



В редакции, утвержденной
Методологическим комитетом
Общества с ограниченной
ответственностью «Национальное
Рейтинговое Агентство»
(Протокол от 28.10.2021 г. № 49)

МЕТОДОЛОГИЯ ПРИСВОЕНИЯ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВЫМ КОМПАНИЙ ПО НАЦИОНАЛЬНОЙ РЕЙТИНГОВОЙ ШКАЛЕ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

(Версия 1.1)

г. Москва, 2021 г.

Оглавление

1.	ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ.....	3
2.	ПОНЯТИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ.....	7
3.	РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА.....	9
4.	ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ.....	10
5.	КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ, ПРЕДПОСЫЛКИ И ДОПУЩЕНИЯ	15
6.	СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА	16
7.	РЕЙТИНГОВАЯ МОДЕЛЬ	19
	БЛОК: ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ.....	20
	Модификаторы БЛОКА 1. Финансовые риски.....	23
	БЛОК 2: ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ.....	25
	Модификаторы БЛОКА 2. Инвестиционные риски.....	29
	БЛОК 3: БИЗНЕС-РИСКИ И КАЧЕСТВО УПРАВЛЕНИЯ.....	32
	Модификаторы БЛОКА 3. Бизнес-риски и качество управления	38
	Порядок определения итоговой оценки факторов с учетом расчета прогнозных значений финансовых факторов.	39
	КОРРЕКТИРОВКИ	39
	Корректировки показателей финансовой отчетности.....	39
	Корректировки при наличии риск-факторов и событийных факторов	44
8.	ПРОГНОЗ ПО КРЕДИТНОМУ РЕЙТИНГУ	46
9.	ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ДИАПАЗОНЫ НОРМИРОВАНИЯ, УСТАНОВЛЕННЫЕ ДЛЯ КОЛИЧЕСТВЕННЫХ ФАКТОРОВ	47
10.	ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ТАБЛИЦА ВЛИЯНИЯ ФАКТОРОВ НА КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ	48
11.	ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ФУНКЦИИ НОРМИРОВАНИЯ	49
12.	ПРИЛОЖЕНИЕ 4. МЕТОДЫ ПОСТРОЕНИЯ И ВАЛИДАЦИИ РЕЙТИНГОВОЙ МОДЕЛИ	51

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ

- 1.1. Настоящая Методология присвоения кредитных рейтингов инвестиционно-финансовым компаниям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации (далее – Методология) разработана Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (далее – Агентство) в соответствии с Федеральным законом от 13 июля 2015 года № 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» (далее – Федеральный закон № 222-ФЗ).
- 1.2. Настоящая Методология является частью единого комплекса методологий Агентства, определяющих принципы и формы анализа количественных и качественных факторов и применения моделей и ключевых рейтинговых предположений, на основании которых принимается решение о рейтинговом действии.
- 1.3. Настоящая Методология описывает подход к определению кредитных рейтингов инвестиционно-финансовых компаний (далее - ИФК), включающий порядок оценки самостоятельной кредитоспособности (Базовый рейтинг) ИФК и учета рейтинга поддержки в порядке, установленном Методологией учета внешней поддержки при присвоении кредитных рейтингов по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации.
- 1.4. Настоящая Методология применяется к компаниям, осуществляющим инвестиционно-финансовую деятельность и обладающим следующими характеристиками: финансовые вложения (в том числе выданные займы) и вложения в инвестиционное имущество составляют не менее 50% от совокупного объема активов компании, доходная база формируется за счет портфеля финансовых вложений и/или портфеля недвижимости (проценты, дивиденды, инвестиционный доход, доход от сдачи в аренду недвижимости и прочие финансовые доходы). Настоящая Методология не применяется к некредитным финансовым организациям (НФО), в соответствии с выделенными Банком России типами финансовых организаций, кредитным организациям, лизинговым компаниям, факторинговым компаниям, специализированным обществам¹ или иным организациям, для которых в Агентстве утверждены отдельные методологии присвоения кредитных рейтингов.
- 1.5. Настоящая Методология применяется к ИФК, основной юрисдикцией которых или основной юрисдикцией активов которых является Российская Федерация.
- 1.6. Агентство осуществляет рейтинговую деятельность в соответствии с настоящей Методологией на основе анализа всей имеющейся в распоряжении Агентства информации.

¹ В определении Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг"

- 1.7. Агентство вправе отступать от настоящей Методологии в исключительных случаях, если настоящая Методология не учитывает или учитывает некорректно особенности объекта рейтинга и следование настоящей Методологии может привести к искажению кредитного рейтинга и (или) прогноза по кредитному рейтингу. Каждый случай отступления от настоящей Методологии должен быть задокументирован Агентством и раскрыт на официальном сайте Агентства при опубликовании кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу с указанием причины такого отступления.
- 1.8. Отступление Агентством от настоящей Методологии на систематической основе не допускается. В случае отступления от настоящей Методологии более трех раз в календарный квартал Агентство обязано провести анализ настоящей Методологии и пересмотреть настоящую Методологию.
- 1.9. Агентство обеспечивает получение информации из достоверных источников и несет ответственность за выбор источника информации, за исключением случаев, если такая информация была предоставлена Агентству Рейтингуемым лицом.
- 1.10. В случае недостаточности или недостоверности информации для применения настоящей Методологии Агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга и (или) прогноза по кредитному рейтингу или отзывает присвоенный кредитный рейтинг и (или) прогноз по кредитному рейтингу.
- 1.11. Агентство направляет настоящую Методологию, а также все изменения, вносимые в настоящую Методологию, в Банк России в соответствии с порядком представления кредитными рейтинговыми агентствами в Банк России документов, информации и данных, установленным Банком России.
- 1.12. Настоящая Методология применяется на постоянной основе до утверждения новой редакции Методологическим комитетом Агентства.
- 1.13. Агентство на постоянной основе обеспечивает:
 - 1.13.1. непрерывное применение настоящей Методологии в рамках рейтинговой деятельности;
 - 1.13.2. возможность сопоставления кредитных рейтингов по различным видам объектов рейтинга;
 - 1.13.3. системное применение настоящей Методологии, иных методологий, моделей, ключевых рейтинговых предположений как единого комплекса;
 - 1.13.4. проверяемость достоверности кредитных рейтингов, в том числе на основе исторических данных, за счет выявления отклонений между предпосылками и допущениями, используемыми в настоящей Методологии, и фактической информацией о неплатежах Рейтингуемых лиц либо фактическими показателями возвратности средств Рейтингуемыми лицами;
 - 1.13.5. раскрытие настоящей Методологии и иной информации, предусмотренной Федеральным законом № 222-ФЗ, на официальном сайте Агентства в порядке, установленном указанным Федеральным законом.

