

АКРА

29 ИЮЛЯ 2025

МЕТОДОЛОГИЯ

МЕТОДОЛОГИЯ ПРИСВОЕНИЯ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ ПО НАЦИОНАЛЬНОЙ ШКАЛЕ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ACRA-RATINGS.RU

| | |
|--|-----------|
| 1. ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОЛОГИИ | 3 |
| 2. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ | 5 |
| 3. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА | 6 |
| 4. ПОРЯДОК ПРОВЕДЕНИЯ АНАЛИЗА..... | 7 |
| 4.1. Присвоение кредитного рейтинга | 7 |
| 4.2. Выбор подхода к определению корректировки | 7 |
| 4.3. Определение базового рейтинга | 8 |
| 4.4. Определение источника исполнения обязательств..... | 9 |
| 5. УПРОЩЕННЫЙ ПОДХОД..... | 9 |
| 6. ДЕТАЛЬНЫЙ ПОДХОД | 11 |
| 6.1. Оценка средств, доступных для распределения между кредиторами | 11 |
| 6.2. Определение размера требований кредиторов | 12 |
| 6.3. Распределение средств с учетом приоритетности выплат..... | 12 |
| 6.4. Определение уровня и категории возмещения | 12 |
| 6.5. Присвоение кредитного рейтинга с учетом категории возмещения потерь | 14 |
| ПРИЛОЖЕНИЕ. ИНФОРМАЦИЯ, РАСКРЫВАЕМАЯ В СООТВЕТСТВИИ С ТРЕБОВАНИЯМИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА | 15 |

1. ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОЛОГИИ

Методология присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по национальной шкале для Российской Федерации Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (далее — АКРА, Агентство) определяет подходы АКРА к присвоению кредитных рейтингов (кредитных оценок) по национальной шкале финансовым инструментам для эмитентов¹ следующих категорий:

- банки и банковские группы;
- финансовые компании, включая страховые и лизинговые, а также специализированные общества;
- международные финансовые институты;
- нефинансовые компании;
- холдинговые компании;
- субъекты и муниципальные образования;
- суверенные эмитенты.

Настоящая методология применяется к долговым финансовым инструментам, обладающим такими характеристиками долга, как возвратность, платность, срочность, а также, как правило, не предусматривающим зависимости доходности для инвесторов от финансовых результатов эмитента и участия инвесторов в управлении, к финансовым инструментам, обладающим одновременно характеристиками долгового инструмента и акционерного капитала, а также к финансовым инструментам с характеристиками, включая следующие (но не ограничиваясь ими):

- наличие залога в виде материального или финансового актива;
- наличие гарантий / поручительств² со стороны компаний группы и/или иных третьих лиц³;
- наличие субординации по отношению к иным обязательствам эмитента;
- возможность досрочного исполнения как по инициативе инвесторов, так и по инициативе заемщика (наличие встроенных опционов, оферты и т. д.);
- наличие у эмитента права в одностороннем порядке отказаться от выплаты процентных платежей или отложить их без наступления события дефолта;
- наличие компенсаторных механизмов возмещения инвесторам потерь и/или недополученных ими доходов со стороны третьих лиц;
- отсутствие у рейтингуемого (оцениваемого в случае присвоения кредитных оценок) финансового инструмента срока погашения;
- наличие условных или безусловных механизмов изменения размера процентных платежей или механизмов определения доходности инвестора (включая зависимость дохода инвестора от рыночных переменных) при условии наличия полной защиты капитала;
- наличие возможности конвертации финансового инструмента в инструмент акционерного капитала.

Настоящая методология не может применяться для присвоения рейтингов структурным облигациям, исполнение обязательства по которым не обеспечено гарантиями или поручительствами Правительства, субъектов Российской Федерации и государственных институтов развития.

¹ В рамках настоящей методологии термин «Эмитент» включает не только лицо, выпустившее финансовое обязательство, но и группу, в периметр консолидации которой входит это лицо, если не указано иное.

² В рамках настоящей методологии к гарантиям / поручительствам относятся также другие инструменты возмещения, схожие по экономическому смыслу.

³ В рамках настоящей методологии финансовые обязательства, имеющие обеспечение в виде гарантий / поручительств третьих лиц, не являются по умолчанию эквивалентными по уровню риска обязательствам, обеспеченным залогом материальных активов. Финансовые обязательства, имеющие обеспечение в виде гарантий / поручительств и не имеющие залога в виде материального или финансового актива, как правило, рассматриваются АКРА как необеспеченный долг.

Настоящая методология не применяется к обязательствам специализированного общества проектного финансирования без наличия гарантий / поручительств на всю сумму рейтингуемых обязательств, а также если в условиях обязательства присутствует контрактная субординация (или старшинство) по отношению к другим кредитным обязательствам эмитента, за исключением кредитов и займов, соответствующих определению субординированного кредита для финансовых и нефинансовых компаний согласно действующему законодательству. В таких случаях АКРА применяет [Методологию присвоения кредитных рейтингов эмитентам, инструментам и обязательствам проектного финансирования по национальной шкале для Российской Федерации](#) или [Методологию присвоения кредитных рейтингов инструментам и обязательствам структурированного финансирования по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Кредитный рейтинг отдельного выпуска финансового инструмента отражает уровень ожидаемых потерь, обусловленных наличием вероятности неисполнения эмитентом и третьими лицами обязательств по рейтингуемому финансовому инструменту. Кредитный рейтинг финансового инструмента учитывает в том числе потенциальный уровень возмещения потерь, получаемого инвесторами в случае дефолта эмитента. Категория возмещения потерь, определенная АКРА при проведении расчетов в соответствии с детальным подходом, является субъективной оценкой, сделанной на основе информации, имеющейся в распоряжении Агентства на момент оценки. Фактический уровень возмещения потерь может отличаться от рассчитанного.

