурой конкретной транзакции, но и законодательно-юридическими практиками юрисдикции, в которой

осуществляется эмиссия. Соответственно, определение типа транзакции и выбор применимого рейтингового подхода зависят от анализа всех ключевых особенностей анализируемого финансового инструмента (как внутренних, так и внешних).

4.2. ВЫБОР ПРОФИЛЬНОЙ МЕТОДОЛОГИИ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ БАЗОВОГО РЕЙТИНГА

Основным фактором, характеризующим кредитное качество выпуска ЦФА, является источник выплат по периодическим платежам и номинальному объему сделки. После первичного анализа транзакции по выпуску ЦФА АКРА рассматривает все возможные источники выплат и определяет базовый рейтинг для тех из них, которые имеют признаки основного в соответствии с описанными ниже условиями. При этом основным может быть признан как единственный источник денежного потока, так и несколько источников одновременно при условии, что совокупный денежный поток, генерируемый всеми принимаемыми к рассмотрению источниками, в полной мере обеспечивает исполнение обязательств по рейтингуемому выпуску ЦФА.

4.2.1. ЦФА, удостоверяющие права требования непосредственно к эмитентам

К данной группе относятся ЦФА, кредитное качество которых определяется кредитоспособностью эмитента, являющегося основным источником исполнения обязательств. Эмитентами таких ЦФА могут быть, например, финансовые компании, нефинансовые компании, международные финансовые институты.

Поскольку базовым активом по таким ЦФА выступают безусловные права требования непосредственно к эмитенту, АКРА рассматривает подобные эмиссии ЦФА как полный аналог стандартных долговых финансовых инструментов. Базовый кредитный рейтинг ЦФА (включая бессрочные и субординированные финансовые инструменты) определяется АКРА как кредитный рейтинг соответствующего финансового инструмента с применением [Методологии присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по национальной шкале для Российской Федерации](#) либо [Методологии присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по международной шкале](#).

К данной категории АКРА также относит ЦФА, требования по которым номинированы в драгоценных металлах или привязаны к курсовым значениям по ним. Соответствующие финансовые обязательства рассматриваются как необеспеченные, поскольку обеспечение ЦФА не является источником возмещения потерь, возникающих при реализации кредитного риска по базовому активу.

4.2.2. ЦФА, удостоверяющие права требования к третьим лицам

Если исполнение обязательств по ЦФА зависит от контрактных обязательств должника по долговому базовому активу или третьих лиц (в том числе в случае предоставления гарантии или поручительства по исполнению обязательств), АКРА производит анализ условий выпуска на предмет соответствия следующим критериям:

- эмитентом ЦФА выступает независимая КСН, находящаяся под внешним управлением и созданная исключительно для целей, связанных с эмиссией ЦФА и иных типов финансовых инструментов с залоговым обеспечением;
- ЦФА удостоверяют права требования по единственному базовому активу, представляющему собой долговое обязательство третьего лица, и/или комбинацию прав требования по единственному базовому активу и долговым обязательствам суверенного эмитента, и/или имеются гарантии или поручительства со стороны originатора базового актива или третьих лиц на полную или частичную сумму обязательств по рейтингуемому инструменту или базовому активу (который в этом случае может быть представлен портфелем долговых обязательств третьих лиц) или их большую часть;

- выполняются условия действительной продажи базового актива, подразумевающей, что эмитент является владельцем и/или держателем базового актива или эмитент ЦФА выступает кредитором (оригинатором);
- основным источником денежных потоков, необходимых для осуществления процентных (купонных) выплат и погашения основной суммы задолженности, является базовый актив.

В данном случае базовый рейтинг определяется как кредитный рейтинг обязательства с учетом кредитоспособности участника сделки, к которому (в соответствии с эмиссионной документацией) могут быть предъявлены требования по погашению задолженности, а также с учетом дополнительного обеспечения по базовому активу и/или гарантийных обязательств третьих лиц. В рамках рейтингового анализа таких транзакций АКРА применяет [Методологию присвоения кредитных рейтингов переупаковке финансовых требований по долговому инструменту](#).

Если эмитентом долгового инструмента, права в отношении которого удостоверяет ЦФА, является лицо, отличное от эмитента ЦФА, и эмитент ЦФА при этом не является компанией специального назначения, АКРА анализирует зависимость кредитного качества рейтингуемого ЦФА от кредитоспособности как эмитента ЦФА, так и эмитента долгового инструмента. При выявлении такой зависимости от кредитоспособности одновременно обоих рассматриваемых эмитентов кредитный рейтинг ЦФА определяется на основании кредитного рейтинга (кредитной оценки) эмитента с наименьшей кредитоспособностью с применением [Методологии присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по национальной шкале для Российской Федерации](#) либо [Методологии присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по международной шкале](#). При отсутствии двойной зависимости АКРА присваивает кредитный рейтинг на основании кредитного рейтинга (кредитной оценки) лица, к которому (в соответствии с эмиссионной документацией) могут быть предъявлены требования по погашению обязательств по выпуску ЦФА.