- 1.14. В целях поддержания актуальности настоящей Методологии Агентство осуществляет ее пересмотр по следующим основаниям:
 - 1.14.1. необходимость пересмотра применяемой методологии в срок не позднее календарного года с даты ее последнего пересмотра;
 - 1.14.2. отступление от настоящей Методологии более трех раз за квартал при выполнении рейтинговых действий;
 - 1.14.3. выявление ошибок в настоящей Методологии по результатам мониторинга применения настоящей Методологии, проводимого сотрудниками Методического департамента;
 - 1.14.4. изменение макроэкономической конъюнктуры и рыночной среды, влияющее на объекты рейтинга или формирующее новые условия для объектов рейтинга;
 - 1.14.5. существенные отклонения уровней дефолтов по объектам рейтинга от их прогнозируемых или исторических значений;
 - 1.14.6. изменение законодательства Российской Федерации, влияющее на объекты рейтинга или формирующее новые условия для объектов рейтинга;
 - 1.14.7. выявление несоответствия настоящей Методологии требованиям Федерального закона № 222-ФЗ;
 - 1.14.8. запрос о немедленном пересмотре настоящей Методологии со стороны Службы внутреннего контроля Агентства;
 - 1.14.9. по иным основаниям, установленным Федеральным законом № 222-ФЗ.
- 1.15. Агентство раскрывает информацию о влиянии предпосылок, используемых в настоящей Методологии, на изменение кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей Методологией.
- 1.16. Агентство на постоянной основе осуществляет мониторинг присвоенных кредитных рейтингов, а также пересмотр кредитных рейтингов и настоящей Методологии в порядке, установленном Федеральным законом № 222-ФЗ.
- 1.17. При обнаружении ошибок в настоящей Методологии, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги и (или) прогнозы по кредитным рейтингам, Агентство принимает меры, указанные в подпунктах 1.19.2 и 1.19.3 пункта 1.19 настоящей Методологии, и направляет в Банк России информацию о выявленных ошибках и принятых мерах в соответствии с порядком представления кредитными рейтинговыми агентствами в Банк России документов, информации и данных, установленным Банком России.
- 1.18. В случае если выявленные в настоящей Методологии ошибки оказывают влияние на кредитные рейтинги, Агентство раскрывает информацию о таких ошибках на своем официальном сайте в информационно-телекоммуникационной сети Интернет.

- 1.19. В случае если планируемые изменения настоящей Методологии являются существенными и оказывают или могут оказать влияние на кредитные рейтинги, Агентство:
 - 1.19.1. направляет в Банк России, а также размещает на своем официальном сайте информацию о планируемых изменениях настоящей Методологии с указанием причин и последствий таких изменений, в том числе для кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей Методологией;
 - 1.19.2. в срок не позднее шести месяцев со дня изменения настоящей Методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей Методологией;
 - 1.19.3. в срок не более шести месяцев осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам оценки, предусмотренной подпунктом 1.19.2, выявлена необходимость их пересмотра.
- 1.20. Банк России контролирует соответствие настоящей Методологии требованиям, предусмотренным Федеральным законом № 222-ФЗ.
- 1.21. Органы государственной власти Российской Федерации, органы государственной власти субъектов Российской Федерации, Банк России и органы местного самоуправления не вправе оказывать влияние на содержание кредитных рейтингов и настоящей Методологии.

2. ПОНЯТИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ

- 2.1. Основные термины и определения, используемые в настоящей Методологии, содержатся во внутреннем нормативном документе Агентства «Основные понятия, используемые в методологиях Общества с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство».
- 2.2. Дополнительно в настоящей Методологии используются следующие понятия и сокращения:
- 2.2.1. **Инвестиционно-финансовая компания (ИФК)** – компания, осуществляющая инвестиционно-финансовую деятельность и соответствующая следующим критериям: финансовые вложения (в том числе, выданные займы) и вложения в инвестиционное имущество составляют не менее 50% от совокупного объема активов компании; доходная база компании формируется за счет портфеля финансовых вложений и/или портфеля недвижимости (проценты, дивиденды, инвестиционный доход, доход от сдачи в аренду недвижимости и прочие финансовые доходы).
- 2.2.2. **Инвестиционное имущество** – недвижимость (земля или здание, либо часть здания, либо и то и другое), находящаяся во владении (собственника или арендатора по договору финансовой аренды) с целью получения арендных платежей или прироста стоимости капитала, или того и другого, но:
- а) не для использования в производстве или поставке товаров, оказании услуг, в административных целях; а также
 - б) не для продажи в ходе обычной хозяйственной деятельности;
- 2.2.3. **Инвестиционный портфель** – совокупность инвестиционных вложений Рейтингуемого лица (денежные средства, депозиты, ценные бумаги, займы предоставленные, паи инвестиционных фондов, инвестиционное имущество, вложения в дочерние и ассоциированные организации, производные финансовые инструменты);
- 2.2.4. **Институты развития** – организации, созданные в качестве инструмента государственной политики для стимулирования инновационных процессов и развития инфраструктуры с использованием механизмов государственно-частного партнерства;
- 1.21.1. **МСФО** – Международные стандарты финансовой отчетности;
- 1.21.2. **ОПБУ США** – общепринятые принципы бухгалтерского учета Соединенных Штатов Америки;
- 1.21.3. **Портфель недвижимости (вложения в недвижимость)** – совокупность вложений Рейтингуемого лица в инвестиционное имущество;
- 2.2.5. **РСБУ** – российские стандарты бухгалтерского учета;
- 2.2.6. **СМИ** – средства массовой информации;

- 2.2.7. **СУР** – система управления рисками;
- 2.2.8. **Устойчивое развитие** – сформулированная ООН концепция управления социально-экономическим развитием человечества, основанная на достижении баланса трех основных элементов: экономического роста, социальной интеграции (инклюзивности) и защиты окружающей среды, предлагаемая правительствам всех стран для руководства к действию при разработке планов и решений в сфере управления;
- 2.2.9. **Финансовые вложения** – активы, которые приносят организации доход в форме процентов, дивидендов и т.п.;
- 2.2.10. **ЕБИТ** – операционная прибыль до уплаты процентов и налогов;
- 2.2.11. **ESG** – Environmental (экология), Social (социальная политика) и Governance (управление). Интеграция экологических, социальных факторов и факторов корпоративного управления в деятельность субъекта экономики учитывается институциональными инвесторами и финансирующими организациями в своих инвестиционных стратегиях и кредитных политиках;
- 2.2.12. **FFO** – денежные средства от операционной деятельности (показатель денежных потоков компании после операционных расходов, включая налоговые и процентные платежи).
- 2.3. В случае противоречия понятий, указанных в пункте 2.2 настоящей Методологии, законодательству Российской Федерации эти понятия применяются в значении, определенном законодательством Российской Федерации.
- 2.4. Иные понятия и сокращения, используемые в настоящей Методологии и не указанные в пункте 2.2 настоящей Методологии, применяются в значении, определенном законодательством Российской Федерации, иными методологиями и другими внутренними нормативными документами Агентства.

3. РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА

- 3.1. В соответствии с настоящей Методологией присваиваются кредитные рейтинги по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации. Кредитный рейтинг ИФК выражается с использованием одной из рейтинговых категорий, обозначенных в виде буквенных и иных специальных символов.
- 3.2. Национальная рейтинговая шкала для Российской Федерации обеспечивает возможность исключительно внутригосударственного сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных Агентством.
- 3.3. Национальная рейтинговая шкала для Российской Федерации определена в разделе 4 «Основных понятий, используемых в рейтинговой деятельности», размещенных на официальном сайте Агентства.
- 3.4. Кредитные рейтинги по национальной шкале отражают мнение о способности Рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надежность, финансовая устойчивость) и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов, выраженное с использованием рейтинговой категории относительно самого низкого уровня кредитного риска – суверенного риска Российской Федерации.

4. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

4.1. Источниками информации для проведения рейтингового анализа ИФК являются следующие материалы и документы:

Таблица 1. Источники информации, используемые при корректировке кредитного рейтинга эмитента

Источники информации, используемые при определении кредитного рейтинга	Факторы и модификаторы, при оценке / расчете которых используются данные
Анкета по форме Агентства, заполненная Рейтингуемым лицом по состоянию на последнюю отчетную дату	<p>Оценка структуры собственности</p> <p>Деловая репутация бенефициарных владельцев</p> <p>Оценка корпоративного управления</p> <p>Финансовая гибкость и политика по управлению долгом</p> <p>Аналитические корректировки в связи с наличием риск-факторов и событийных факторов</p>
Финансовая отчетность Рейтингуемого лица и группы, в которую входит Рейтингуемое лицо (при наличии таковой), в соответствии с МСФО или ОПБУ США за последние три финансовых года, а также на последнюю имеющуюся отчетную дату	<p>Факторы Блока 1 «Финансовые риски»</p> <p>Уровень раскрытия и качество информации</p> <p>Финансовая гибкость и политика по управлению долгом</p> <p>Аналитические корректировки в связи с наличием риск-факторов и событийных факторов</p>
Годовая и квартальная бухгалтерская отчетность в соответствии с РСБУ (все формы и приложения) за последние три года, а также на последнюю имеющуюся отчетную дату	<p>Факторы Блока 1 «Финансовые риски»</p> <p>Финансовая гибкость и политика по управлению долгом</p>
Информация о структуре инвестиционного портфеля на последнюю отчетную дату и на конец последнего отчетного года	<p>Качество инвестиционного портфеля/Качество портфеля недвижимости</p> <p>Отраслевая диверсификация инвестиционного портфеля</p> <p>Корректировки показателей финансовой отчетности</p>
Прогноз денежных потоков / движения денежных средств на весь период до погашения действующих финансовых обязательств	<p>Прогнозные значения факторов Блока 1 «Финансовые риски»</p>
Аудиторские заключения за три последних года	<p>Уровень раскрытия и качество информации</p>

Источники информации, используемые при определении кредитного рейтинга	Факторы и модификаторы, при оценке / расчете которых используются данные
Ежеквартальный отчет эмитента за последний отчетный квартал (при наличии)	<p>Финансовая гибкость и политика по управлению долгом</p> <p>Оценка корпоративного управления</p> <p>Аналитические корректировки в связи с наличием риск-факторов и событийных факторов</p> <p>Другие релевантные факторы</p>
Годовой отчет за последний финансовый год (при наличии)	<p>Оценка корпоративного управления</p> <p>Аналитические корректировки в связи с наличием риск-факторов и событийных факторов</p> <p>Другие релевантные факторы</p>
Расшифровки основных статей баланса, отчета о финансовых результатах, отчета о движении денежных средств и внебалансовых обязательств на последнюю отчетную дату, запрошенные Агентством	<p>Подверженность финансовым рискам</p> <p>Корректировки показателей финансовой отчетности</p>
Информация о бенефициарных владельцах согласно форме Агентства	<p>Оценка структуры собственности,</p> <p>Деловая репутация бенефициарных владельцев</p> <p>Аналитические корректировки в связи с наличием риск-факторов и событийных факторов</p>
Документы, методики и положения, регламентирующие управление рисками	Система управления рисками
Инвестиционная стратегия и/или документы, регламентирующие инвестиционную политику	<p>Инвестиционная стратегия</p> <p>Учет факторов ESG при инвестировании</p>
Инвестиционный меморандум, презентации для инвесторов и другие информационные материалы (при наличии)	<p>Оценка корпоративного управления</p> <p>Другие релевантные факторы</p>
Краткие биографии единоличного исполнительного органа, членов совета директоров (наблюдательного совета) и коллегиального исполнительного органа Рейтингуемого лица (дата рождения, образование, занимаемые должности за последние 5 лет)	Оценка корпоративного управления

Источники информации, используемые при определении кредитного рейтинга	Факторы и модификаторы, при оценке / расчете которых используются данные
Утвержденная Рейтингуемым лицом стратегия развития / бизнес-план / инвестиционный проект (основные положения и параметры) (при наличии)	Прогнозные значения факторов Блока 1 «Финансовые риски»
Оценка рыночной стоимости основных активов Рейтингуемого лица (недвижимость, вложения в неторгуемые активы) независимым оценщиком (при наличии)	Корректировки показателей финансовой отчетности Все релевантные факторы Блока 1 «Финансовые риски» Наличие оценки рыночной стоимости активов
Информация, требующаяся для оценки рейтинга поддерживающей стороны (при наличии юридического лица или группы юридических лиц, способных обеспечивать поддержку Рейтингуемому лицу)	Возможность учета внешней поддержки и определение рейтинга поддерживающей стороны
Отраслевые обзоры Агентства и других кредитных рейтинговых агентств, статистика по отраслям промышленности	Подверженность финансовым рискам
Официальная макроэкономическая статистика	Подверженность финансовым рискам
Иная дополнительная информация о деятельности Рейтингуемого лица	Все релевантные факторы модели

4.2. Кроме того, для более полного и глубокого анализа деятельности ИФК Агентство также использует иную информацию финансового и нефинансового характера, полученную из публичных и прочих источников, которые Агентство считает достоверными. Данными источниками могут выступать: история взаимоотношений ИФК с контрагентами и рейтинговая история, информация о деятельности ИФК на рынке (наличие связей, отрицательно влияющих на репутацию ИФК, проблемные ситуации, возникающие в результате нарушений и соответствующих действий надзорных органов), материалы прессы, периодических изданий и информационных агентств, а также любая другая информация о ИФК из любых других источников, полученная Агентством законным путем.

4.3. В случае недостаточности информации для применения настоящей Методологии Агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга. При выявлении недостаточности информации для поддержания существующего кредитного рейтинга Агентство осуществляет отзыв рейтинга и прогноза по нему, при этом другие действия в отношении кредитного рейтинга не предпринимаются. Информация о предпринятых действиях раскрывается в публикации рейтингового действия по Рейтингуемому лицу на официальном сайте Агентства в информационно-телекоммуникационной сети Интернет.

4.4. Достаточность информации определяется возможностью проведения рейтингового анализа в соответствии с общими принципами рейтингового процесса Агентства. В число основных критериев достаточности информации входят следующие:

- 4.4.1. обеспечение возможности осуществления количественного и качественного анализа финансово-хозяйственной деятельности Рейтингуемого лица;
- 4.4.2. обеспечение возможности анализа внешних и внутренних факторов риска, способных оказать влияние на уровень кредитоспособности Рейтингуемого лица;
- 4.4.3. обеспечение возможности сравнительного анализа Рейтингуемого лица и сопоставимых объектов рейтинга.

Подходы к обеспечению сопоставимости оценок показателей финансовой отчетности

4.5. При использовании комбинации различных источников информации Агентство с целью обеспечения сопоставимости оценок показателей финансовой отчетности осуществляет следующие действия:

- 4.5.1. преобразование исходных данных и приведение их к сопоставимому виду с целью возможности сравнения всех показателей из разных форм и разных периодов напрямую;
- 4.5.2. корректировка данных, а также внесение аналитических корректировок в финансовую отчетность;
- 4.5.3. приведение данных за разные периоды времени к сопоставимому виду;
- 4.5.4. представление / пересчет показателей отчетности в сопоставимых единицах;
- 4.5.5. пересчет сравнительной информации с тем, чтобы она была сопоставима с показателями отчетного периода;
- 4.5.6. в ряде случаев замена абсолютных величин средними или относительными значениями.