При присвоении кредитного рейтинга не учитывается риск потерь или недополучения дохода инвесторами ввиду предусмотренной финансовым инструментом зависимости дохода инвесторов от иных факторов риска (в частности, от рыночных переменных, например, для структурных продуктов).

Определение дефолта финансового инструмента содержится в [Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Настоящая методология не является исчерпывающей и имеет отсылки к другим методологиям АКРА. Для применения настоящей методологии требуется информация о кредитоспособности источника исполнения обязательств по финансовому инструменту.

Результатом применения настоящей методологии может быть присвоение как кредитного рейтинга эмиссии, так и ожидаемого кредитного рейтинга эмиссии; при этом подходы к анализу идентичны в обоих случаях. Ожидаемый кредитный рейтинг эмиссии присваивается на основании проекта эмиссионной документации, тогда как финальный кредитный рейтинг эмиссии присваивается после получения эмиссионной документации, зарегистрированной в установленном законом порядке. Присвоение ожидаемых кредитных рейтингов осуществляется на основании [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#), и в порядке, определенном [Процедурами осуществления рейтинговых действий и общими принципами рейтингового процесса АКРА \(АО\)](#) и другими внутренними документами Агентства. Ожидаемые кредитные рейтинги обозначаются индексом «е».

Прогноз по кредитным рейтингам финансовых инструментов не присваивается.

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

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

- 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 Указанием Банка России № 6583-У⁴;
- выявление несоответствия методологии требованиям Федерального закона № 222-ФЗ⁵;
- 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 с указанием причины такого отступления.

При обнаружении в настоящей методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги, 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:

- 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 настоящей методологией;
- в срок не более шести месяцев со дня изменения применяемой методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей методологией;
- 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

Основными источниками информации, используемыми при присвоении кредитных рейтингов финансовым инструментам, являются:

- проекты эмиссионной документации;
- эмиссионная документация, зарегистрированная в установленном законом порядке;
- информация о планируемом направлении использования средств, полученных от размещения выпуска ценных бумаг;
- финансовый прогноз или финансовая модель эмитента (при наличии);

⁴ 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».

⁵ Федеральный закон 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».

- кредитные рейтинги и кредитные оценки, используемые в качестве исходных данных для присвоения рейтинга финансовым инструментам и присвоенные на основании соответствующих методологий АКРА;
- документы в отношении финансовых обязательств третьих лиц (включая органы государственной власти), подтверждающие гарантии, поручительства и другие компенсаторные механизмы возмещения потерь и/или недополученного инвесторами дохода по финансовому инструменту;
- эмиссионная документация и проекты эмиссионной документации по иным финансовым инструментам, выпущенным эмитентом.

Данный перечень не является исчерпывающим.

В случае недостаточности информации для применения настоящей методологии АКРА отказывается от присвоения кредитного рейтинга. В случае выявления недостаточности информации для поддержания существующего кредитного рейтинга АКРА осуществляет отзыв кредитного рейтинга, при этом другие действия в отношении кредитного рейтинга не предпринимаются.

3. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА

Общая структура рейтингового анализа представлена на Рисунке 1 и состоит из четырех основных этапов:

- 1 этап** Определение источника исполнения обязательств. Производится на основании анализа эмиссионной документации в соответствии с настоящей методологией.
- 2 этап** Определение базового рейтинга источника исполнения обязательств. Производится в порядке, описанном в настоящей методологии. Уровень кредитоспособности источника исполнения обязательств определяется на основании профильных методологий.
- 3 этап** Выбор подхода к определению корректировки базового рейтинга. Производится в соответствии с настоящей методологией.
- 4 этап** Присвоение кредитного рейтинга выпуску финансового инструмента. Производится на основании базового рейтинга с учетом корректировки, рассчитанной на основе выбранного подхода, в соответствии с настоящей методологией.

РИСУНОК 1. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА



Источник: АКРА

4. ПОРЯДОК ПРОВЕДЕНИЯ АНАЛИЗА

4.1. ПРИСВОЕНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

Присвоение кредитного рейтинга анализируемому выпуску финансового инструмента осуществляется путем применения корректировок, определенных в соответствии с выбранным подходом, к уровню базового рейтинга источника исполнения обязательств. Суммарное значение корректировок не превышает трех ступеней рейтинговой шкалы в случае положительной корректировки и пяти ступеней в случае отрицательной корректировки.

В рамках рейтингового анализа АКРА учитывает как текущую структуру обязательств источника исполнения обязательств, так и ожидаемые изменения структуры обязательств в связи с выпуском иных финансовых инструментов на горизонте 12–18 месяцев. В случае изменения структуры долга (в результате погашения или выпуска новых финансовых инструментов) АКРА оставляет за собой право пересмотра кредитных рейтингов, присвоенных финансовым инструментам, независимо от факта пересмотра кредитного рейтинга источника исполнения обязательств.