4.2.3. ЦФА, удостоверяющие права требования к портфелю обязательств третьих лиц

Если основным источником поступления выплат является часть инвестиционного дохода от пула финансовых активов или инвестиционного портфеля, являющихся по экономической сути долговыми инструментами, АКРА анализирует условия транзакции по выпуску ЦФА на предмет выполнения следующих условий:

- базовый актив (портфель активов) является основным источником денежного потока в рамках исполнения обязательств;
- эмитентом ЦФА выступает независимая КСН, находящаяся под внешним управлением и созданная исключительно для целей, связанных с эмиссией ЦФА и иных типов финансовых инструментов с залоговым обеспечением;
- уступка базового актива (портфеля активов) оригинатором эмитенту отвечает требованиям действительной продажи базового актива, то есть КСН становится владельцем базового актива, что исключает возможность включения актива в конкурсную массу оригинатора;
- наличие права обращения взыскания инвесторами на обеспечение в случае дефолта по инструменту.

В данном случае базовый рейтинг определяется как кредитный рейтинг обязательства с учетом кредитного качества базового актива (портфеля активов) и структуры обязательств в соответствии с [Методологией присвоения кредитных рейтингов инструментам и обязательствам структурированного финансирования по национальной шкале для Российской Федерации](#).

4.2.4. ЦФА, исполнение обязательств по которым зависит от создания и/или целевого использования материального базового актива

Если основным источником поступления выплат является результат использования базового актива (в том числе созданного/построенного в результате привлечения финансирования в соответствии с утвержденной/определенной спецификацией), необходимо выполнение следующих условий:

- базовым активом являются проектно-финансовая задолженность и/или материальные активы в рамках реализуемого проекта;
- денежный поток по базовому активу является основным источником исполнения обязательств по рейтингуемому выпуску ЦФА;
- эмитентом выступает независимая КСН, созданная исключительно для целей, связанных с транзакцией по выпуску ЦФА;
- наличие права обращения взыскания инвесторами базового актива в случае дефолта по инструменту;
- использование базового актива исключительно по назначению; если договор не предусматривает конкретных способов использования актива, допустимым считается использование актива, соответствующее его назначению в рамках операционной деятельности.

Базовый кредитный рейтинг определяется как кредитный рейтинг долгового обязательства с учетом рисковых характеристик проектно-финансовой транзакции, объема денежного потока, генерируемого материальным активом, рыночных рисков спроса, объема, а также структуры обязательств в соответствии с [Методологией присвоения кредитных рейтингов эмитентам, инструментам и обязательствам проектного финансирования по национальной шкале для Российской Федерации](#) или [Методологией присвоения кредитных рейтингов эмитентам, инструментам и обязательствам проектного финансирования, связанным с осуществлением инвестиций на основании соглашения о защите и поощрении капиталовложений, по национальной шкале для РФ](#).

4.2.5. ЦФА, исполнение обязательств по которым подвержено влиянию некредитных рисков

К данному типу относятся ЦФА с признаками производных финансовых инструментов и структурных облигаций, а также ЦФА, неразрывно связанные либо с цифровыми правами, удостоверяющими права на получение материальных активов (утилитарными цифровыми правами) и эмиссионных ценных бумаг, либо с правом участия в уставном капитале юридических лиц. АКРА анализирует такие ЦФА на предмет наличия в их структуре четко идентифицируемого долгового обязательства, не подверженного влиянию рыночного, процентного, валютного и иных некредитных рисков и/или имеющего соответствующие механизмы минимизации таких рисков (хеджирования). Кредитный рейтинг определяется как кредитный рейтинг долгового обязательства с учетом кредитоспособности участника сделки, к которому (в соответствии с эмиссионной и/или контрактной документацией) могут быть предъявлены требования по выкупу базового актива, а также лиц, предоставляющих услуги по хеджированию некредитных рисков. В рамках рейтингового анализа таких транзакций АКРА применяет [Методологию присвоения кредитных рейтингов переупаковке финансовых требований по долговому инструменту](#).

4.3. ПРИСВОЕНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

Кредитный рейтинг присваивается анализируемому выпуску ЦФА на уровне базового рейтинга.

Если выявленные риски ОИС, по мнению АКРА, могут существенно повлиять на кредитное качество анализируемого выпуска ЦФА, АКРА оставляет за собой право отозвать присвоенный кредитный рейтинг.

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездниковский 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 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 представленной 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, offerтой 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 рассматриваться 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.