4.6. В целях обеспечения последовательности и сопоставимости финансовой информации между различными ИФК, Агентство осуществляет:

- 4.6.1. оценку возможного влияния различий между стандартами бухгалтерского учета на показатели, связанные со сделками, которые являются эквивалентными в экономическом отношении;
- 4.6.2. оценку точности отражения финансовых показателей и положения ИФК согласно ее отчетности по сравнению с сопоставимыми ИФК и/или репрезентативной группой рейтингуемых лиц;

- 4.6.3. по результатам оценки, указанной в п.п. 4.6.1. и 4.6.2., Агентство осуществляет корректировки показателей ИФК, которые отражены в их финансовой отчетности.

Степень достоверности финансовой отчетности

- 4.7. Агентство использует разумные способы для определения степени достоверности финансовой отчетности, предоставленной со стороны рейтингуемого лица, и обращает внимание на следующие моменты:

- 4.7.1. возможность искажения отчета о финансовых результатах по причине занижения, завышения, некорректного отражения доходов и расходов, в том числе на основе сравнения с сопоставимыми ИФК или репрезентативной группой рейтингуемых лиц;
- 4.7.2. несоответствие показателей в различных формах отчетности (например, бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах);
- 4.7.3. несовпадение данных, отраженных в отчетности на конец отчетного периода, с данными на начало следующего отчетного периода (за исключением корректировок отчетности, допустимых в соответствии с законодательством);
- 4.7.4. несовпадение форм финансовой отчетности, предоставленной рейтингуемым лицом, с аналогичными, размещенными в публичных источниках;
- 4.7.5. наличие необоснованных расхождений и противоречий в финансовой отчетности и других анализируемых документах, предоставленных рейтингуемым лицом;
- 4.7.6. наличие оговорок или важных обстоятельств в мнении независимого аудитора, приведенном в аудиторском заключении об отчетности;
- 4.7.7. другие случаи возможного искажения отчетности.

- 4.8. В случае наличия, по мнению Агентства, значительного количества несоответствий и (или) возможных искажений, свидетельствующих о низком качестве и низком уровне достоверности финансовой отчетности, Агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга и от прогноза по кредитному рейтингу. Если у ИФК есть действующий кредитный рейтинг, то Агентство в данном случае отзывает кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу без подтверждения.

- 4.9. Основным источником информации при проведении рейтингового анализа является отчетность по МСФО или ОПБУ США.

- 4.10. Если Рейтингуемое лицо не составляет отчетность по МСФО или ОПБУ США, то основным источником информации при проведении рейтингового анализа является отчетность по РСБУ.

5. КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ, ПРЕДПОСЫЛКИ И ДОПУЩЕНИЯ

- 5.1. При расчете показателей рейтинговой модели используются не только исторические данные, но и прогнозные показатели, которые основываются на базовых прогнозах рейтингуемого лица, скорректированных Агентством с учетом текущих и ожидаемых в краткосрочной перспективе экономических условий и допущений в отношении развития отрасли и финансовой политики ИФК.
- 5.2. Список основных используемых рейтинговых допущений включает:
 - 5.2.1. текущие и ожидаемые в краткосрочной перспективе изменения экономических условий;
 - 5.2.2. допущения в отношении развития отрасли;
 - 5.2.3. допущения по ключевым прогнозным операционным показателям;
 - 5.2.4. допущения в отношении учетной политики ИФК;
 - 5.2.5. допущения в отношении дивидендной политики ИФК;
 - 5.2.6. допущения, используемые при анализе уровня ликвидности, фондирования, достаточности капитала, рентабельности (например, вероятность рефинансирования; объем денежных средств, поступающих от связанных сторон и направляемых связанным сторонам и т.д.);
 - 5.2.7. допущения в отношении возможного изменения статуса ИФК относительно поддерживающей стороны и (или) изменения уровня внешней поддержки.
- 5.3. Используемые допущения могут периодически меняться в результате изменения рыночных и экономических условий, факторов, характеризующих конкретное рейтингуемое лицо или его финансовые обязательства.

6. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА

6.1. В основе рейтингового анализа лежит рейтинговая модель с балльной (скоринговой) системой, основанной на оценке вероятности дефолта на временном интервале до одного года по каждой рейтинговой категории. На основе анализа факторов рейтинговой модели определяются Предварительный и Итоговый баллы рейтинговой модели.

6.2. Для удобства анализа факторы рейтинговой модели разделены на следующие блоки: «Финансовые риски», «Инвестиционные риски», «Бизнес-риски и качество управление».

6.3. Предварительный балл рейтинговой модели определяется по следующей формуле:

$$PS = \sum W_f \cdot (0,7 \cdot FS_n + 0,3 \cdot FS_{n-1}) + \sum W_q \cdot QS_n, \text{ где}$$

PS – предварительный балл рейтинговой модели;

FS – оценочный балл количественного фактора;

QS – оценочный балл качественного фактора (блок «Бизнес-риски»);

W_f – вес количественного фактора;

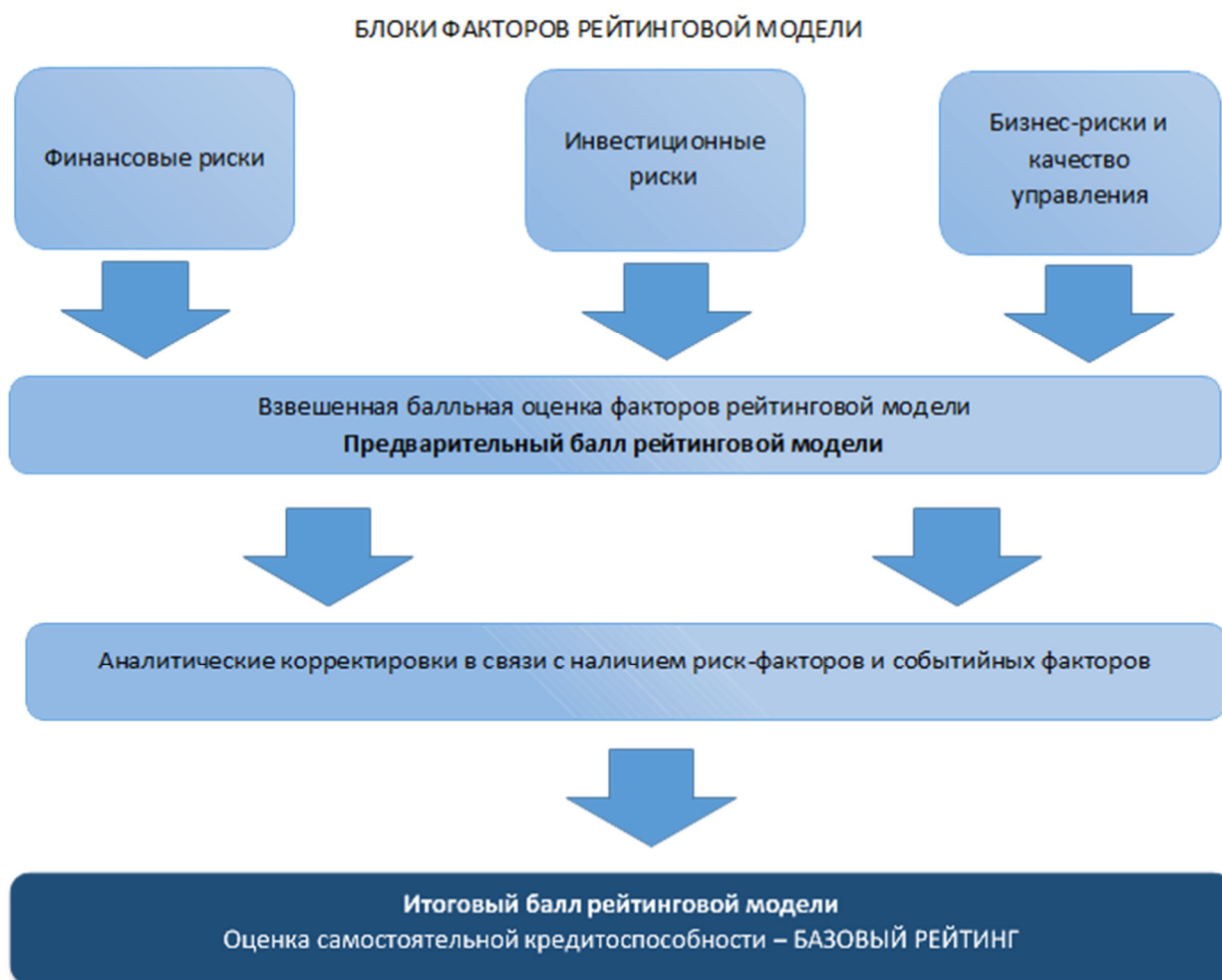
W_q – вес качественного фактора;