Если базовый рейтинг источника исполнения обязательств после применения к нему корректировок находится на уровне CCC(RU) и ниже, рейтинговый комитет уточняет кредитный рейтинг анализируемого финансового инструмента до значений CCC(RU), CC(RU) или C(RU) исходя из дополнительной аргументации.

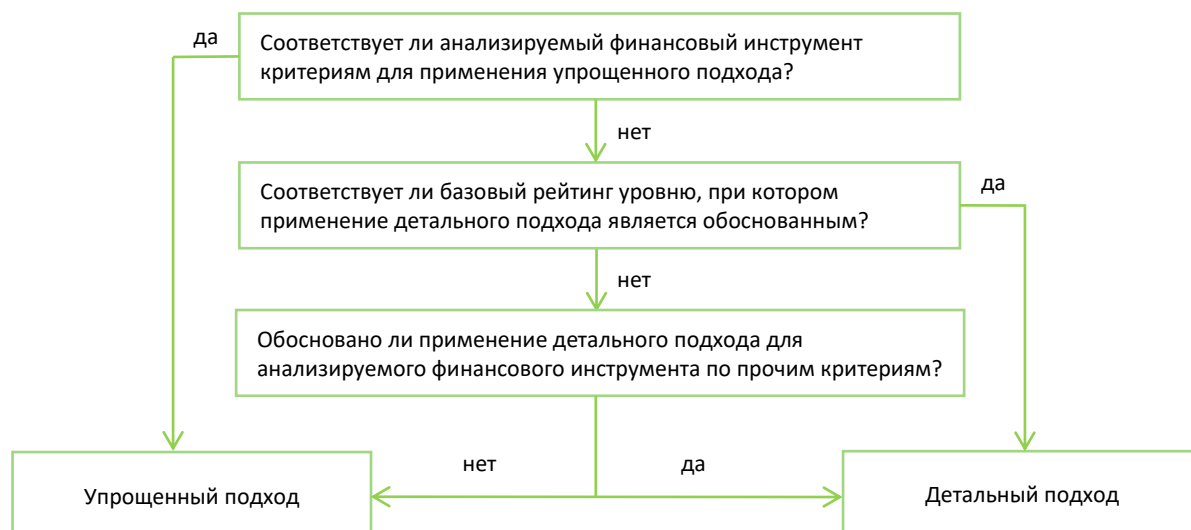
4.2. ВЫБОР ПОДХОДА К ОПРЕДЕЛЕНИЮ КОРРЕКТИРОВКИ

Настоящая методология допускает использование двух подходов к определению корректировки базового рейтинга — упрощенного или детального.

В общем случае упрощенный подход применяется для эмитентов с высоким уровнем кредитоспособности, а детальный целесообразен при более вероятном наступлении у эмитента события дефолта. Детальный подход предполагает проведение углубленного анализа, включающего расчет уровня возмещения потерь по анализируемому выпуску финансового инструмента. Особенности анализируемого финансового инструмента и/или типа источника исполнения обязательств также могут обуславливать выбор того или иного подхода.

При проведении рейтингового анализа финансового инструмента АКРА выбирает подход к определению корректировки базового рейтинга в соответствии со схемой, представленной на Рисунке 2. Порядок определения уровня корректировки в рамках выбранного подхода описан в соответствующих разделах настоящей методологии.

РИСУНОК 2. ВЫБОР ПОДХОДА К ОПРЕДЕЛЕНИЮ КОРРЕКТИРОВКИ БАЗОВОГО РЕЙТИНГА



Источник: АКРА

Критерии выбора упрощенного подхода. Упрощенный подход применяется вне зависимости от уровня базового рейтинга для следующих типов источников исполнения обязательств: кредитные организации, международные финансовые институты, микрофинансовые организации, субъекты и муниципальные образования, суверенные эмитенты.

Критерии выбора подхода исходя из базового рейтинга. Выбор подхода к определению корректировки в зависимости от уровня базового рейтинга источника исполнения обязательств производится в соответствии с Таблицей 1.

ТАБЛИЦА 1. ВЫБОР ПОДХОДА В ЗАВИСИМОСТИ ОТ УРОВНЯ БАЗОВОГО РЕЙТИНГА

| БАЗОВЫЙ РЕЙТИНГ | ПОДХОД К ОПРЕДЕЛЕНИЮ КОРРЕКТИРОВКИ |
|-----------------|------------------------------------|
| AA-(RU) и выше | Упрощенный подход |
| A+(RU) и ниже | Детальный подход |

Источник: АКРА

Дополнительные критерии выбора детального подхода. Детальный подход может применяться вне зависимости от уровня базового рейтинга источника исполнения обязательств в соответствии с аналитическим решением в следующих случаях:

- если показатели долговой нагрузки, обслуживания долга или ликвидности источника исполнения обязательств имеют низкие оценки по результатам проведенного анализа ⁶;
- если более 50% материальных активов либо ликвидных финансовых активов источника исполнения обязательств (кроме ценных бумаг, выпущенных самой компанией или другими членами консолидируемой группы) уже находятся в залоге по долговым обязательствам;
- если текущая структура долга источника исполнения обязательств характеризуется наличием не только старших обязательств;
- если АКРА ожидает изменения структуры долга источника исполнения обязательств (включая как использование имеющихся активов для обеспечения по новым или существующим займам, так и выпуск субординированных обязательств);
- если в рамках финансового обязательства на эмитента и поручителей / гарантов приходится менее 80% операционного дохода и активов на основании консолидированной отчетности операционного холдинга ⁷;
- если имеется информация о наличии у источника исполнения обязательств специальных условий отказа от исполнения обязательств (например, санкции, блокады и т. д.), а также в случае регистрации источника исполнения обязательств за пределами Российской Федерации.

4.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ БАЗОВОГО РЕЙТИНГА

Базовый рейтинг характеризует уровень кредитоспособности источника исполнения обязательств и в большинстве случаев определяется на уровне кредитного рейтинга (кредитной оценки) источника исполнения обязательств.

При анализе субординированных обязательств кредитных организаций, относящихся к инструментам дополнительного капитала ⁸, базовый рейтинг может определяться как на уровне кредитного рейтинга, так и на уровне оценки собственной кредитоспособности (далее — ОСК) источника исполнения обязательств. При выборе подхода АКРА учитывает

⁶ В соответствии с Методологией присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации факторы «Долговая нагрузка», «Обслуживание долга» или «Ликвидность» имеют оценки более 3,5.

⁷ Обслуживание долга материнской (холдинговой) компании чаще производится из дивидендов операционных компаний, выплата которых может быть затруднена при недостаточности денежных потоков.

⁸ АКРА может относить обязательство к инструментам дополнительного или основного капитала кредитной организации на основании ожиданий о его включении в состав источников капитала.

текущий уровень позиции банка по капиталу, условия конвертации таких обязательств в случае дефолта в инструменты основного капитала и прочую релевантную информацию.

При анализе субординированных обязательств кредитных организаций, относящихся к инструментам основного капитала, базовый рейтинг определяется на уровне ОСК источника исполнения обязательств.

4.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИСТОЧНИКА ИСПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Источником исполнения обязательств по финансовому инструменту может являться как эмитент финансового инструмента, так и третьи лица. При этом для учета третьих лиц в рамках рейтингового анализа должны одновременно выполняться следующие условия:

- Безотзывность и безусловность. Контрактные условия гарантий, поручительств или иных механизмов возмещения потерь, имеющих сопоставимый экономический смысл, со стороны третьих лиц не предусматривают возможность их отзыва.
- Сопоставимость масштаба. Третьими лицами являются государственные или региональные органы власти либо финансовые и нефинансовые компании, которые, по мнению АКРА, обладают достаточными возможностями для покрытия данных обязательств.

АКРА полагает, что возможности третьего лица достаточны для покрытия обязательств по анализируемому финансовому инструменту, если оно обладает ликвидными средствами для обслуживания платежей по данному финансовому инструменту или способно дополнительно привлечь необходимый объем ликвидности, при этом исполнение обязательств по такому финансовому инструменту не окажет значительного влияния на кредитоспособность третьего лица.

При наличии нескольких источников исполнения обязательств по анализируемому финансовому инструменту его кредитный рейтинг, как правило, присваивается на уровне, соответствующем наиболее высокому уровню базового рейтинга с учетом корректировок для всех источников исполнения обязательств, поскольку более высокий уровень рейтинга предполагает большие возможности по исполнению обязательств.

В случае невозможности или нецелесообразности, по мнению АКРА, определения уровня базового рейтинга одного или нескольких источников исполнения обязательств, данные источники исполнения обязательств могут не учитываться, однако каждое существенное обязательство по финансовому инструменту должно иметь источник его исполнения с определенным уровнем кредитоспособности.

5. УПРОЩЕННЫЙ ПОДХОД

Упрощенный подход к анализу кредитного качества финансового инструмента заключается в корректировке базового рейтинга источника исполнения обязательств исходя из условий выпуска без проведения непосредственного расчета уровня возмещения потерь. АКРА применяет корректировки к уровню базового рейтинга в соответствии с Таблицей 2. Указанные корректировки в том числе применяются к субординированным облигациям без срока погашения кредитных организаций.

При использовании упрощенного подхода АКРА может проводить положительную корректировку для обеспеченных финансовых инструментов. Такая корректировка отражает мнение АКРА о потенциально более низкой величине ожидаемых потерь по анализируемому финансовому инструменту, чем предполагается для уровня его базового рейтинга. При этом принимается во внимание достаточность и ликвидность обеспечения (в том числе полученного от третьих лиц), а также учитываются риски возможных претензий в отношении такого обеспечения со стороны других кредиторов в случае дефолта.

ТАБЛИЦА 2. КОРРЕКТИРОВКИ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ УСЛОВИЙ ВЫПУСКА

| КОРРЕКТИРОВКА БАЗОВОГО РЕЙТИНГА | ОПИСАНИЕ | ПРИМЕРЫ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ |
|---------------------------------|--|--|
| от 0 до +1 ⁹ | Наличие механизмов, обеспечивающих более высокий уровень возмещения потерь в случае дефолта по сравнению с другими типами обязательств | Обеспеченные финансовые инструменты |
| 0 | Отсутствие субординации по отношению к другим финансовым обязательствам эмитента | Старший необеспеченный долг |
| -3 | Инструменты кредитной организации со значительно меньшим старшинством по сравнению со старшим необеспеченным долгом, выполняющие функции абсорбции убытков | Инструменты дополнительного капитала кредитной организации и сопоставимые по старшинству субординированные обязательства |
| -5 | | Инструменты основного капитала кредитной организации и сопоставимые по старшинству субординированные обязательства |

Источник: АКРА

При анализе облигаций без определения срока их погашения (далее — бессрочные облигации) для отражения зависимости от условий выплаты купона, характерных для данного типа выпусков, АКРА применяет корректировки к уровню базового рейтинга в соответствии с Таблицей 3. Указанные корректировки не применяются к субординированным бессрочным облигациям кредитных организаций.