n – период оценки (отчетный период, за который осуществляется оценка);

n-1 – предыдущий период (отчетный период, предшествующий периоду оценки). Если период оценки отличен от годового, в качестве предшествующего периода рассматривается последний доступный годовой период.

6.4. На основании итогового балла рейтинговой модели определяется базовый рейтинг Рейтингуемого лица.

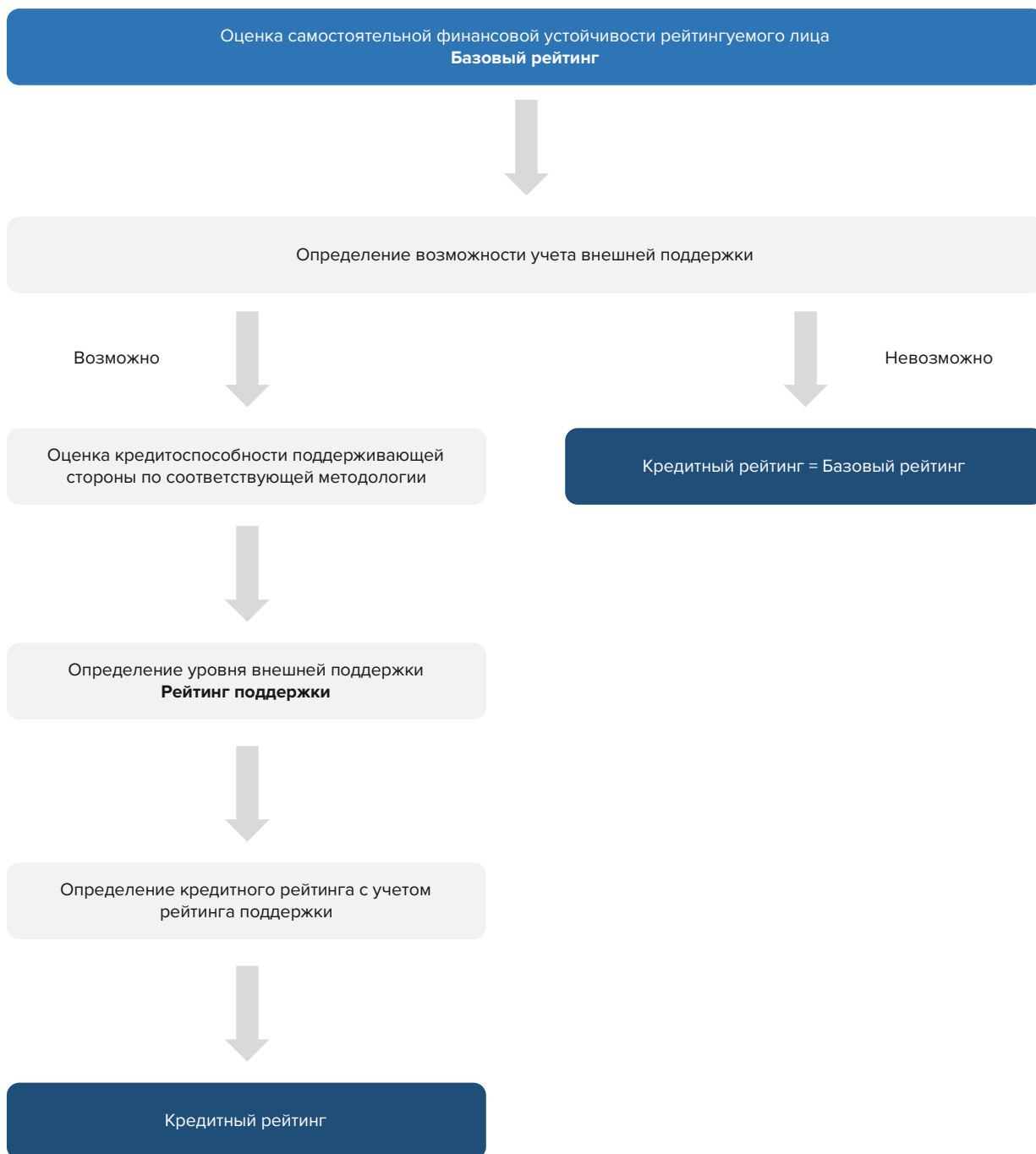
Схема 1. Структура рейтингового анализа для оценки Базового рейтинга ИФК



6.5. Кредитный рейтинг ИФК основывается на результатах анализа следующих компонентов:

- 6.5.1. оценка самостоятельной финансовой устойчивости ИФК (Базовый рейтинг);
- 6.5.2. возможность учета внешней поддержки (вероятность оказания достаточной и своевременной внешней поддержки, которая определяется в соответствии с оценкой Агентством статуса ИФК в группе и (или) значимости для государства);
- 6.5.3. рейтинг Поддерживающей стороны, уровень которого отражает способность Поддерживающей стороны оказывать поддержку ИФК;
- 6.5.4. рейтинг поддержки, отражающий мнение Агентства об уровне внешней поддержки, которая может быть оказана рейтингуемому лицу.

Схема 2. Кредитный рейтинг ИФК



6.6. Определение возможности учета внешней поддержки как фактора, корректирующего оценку Базового рейтинга рейтингуемого лица, определение уровня внешней поддержки и определение уровня кредитного рейтинга с учетом внешней поддержки осуществляется в соответствии с Методологией учета внешней поддержки при присвоении кредитных рейтингов по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации.