ТАБЛИЦА 3. КОРРЕКТИРОВКА В ЗАВИСИМОСТИ ОТ УСЛОВИЙ ВЫПЛАТ ДЛЯ БЕССРОЧНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

| КОРРЕКТИРОВКА БАЗОВОГО РЕЙТИНГА | УСЛОВИЯ ПО ВЫПЛАТЕ КУПОНА |
|---------------------------------|--|
| от 0 до -1 | Предусмотрены компенсаторные механизмы возмещения недополученного инвесторами дохода, закрепленные в нормативных актах государственных или региональных органов власти. По результатам оценки компенсаторного механизма осуществляется выбор из диапазона возможных корректировок. |
| -1 | Не предусмотрено право отказа от выплаты процентов. Отказ от выплаты процентов в одностороннем порядке приведет к наступлению события дефолта. Предусмотрены компенсаторные механизмы возмещения недополученного инвесторами дохода, действующие при соблюдении определенных условий со стороны третьих лиц, кредитоспособность которых оценивается не ниже кредитоспособности эмитента. |
| -2 | Предусмотрено право переноса выплаты процентов. При этом в случае реализации переноса выплат предусмотрено ограничение возможности выплаты дивидендов акционерам до момента выплаты процентов. |
| -3 | Предусмотрено право переноса выплаты процентов без применения ограничений на выплату дивидендов. Предусмотрено право отказа от выплаты процентов. При этом отказ от выплаты процентов в одностороннем порядке не приведет к наступлению события дефолта. |

Источник: АКРА

⁹ Здесь и далее отрицательный знак означает корректировку в сторону ухудшения кредитного качества, положительное значение — корректировку в сторону улучшения кредитного качества.

6. ДЕТАЛЬНЫЙ ПОДХОД

Детальный подход к анализу кредитного качества финансового инструмента включает расчет уровня возмещения потерь в случае дефолта по анализируемому выпуску финансового инструмента. Используемый АКРА подход к оценке уровня возмещения потерь позволяет учитывать различные источники возмещения и приоритетность выплат кредиторам разной очередности.

Детальный подход предполагает проведение следующих этапов: (1) оценка средств, доступных для распределения между кредиторами в случае дефолта; (2) определение размера требований кредиторов; (3) определение порядка распределения средств с учетом приоритетности выплат; (4) определение уровня и категории возмещения потерь; (5) присвоение финансовому инструменту кредитного рейтинга.

6.1. ОЦЕНКА СРЕДСТВ, ДОСТУПНЫХ ДЛЯ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ МЕЖДУ КРЕДИТОРАМИ

Для оценки объема средств, доступных для распределения между кредиторами после наступления дефолта, АКРА применяет сценарий ликвидации. В рамках данного сценария предполагается продажа активов эмитента с определенным дисконтом по отношению к их балансовой стоимости в зависимости от типа актива.

Средства, доступные для распределения между кредиторами в рамках сценария ликвидации, рассчитываются методом дисконтирования (уменьшения) балансовой стоимости активов в соответствии с пропорциями, указанными в Таблице 4. В исключительных случаях рейтинговым комитетом может быть принято решение о применении иных дисконтов при наличии соответствующего обоснования.

ТАБЛИЦА 4. ДИСКОНТЫ, ПРИМЕНЯЕМЫЕ ПРИ ЛИКВИДАЦИОННОМ СЦЕНАРИИ

| АКТИВЫ | ДИАПАЗОН ДИСКОНТА | КОММЕНТАРИЙ |
|---------------------------|-------------------|--|
| Денежные средства | 100% | Как правило, в момент наступления дефолта свободные денежные средства отсутствуют |
| Основные средства | 25–75% | Реализация основных средств при процедуре банкротства производится путем проведения торгов и обычно с существенным дисконтом |
| Дебиторская задолженность | 50–100% | Как правило, уровень собираемости дебиторской задолженности в случае процедуры банкротства не высок и подразумевает довольно длительные сроки сбора. Однако в определенных случаях требования по дебиторской задолженности могут возникать к контрагентам с достаточно высоким кредитным качеством |
| Запасы ¹⁰ | 50–100% | В большинстве случаев запасы являются достаточно низколиквидными активами и реализуются с существенным дисконтом. Более того, зачастую запасы не могут быть реализованы в случае дефолта эмитента |
| Финансовые вложения | 25–100% | Оценка стоимости финансовых вложений осуществляется на основании их справедливой стоимости и ликвидности |
| Нематериальные активы | 75–100% | Обычно в случае банкротства такие нематериальные активы, как лицензии, торговые марки, программное обеспечение и пр., реализуются по минимальной стоимости либо не реализуются совсем |

¹⁰ Запасы эмитентов, работающих в отрасли «Жилищное строительство», в соответствии с экспертным суждением аналитика могут быть полностью или частично отнесены к категории «Основные средства».

| | | |
|---------------|--------|--|
| Гудвилл | 100% | Гудвилл может не иметь внутренней стоимости при ликвидации, так как он отражает превышение затрат на приобретение активов над их балансовой стоимостью |
| Прочие активы | 0–100% | В данную категорию включаются прочие активы, потенциальная стоимость реализации которых определяется индивидуально в каждом случае |

Источник: АКРА

В отдельных исключительных случаях могут применяться иные сценарии (например, сценарий реструктуризации). При расчетах по нескольким сценариям АКРА предполагает реализацию сценария, предполагающего наибольший уровень возмещения инвесторам.