7. РЕЙТИНГОВАЯ МОДЕЛЬ

7.1. Определение кредитного рейтинга ИФК осуществляется в соответствии с нижеследующей таблицей:

Таблица 2. Перечень и веса факторов рейтинговой модели

Показатель	Вес
БЛОК 1. ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ	50,1%
Покрытие долга	14,8%
Покрытие процентных расходов	15,6%
Покрытие краткосрочных обязательств	5,7%
Текущая ликвидность	9,1%
Прогнозная ликвидность	4,9%
<i>Модификаторы блока</i>	
<i>Подверженность финансовым рискам</i>	
<i>Кредитная история</i>	
<i>Качество аудиторской оценки</i>	
БЛОК 2. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ	15,2%
Отраслевая диверсификация инвестиционного портфеля	9,4%
Качество инвестиционного портфеля / Качество портфеля недвижимости	5,8%
<i>Модификаторы блока</i>	
<i>Наличие оценки рыночной стоимости активов</i>	
<i>Инвестиционная стратегия</i>	
<i>Учет факторов ESG при инвестировании</i>	
БЛОК 3. БИЗНЕС-РИСКИ И КАЧЕСТВО УПРАВЛЕНИЯ	34,7%
Оценка структуры собственности	11,2%
Оценка корпоративного управления	7,3%
Финансовая гибкость и политика по управлению долгом	7,5%
Уровень раскрытия и качество информации	8,7%
<i>Модификаторы блока</i>	
<i>Деловая репутация бенефициарных владельцев</i>	

Система управления рисками

Предварительный балл рейтинговой модели	100,0%
Аналитические корректировки в связи наличием риск-факторов и событийных факторов	10,0%

БАЗОВЫЙ РЕЙТИНГ

- 7.2. Каждому фактору рейтинговой модели в результате оценки присваивается соответствующий оценочный балл, который умножается на определенный вес фактора в рейтинговой модели, определяющий его вклад в Предварительный рейтинг.
- 7.3. Оценочный балл по качественным и количественным факторам может рассчитываться с учетом модификатора (при его наличии) и составляет от 0 до 10 баллов.
- 7.4. Оценочный балл качественных факторов определяется в зависимости от критериев, описание которых соответствует рейтингуемому лицу.
- 7.5. Оценочный балл количественных факторов рассчитывается автоматически как линейная функция на заданном диапазоне нормирования (см. [Приложение 3](#)).
- 7.6. Для оценки некоторых факторов и модификаторов используется несколько критериев. В случае, когда критерии попадают в разные оценочные группы (соответствующие разным оценочным баллам), применяется консервативный принцип: присваивается наименьший из оценочных баллов.

БЛОК: ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ

- 7.7. В данном блоке оценивается подверженность Рейтингуемому лицу финансовым рискам на основании имеющейся информации и анализа совокупности финансовых факторов, характеризующих ликвидность, долговую нагрузку и обслуживание долга.

Таблица 2. Формула расчета фактора «Покрытие долга»
Блока 1 «Финансовые риски»

№	Фактор	Формула расчета
1.	Покрытие долга	Совокупный долг/ Скорректированный инвестиционный портфель (рыночная оценка)

- 7.8. Данный фактор относится к категории количественных факторов, характеризующих долговую нагрузку, и отражает уровень покрытия долга активами, доступными для погашения долговых обязательств. Данный показатель рассчитывается на основе рыночной оценки портфеля вложений Рейтингуемого лица. В случае отсутствия данной информации, используется консервативный подход (принцип наименьшей оценки) и/или балансовая стоимость инвестиций. Потенциально, высокий уровень долга в сравнении с активами свидетельствует о более высоком кредитном риске Рейтингуемого лица. Агентство рассматривает данный фактор как позитивно влияющий на кредитоспособность при приближении к минимальной границе диапазона, указанного в [Приложении 1](#).

7.9. Полученная оценка фактора является базовой предварительной оценкой для расчета. Итоговая оценка данного фактора определяется с учетом расчета его прогнозного значения на следующие 12 месяцев согласно указанному в пункте 7.55 порядку определения итоговой оценки факторов с учетом расчета прогнозных значений финансовых факторов.

Таблица 3. Формула расчета фактора «Покрытие процентных расходов»
Блока 1 «Финансовые риски»

№	Фактор	Формула расчета
2.	Покрытие процентных расходов	LTM EBIT / LTM Проценты к уплате

7.10. Покрытие процентных расходов относится к категории количественных факторов и отражает способность Рейтингуемого лица обслуживать свои долговые обязательства. Более высокое значение данного фактора Агентство оценивает как позитивно влияющее на кредитоспособность Рейтингуемого лица.

7.11. Если в анализируемом периоде сумма процентов к уплате равна нулю, оценочный балл для данного фактора присваивается на уровне 10.

7.12. Полученная оценка покрытия процентных расходов является базовой предварительной оценкой для расчета. Итоговая оценка данного фактора определяется с учетом расчета его прогнозного значения на следующие 12 месяцев согласно указанному в пункте 7.55 порядку определения итоговой оценки факторов с учетом расчета прогнозных значений финансовых факторов.

Таблица 4. Формула расчета фактора «Покрытие краткосрочных обязательств»
Блока 1 «Финансовые риски»

№	Фактор	Формула расчета
3.	Покрытие краткосрочных обязательств	Скорректированный инвестиционный портфель (рыночная оценка) / Краткосрочные обязательства

7.13. Данный фактор относится к категории количественных факторов и отражает оценку способности исполнения Рейтингуемым лицом своих финансовых обязательств в краткосрочной перспективе за счет портфеля финансовых вложений или вложений в недвижимость. Расчет фактора осуществляется на основе рыночной оценки инвестиционного портфеля. В случае отсутствия соответствующей информации используется консервативный подход (принцип наименьшей оценки) и/или балансовая стоимость инвестиций. Чем выше показатель покрытия краткосрочных обязательств, тем выше кредитоспособность Рейтингуемого лица.

7.14. Если в анализируемом периоде краткосрочные обязательства равны нулю, оценочный балл для данного фактора присваивается на уровне 10.

7.15. Полученная оценка покрытия краткосрочных обязательств является базовой предварительной оценкой для расчета. Итоговая оценка данного фактора определяется с учетом расчета его прогнозного значения на следующие 12 месяцев

согласно указанному в пункте 7.55 порядку определения итоговой оценки факторов с учетом расчета прогнозных значений финансовых факторов.

Таблица 5. Формула расчета фактора «Текущая ликвидность»
Блока 1 «Финансовые риски»

№	Фактор	Формула расчета
4.	Текущая ликвидность	Краткосрочные активы/краткосрочные обязательства

- 7.16. Данный фактор относится к категории количественных факторов и отражает оценку достаточности средств, находящихся в распоряжении Рейтингуемого лица, для исполнения им своих финансовых обязательств в краткосрочной перспективе. Чем выше текущая ликвидность, тем выше оценка кредитоспособности Рейтингуемого лица.
- 7.17. Если краткосрочные обязательства равны нулю, данному фактору присваивается балл на уровне 10.
- 7.18. Полученная оценка текущей ликвидности является базовой предварительной оценкой для расчета. Итоговая оценка данного фактора определяется с учетом расчета прогнозного значения уровня текущей ликвидности на следующие 12 месяцев согласно указанному в пункте 7.55 порядку определения итоговой оценки факторов с учетом расчета прогнозных значений финансовых факторов.

Таблица 6. Формула расчета фактора «Прогнозная ликвидность»
Блока 1 «Финансовые риски»

№	Фактор	Формула расчета
5.	Прогнозная ликвидность	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения} + \text{Неиспользованная часть кредитных линий} + \text{Положительный прогнозный FFO}}{\text{Краткосрочные долговые обязательства} + \text{Проценты к уплате в следующие 12 месяцев} + \text{Отрицательный прогнозный FFO}}$

- 7.19. Прогнозная ликвидность – это количественный показатель, отражающий способность Рейтингуемого лица погасить краткосрочные обязательства за счет наиболее ликвидных активов и прогнозного денежного потока от операционной деятельности. Чем выше коэффициент прогнозной ликвидности, тем выше оценивается кредитоспособность Рейтингуемого лица.
- 7.20. Прогнозный FFO – основополагающий прогнозный показатель денежных потоков компании после операционных расходов, включая налоговые и процентные платежи. FFO для ИФК при необходимости корректируется с целью отнесения финансовых и инвестиционных потоков к операционной деятельности. При использовании данного показателя в расчете прогнозной ликвидности процентные расходы прибавляются к FFO. Краткосрочные долговые обязательства включают все обязательства по кредитам и займам, а также платежи по финансовой и операционной аренде основных средств и инвестиционного имущества, которые должны быть погашены в течение следующих 12 месяцев после отчетной даты.

- 7.21. Если в анализируемом периоде сумма краткосрочных долговых обязательств, процентов к уплате в следующие 12 месяцев и отрицательного прогнозного FFO равна нулю, оценочный балл для данного фактора присваивается на уровне 10.

Модификаторы БЛОКА 1. Финансовые риски

- 7.22. К Блоку «Финансовые риски» применяются модификаторы «Подверженность финансовым рискам», «Кредитная история» и «Качество аудитора».

Таблица 7. Субфакторы и оценочные баллы модификатора «Подверженность финансовым рискам» Блока 1 «Финансовые риски»

Модификатор «Подверженность финансовым рискам»

Субфакторы

Оценочный балл

Валютный риск: несбалансированность структуры активов и обязательств по валютам, несбалансированность структуры заемных средств и поступлений по валютам при отсутствии хеджирования (в т.ч. естественного); несбалансированность структуры операционных доходов и расходов по валютам. При оценке поступлений в виде дивидендов по валютам исследуются валюта выручки объектов инвестиционных вложений, даже если дивиденды поступают в российских рублях.

-1/-0,5/0

Процентный риск: несбалансированное соотношение между заемными средствами с фиксированными и плавающими ставками²; несовпадение структуры процентных активов и обязательств с фиксированными или плавающими процентными ставками; изменение уровня рыночных процентных ставок, оказывающее влияние на стоимость долговых обязательств.

-1/-0,5/0

Риск ликвидности: несоответствие сроков погашения финансовых активов и обязательств, наличие разрывов ликвидности/наличие и состав резервов ликвидности.

-1/-0,5/0

Фондовый риск: риск возникновения убытков вследствие неблагоприятного изменения рыночных цен на финансовые инструменты и их производные.

-1/-0,5/0

- 7.23. Каждому виду риска (субфактору) в модификаторе «Подверженность финансовым рискам» присваивается оценочный балл -1/-0,5/0 в зависимости от степени влияния на кредитоспособность Рейтингуемого лица где:

² Под активами и обязательствами с плавающими процентными ставками понимаются в том числе активы и обязательства, по которым процентная ставка может быть пересмотрена в одностороннем порядке

(-1) – критическое влияние на финансовые показатели и способность исполнять финансовые обязательства в краткосрочном периоде (вплоть до перехода финансового результата и капитала в отрицательную зону и (или) перехода финансовых показателей за границы допустимых диапазонов);

(-0,5) – ощутимое влияние на финансовые показатели и способность исполнять финансовые обязательства в краткосрочном периоде (вплоть до перехода финансового результата в отрицательную зону и/или заметная негативная динамика финансовых показателей), однако риск является управляемым. Принимаются меры по минимизации последствий реализации риска, но результаты принимаемых мер возможно будет оценить только в последующих отчетных периодах.

(0) – минимальное влияние или отсутствие влияния на финансовые показатели и способность исполнять финансовые обязательства в краткосрочном периоде.

7.24. Итоговый оценочный балл по данному модификатору определяется как сумма оценочных баллов по отдельным субфакторам и может находиться в диапазоне от -4 до 0.

Таблица 8. Критерии оценки и оценочные баллы модификатора «Кредитная история» Блока 1 «Финансовые риски»

Модификатор «Кредитная история»	
Критерии	Оценочный балл
Наличие фактов дефолта по публичным долговым финансовым инструментам в предыдущих периодах; ИЛИ Наличие подтвержденных фактов неисполнения финансовых обязательств, наличие фактов реструктуризации в связи с невозможностью исполнить финансовое обязательство своевременно и (или) в полном объеме.	-1
Отсутствие истории кредитования в банках и публичной кредитной истории Рейтингуемого лица. Заемные средства предоставляются только кэптивными или зависимыми банками, либо не предоставляются вообще; ИЛИ Наличие фактов несвоевременного (до 10 рабочих дней) исполнения финансовых обязательств по публичным долговым финансовым инструментам; ИЛИ Наличие подтвержденных фактов несвоевременного исполнения финансовых обязательств .	-0,5

7.25. Наличие негативной кредитной истории или отсутствие кредитной истории рассматривается Агентством как фактор риска для кредитоспособности Рейтингуемого лица с присвоением отрицательной балльной оценки.

Таблица 9. Критерии оценки и оценочные баллы модификатора «Качество аудиторской оценки» Блока 1 «Финансовые риски»

Модификатор «Качество аудиторской оценки»

Критерии	Оценочный балл
Аудит не проводился.	- 1
Аудитор с низкой деловой репутацией в профессиональном сообществе или имеющий минимальный опыт на локальном рынке И (ИЛИ) Существуют факты оказания некачественных услуг за последние 3 года, к компании применялись санкции со стороны профессиональной организации.	-0,5
Аудитор с высокой репутацией в профессиональном сообществе. Аудиторская компания занимает значительную долю на локальном рынке И (ИЛИ) является представительством значимой зарубежной аудиторской компании, не входящей в «большую четверку». Значительный опыт работы компании (более 10 лет), в том числе, в условиях экономического спада.	0,5
Репутация аудитора не вызывает сомнений. Аудиторская компания обладает высокой репутацией на международном и локальном рынках (например, АО «КПМГ», ООО «ЭРНСТ ЭНД ЯНГ», АО «ПРАЙСВОТЕРХАУСКУПЕРС АУДИТ», ЗАО «ДЕЛОЙТ И ТУШ СНГ»).	1

7.26. Чем выше деловая репутация аудитора, тем ниже риски искажения финансовой отчетности и оценки количественных факторов, рассчитываемых по такой отчетности. Таким образом, высокая деловая репутация аудитора подразумевает высокую достоверность отчетности, что оказывает положительное влияние на уровень рейтинга. Низкая деловая репутация аудитора или отсутствие аудита оказывает отрицательное влияние на уровень рейтинга.

7.27. Итоговая оценка блока «Финансовые риски» определяется как сумма произведений веса и оценочного балла каждого фактора, входящего в данный блок, и суммы оценочного балла каждого модификатора, умноженной на сумму весов всех факторов блока «Финансовые риски».

7.28. Максимальная итоговая оценка блока «Финансовые риски» не может быть выше 5,01, а минимальная не может быть ниже 0.

БЛОК 2: ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ

7.29. В данном блоке на основании имеющейся информации оценивается подверженность Рейтингуемого лица инвестиционным рискам (риски концентрации и качество портфеля вложений).