6.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАЗМЕРА ТРЕБОВАНИЙ КРЕДИТОРОВ

Определение размера требований кредиторов осуществляется исходя из объема обязательств на момент проведения рейтингового анализа. АКРА может использовать корректировки структуры и уровня долга, которые, по мнению Агентства, позволят учесть возможность изменения размера требований кредиторов. При применении данных корректировок АКРА руководствуется консервативным подходом. Так, при наличии безотзывных кредитных линий АКРА предполагает, что к моменту дефолта эмитент использует все доступные лимиты.

6.3. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СРЕДСТВ С УЧЕТОМ ПРИОРИТЕТНОСТИ ВЫПЛАТ

Распределение средств осуществляется с учетом законодательства Российской Федерации, а также исходя из контрактных взаимоотношений с соответствующей категорией инвесторов. При этом оценка АКРА в отношении приоритетности выплат, как правило, носит индивидуальный характер и может также учитывать другие существенные аспекты, оказывающие влияние на порядок удовлетворения требований кредиторов (в том числе обычаи делового оборота, взаимоотношения с аффилированными структурами, условия договоров о залоговом обеспечении, структуру такого обеспечения и пр.).

В отдельных случаях очередность выплат, идентифицированная АКРА, может отличаться от очередности, предусмотренной законодательными и нормативными актами.

АКРА выделяет категории долговых обязательств, соответствующие очередности удовлетворения требований кредиторов, в соответствии с Таблицей 5.

ТАБЛИЦА 5. ОЧЕРЕДНОСТЬ ВОЗМЕЩЕНИЯ СРЕДСТВ КРЕДИТОРОВ

| ОЧЕРЕДНОСТЬ ВОЗМЕЩЕНИЯ | КАТЕГОРИИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ |
|------------------------|------------------------------------|
| 1 | Обязательные платежи ¹¹ |
| 2 | Обеспеченный долг |
| 3 | Старший необеспеченный долг |
| 4 | Субординированный долг |
| 5 | Капитал ¹² |

Источник: АКРА

6.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ УРОВНЯ И КАТЕГОРИИ ВОЗМЕЩЕНИЯ

Очередность возмещения средств кредиторов предполагает, что возмещение по обязательствам каждой отдельно взятой категории возможно только после удовлетворения требований по обязательствам более ранних очередей, следовательно, для каждой

¹¹ Например, задолженность по заработной плате, налогам и прочие обязательные платежи.

¹² В состав могут включаться финансовые инструменты, близкие по своей природе к капиталу.

последующей очереди кредиторов сумма доступных средств уменьшается на размер выплат предыдущим категориям. Расчет уровня возмещения потерь для определенной очереди кредиторов производится в соответствии с Формулой 1.

$$\begin{cases} RR_n = \max \left[\min \left(\frac{K}{t_n}; 1 \right); 0 \right], & n = 1; \\ RR_n = \max \left[\min \left(\frac{K - \sum_{i=1}^{n-1} t_i}{t_n}; 1 \right); 0 \right], & n > 1. \end{cases} \quad (1)$$

где RR_n — уровень возмещения для кредиторов n-й очереди; K — средства, доступные для распределения между кредиторами; $t_{n,i}$ — сумма требований кредиторов определенной очереди.

Расчет уровня возмещения для конкретного финансового обязательства обычно производится исходя из проведенной оценки для соответствующей очереди. Однако при расчете уровня возмещения для анализируемого финансового обязательства может учитываться стоимость залогового обеспечения в случае его наличия в соответствии с Формулой 2.

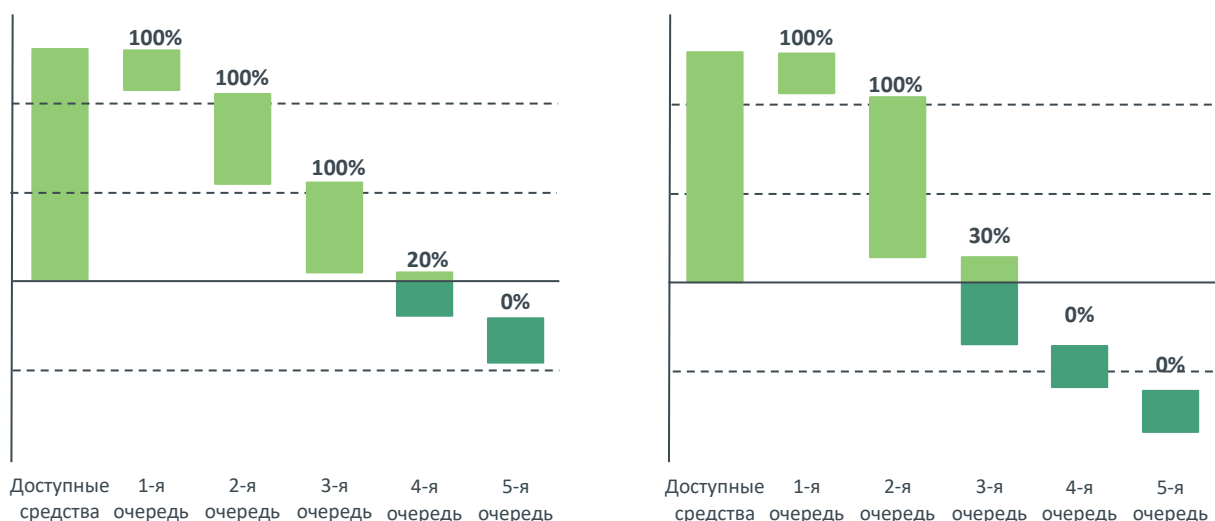
$$RR_b = \frac{RR_n \cdot t_b + d_s \cdot K_s}{t_b}, \quad (2)$$

где RR_n — уровень возмещения для соответствующей очереди кредиторов; t_b — сумма обязательств для анализируемого финансового инструмента; K_s — стоимость обеспечения; d_s — применяемый дисконт.

Дисконтирование стоимости обеспечения в виде материальных или финансовых активов при его наличии производится в соответствии с Таблицей 4. Дисконтирование иных видов обеспечения производится в соответствии с аналитическим решением, в том числе может учитываться кредитный рейтинг третьего лица.

Пример распределения средств по обязательствам разной очередности приведен на Рисунке 3.

РИСУНОК 3. ПРИМЕР РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ДОСТУПНЫХ СРЕДСТВ ПО ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМ РАЗНОЙ ОЧЕРЕДНОСТИ



Источник: АКРА

На основании рассчитанного уровня возмещения потерь для анализируемого финансового инструмента в соответствии с Таблицей 6 определяется категория возмещения потерь.

ТАБЛИЦА 6. КОРРЕКТИРОВКИ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ КАТЕГОРИИ ВОЗМЕЩЕНИЯ ПОТЕРЬ

| КАТЕГОРИЯ ВОЗМЕЩЕНИЯ | ОПИСАНИЕ | УРОВЕНЬ ВОЗМЕЩЕНИЯ | КОРРЕКТИРОВКА БАЗОВОГО РЕЙТИНГА |
|----------------------|----------------------------------|--------------------|---------------------------------|
| I | Уровень возмещения выше среднего | 70–100% | от 0 до +3 |
| II | Средний уровень возмещения | 45–70% | 0 |
| III | Уровень возмещения ниже среднего | 25–45% | -1 |
| IV | Низкий уровень возмещения | 10–25% | от -3 до -2 |
| V | Очень низкий уровень возмещения | 0–10% | от -5 до -4 |

Источник: АКРА

6.5. ПРИСВОЕНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА С УЧЕТОМ КАТЕГОРИИ ВОЗМЕЩЕНИЯ ПОТЕРЬ

Присвоение кредитного рейтинга в соответствии с детальным подходом производится на основании уровня базового рейтинга и корректировки (диапазона корректировок), соответствующей категории возмещения, согласно Таблице 7.

Итоговая корректировка при применении детального подхода (при наличии диапазона возможных значений) определяется рейтинговым комитетом с учетом анализа характеристик финансового инструмента исходя из условий эмиссионной документации.

ТАБЛИЦА 7. КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В РАЗРЕЗЕ КАТЕГОРИЙ ВОЗМЕЩЕНИЯ

| БАЗОВЫЙ РЕЙТИНГ | КАТЕГОРИЯ ВОЗМЕЩЕНИЯ | | | | |
|-----------------|----------------------|-----------|-----------|--------------------|--------------------|
| | I | II | III | IV | V |
| AAA(RU) | AAA(RU) | AAA(RU) | AA+(RU) | [AA-(RU);AA(RU)] | [A(RU);A+(RU)] |
| AA+(RU) | [AA+(RU);AAA(RU)] | AA+(RU) | AA(RU) | [A+(RU);AA-(RU)] | [A-(RU);A(RU)] |
| AA(RU) | [AA(RU);AAA(RU)] | AA(RU) | AA-(RU) | [A(RU);A+(RU)] | [BBB+(RU);A-(RU)] |
| AA-(RU) | [AA-(RU);AAA(RU)] | AA-(RU) | A+(RU) | [A-(RU);A(RU)] | [BBB(RU);BBB+(RU)] |
| A+(RU) | [A+(RU);AA+(RU)] | A+(RU) | A(RU) | [BBB+(RU);A-(RU)] | [BBB-(RU);BBB(RU)] |
| A(RU) | [A(RU);AA(RU)] | A(RU) | A-(RU) | [BBB(RU);BBB+(RU)] | [BB+(RU);BBB-(RU)] |
| A-(RU) | [A-(RU);AA-(RU)] | A-(RU) | BBB+(RU) | [BBB-(RU);BBB(RU)] | [BB(RU);BB+(RU)] |
| BBB+(RU) | [BBB+(RU);A+(RU)] | BBB+(RU) | BBB(RU) | [BB+(RU);BBB-(RU)] | [BB-(RU);BB(RU)] |
| BBB(RU) | [BBB(RU);A(RU)] | BBB(RU) | BBB-(RU) | [BB(RU);BB+(RU)] | [B+(RU);BB-(RU)] |
| BBB-(RU) | [BBB-(RU);A-(RU)] | BBB-(RU) | BB+(RU) | [BB-(RU);BB(RU)] | [B(RU);B+(RU)] |
| BB+(RU) | [BB+(RU);BBB+(RU)] | BB+(RU) | BB(RU) | [B+(RU);BB-(RU)] | [B-(RU);B(RU)] |
| BB(RU) | [BB(RU);BBB(RU)] | BB(RU) | BB-(RU) | [B(RU);B+(RU)] | [CCC/C(RU);B-(RU)] |
| BB-(RU) | [BB-(RU);BBB-(RU)] | BB-(RU) | B+(RU) | [B-(RU);B(RU)] | CCC/C(RU) |
| B+(RU) | [B+(RU);BB+(RU)] | B+(RU) | B(RU) | [CCC/C(RU);B-(RU)] | CCC/C(RU) |
| B(RU) | [B(RU);BB(RU)] | B(RU) | B-(RU) | CCC/C(RU) | CCC/C(RU) |
| B-(RU) | [B-(RU);BB-(RU)] | B-(RU) | CCC/C(RU) | CCC/C(RU) | CCC/C(RU) |
| CCC/C(RU) | [CCC/C(RU);B+(RU)] | CCC/C(RU) | CCC/C(RU) | CCC/C(RU) | CCC/C(RU) |

В таблице указаны значения или диапазоны возможных значений кредитных рейтингов для всех комбинаций базового рейтинга и категорий возмещения потерь, рассчитанных в соответствии с детальным подходом. «CCC/C(RU)» — общая категория для кредитных рейтингов CCC(RU), CC(RU) и C(RU) по национальной шкале АКРА для Российской Федерации. Выбор конкретного значения кредитного рейтинга осуществляется рейтинговым комитетом.

Источник: АКРА

ПРИЛОЖЕНИЕ. ИНФОРМАЦИЯ, РАСКРЫВАЕМАЯ В СООТВЕТСТВИИ С ТРЕБОВАНИЯМИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

В настоящем приложении приведена информация, обязательная к включению в состав методологии в соответствии с требованиями законодательства.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.1 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии. Под перечнем факторов понимаются базовый рейтинг, который определяется на основе кредитоспособности источника исполнения обязательств, и корректировка в зависимости от условий выпуска¹³, применяемая к базовому рейтингу.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.2 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии. На используемые в методологии количественные факторы приходится более половины общего веса факторов.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.3 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии и в [Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.4 Указания Банка России № 6583-У: содержится в [Положении о проверке качества методологий](#). Выборка сформирована как однородная группа объектов наблюдения, размер которой составляет более 30 объектов наблюдения, глубина выборки составляет более пяти лет, предшествующих дате формирования выборки. Для формирования выборки использованы подходы к минимизации влияния недостаточного количества дефолтов (расширенные флаги дефолтов). Количество пропущенных записей не является значительным. Для заполнения пропущенных значений использовались внешние источники данных, а также доступные данные по эмиссии за иной доступный период.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.5 Указания Банка России № 6583-У: содержится в [Положении о проверке качества методологий](#). Для выявления взаимосвязи факторов использован корреляционный анализ. В методологии не содержатся факторы, находящиеся в статистической зависимости друг от друга. Описываемая в настоящей методологии рейтинговая модель не является классической многофакторной регрессией, поэтому при отборе факторов, используемых в методологии, не использованы уравнения регрессии, параметры данных уравнений и коэффициент детерминации регрессии. В качестве иных подходов, применяемых к отбору факторов, рассматриваются показатели разделительной и объясняющей способности.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.6 Указания Банка России № 6583-У: содержится в профильных методологиях для конкретных типов рейтингуемых лиц.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.1.7 Указания Банка России № 6583-У: содержится в профильных методологиях для конкретных типов рейтингуемых лиц.

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.2 Указания Банка России № 6583-У: содержится в [Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.3.1 Указания Банка России № 6583-У: АКРА обеспечивает сопоставимость кредитных рейтингов различных видов объектов рейтинга посредством реализации единых принципов осуществления рейтинговых действий, разработки и проверки качества методологии по каждому виду объекта рейтинга в соответствии с главами 2 и 3 Указания Банка России № 6583-У. Единые принципы осуществления рейтинговых действий по каждому виду объекта рейтинга реализуются посредством контроля корректности

¹³ В рамках проверки качества данная корректировка применяется вне зависимости от применения упрощенного или детального подхода.

применения процесса, описанного в [Процедурах осуществления рейтинговых действий и общих принципах рейтингового процесса АКРА \(АО\)](#). Единые принципы разработки и проверки качества методологий реализуются посредством проведения проверок качества методологий в соответствии с [Положением о проверке качества методологий](#).

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.3.2 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии и в [Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.3.3 Указания Банка России № 6583-У: АКРА обеспечивает сопоставимость кредитных рейтингов посредством применения единых вероятностей дефолта объектов рейтинга для различных видов объектов рейтинга в рамках одной шкалы. Информация об эталонных вероятностях дефолта и ожидаемых потерь приведена в [Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#), а также в [Методологии сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных по международной шкале АКРА, с кредитными рейтингами, присвоенными по национальным шкалам АКРА](#).

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.4 Указания Банка России № 6583-У: содержится в [Основных понятиях, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#), а также в [Процедурах осуществления рейтинговых действий и общих принципах рейтингового процесса АКРА \(АО\)](#).

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.5 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии и в [Положении о проверке качества методологий](#).

Информация, раскрываемая в соответствии с п. 1.6 Указания Банка России № 6583-У: содержится в тексте методологии и в [Положении о проверке качества методологий](#).

(С) 2025

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, 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.