Таблица 10. Критерии оценки и оценочные баллы фактора «Отраслевая диверсификация инвестиционного портфеля» Блока 2 «Инвестиционные риски»

№	Фактор	
6.	Отраслевая диверсификация инвестиционного портфеля	
	Критерии	Оценочный балл
	Отраслевая диверсификация отсутствует (не более одной отрасли в портфеле).	0
	Низкая отраслевая диверсификация (не более двух отраслей в портфеле).	2,5
	Невысокая отраслевая диверсификация (не более трех отраслей в портфеле).	5
	Умеренная отраслевая диверсификация (не более четырех отраслей в портфеле).	7,5
	Высокая отраслевая диверсификация (пять и более отраслей в портфеле).	10

7.30. Доля вложений в отрасль, учитываемой при оценке фактора отраслевой диверсификации, должна составлять не менее 10% инвестиционного портфеля.

7.31. Если Рейтингуемое лицо осуществляет вложения преимущественно в недвижимость (более 50% инвестиционного портфеля), то оценивается диверсификация портфеля объектов недвижимости по классам (офисная недвижимость, торговая, гостиничный бизнес и т.п.) и диверсификация отраслевой принадлежности арендаторов, в соответствии с приведенными в Таблице 11.1 критериями.

Таблица 11.1 Критерии оценки и оценочные баллы фактора «Отраслевая диверсификация инвестиционного портфеля» для компаний, осуществляющих вложения в недвижимость Блока 2 «Инвестиционные риски»

№	Фактор	
6.1.	Отраслевая диверсификация инвестиционного портфеля	
	Критерии	Оценочный балл
	Очень высокая концентрация портфеля на одном элементе: один объект недвижимости и/или преобладание одного арендатора.	0

№	Фактор	Оценочный балл
6.1.	Отраслевая диверсификация инвестиционного портфеля	
Критерии		Оценочный балл
	Высокая концентрация портфеля на однородных элементах: объекты недвижимости одного класса ³ , расположенные в одном регионе, и/или преобладание в пуле арендаторов компаний одной отрасли - более 50%.	2,5
	Повышенная концентрация портфеля на однородных элементах: объекты недвижимости одного класса, расположенные в разных регионах, и/или доля в пуле арендаторов компаний одной отрасли составляет не более 50%.	5
	Умеренная концентрация портфеля на однородных элементах: объекты недвижимости разных классов, расположенные в разных регионах, и/или доля в пуле арендаторов одной отрасли составляет не более 40%.	7,5
	Низкая концентрация портфеля на однородных элементах: объекты недвижимости разных классов, расположенные в разных регионах, и/или доля в пуле арендаторов одной отрасли составляет не более 30%.	10

7.32. Высокая диверсификация инвестиционного портфеля снижает подверженность Рейтингуемого лица рискам, связанными с зависимостью от конкретной отрасли или одного экономического фактора. Чем выше концентрация вложений по отраслям или объектам недвижимости, тем ниже присваиваемая балльная оценка фактора.

Таблица 11. Формула расчета фактора «Качество инвестиционного портфеля»
Блока 2 «Инвестиционные риски»

№	Фактор	Формула расчета
7.	Качество инвестиционного портфеля	Объем вложений в активы, имеющие кредитный рейтинг группы i по таблице 14 * коэффициент риска группы Ki по таблице 14) / Инвестиционный портфель, всего

7.33. Данный фактор относится к категории количественных факторов и позволяет оценить подверженность Рейтингуемого лица инвестиционным рискам в зависимости от кредитного качества (уровня кредитного рейтинга) отдельных видов инвестиционных активов. Чем выше качество инвестиционного портфеля, тем выше оценка кредитоспособности Рейтингуемого лица.

³ Под классом недвижимости в целях оценки данного фактора понимается офисная недвижимость, торговая, гостиничный бизнес и т.п.

7.34. В состав инвестиционного портфеля для целей оценки его качества включаются денежные средства, депозитные вклады, ценные бумаги и иные инвестиционные активы, подверженные кредитному риску.

Таблица 12. Коэффициенты риска в зависимости от уровня кредитного рейтинга

	группа 1	группа 2	группа 3	группа 4	группа 5
Moody's Investors Service по международной рейтинговой шкале	Baa3 и выше	Ba1, Ba2	Ba3, B1	B2, B3	Caа – C
S&P Global Ratings, Fitch Ratings по международной рейтинговой шкале	BBB- и выше	BB+, BB	BB-, B+	B, B-	CCC – C
AM Best Co, по международной рейтинговой шкале	A- и выше	B++	B+	B, B-	C++ и ниже
Аккредитованные ЦБ РФ кредитные рейтинговые агентства по национальной шкале для РФ	Рейтинговая категория AAA	Рейтинговая категория AA	Рейтинговая категория A	Рейтинговая категория BBB	Рейтинговая категория BB и ниже
					без рейтинга
Коэффициент риска, Ki	1	0,9	0,8	0,5	0,2

7.35. Полученная оценка качества инвестиционного портфеля является базовой предварительной оценкой для расчета. Итоговая оценка данного фактора определяется с учетом расчета прогнозного значения качества инвестиционного портфеля на следующие 12 месяцев согласно указанному в пункте 7.55 порядку определения итоговой оценки факторов с учетом расчета прогнозных значений финансовых факторов.

7.36. Для компаний, осуществляющих преимущественно инвестирование в объекты недвижимости (более 50% инвестиционного портфеля), вместо качества инвестиционного портфеля оценивается качество портфеля недвижимости в соответствии с критериями, приведенными в Таблице 14.

Таблица 13. Критерии оценки фактора «Качество портфеля недвижимости»
 Блока 2 «Инвестиционные риски»

№	Фактор	Оценочный балл
7.1	Качество портфеля недвижимости (здания/земельные участки)	
	Критерий	Оценочный балл
	Удачное местоположение в соответствии с назначением объекта, обеспечивающее стабильный спрос, или объекты недвижимости располагаются в престижных районах со стабильным уровнем спроса.	0/1
	Отсутствие соседних конкурентов у объектов недвижимости и/или высокие барьеры для входа конкурентов.	0/1
	Объекты коммерческой недвижимости уникальны, наличие архитектурной (или исторической) ценности / Удачная площадь и форма земельного участка, близость к взаимосвязанным объектам, возможность комплексного использования.	0/1
	Наличие дополнительных опций, привлекательных для арендаторов (например, зона отдыха, солнцезащитное остекление, высокоскоростные лифты и т.д.). / Наличие строений на участке, привлекательность прилегающей территории, удачные ландшафтные особенности.	0/1
	Хорошее техническое состояние помещений и коммуникаций / Хорошее состояние земельного участка, наличие необходимых коммуникаций.	0/1
	Хорошая транспортная доступность (наличие подъездных путей, связь с транспортными магистралями; наличие парковки; небольшая удалённость от остановок общественного транспорта).	0/1
	Наличие якорных арендаторов с хорошим кредитным качеством (принадлежность к группам 1-4 в соответствии с Таблицей 13. При вхождении арендатора в группу связанных лиц может оцениваться рейтинг основной компании группы, а не арендатора непосредственно).	0/1
	Состав и структура арендаторов стабильны.	0/1
	Уровень вакансии площадей менее 15%.	0/1
	Наличие экологической сертификации объектов недвижимости «Зеленые стандарты» / Благоприятная экологическая обстановка по месту нахождения земельного участка, благоприятные природные факторы (низкая подверженность разрушительным и антропогенным воздействиям).	0/1

7.37. В данном факторе оценивается 10 критериев. Каждому критерию присваивается балл 0 или 1, где 0 означает ответ «нет», 1 – «да». Итоговый балл по данному фактору рассчитывается как сумма оценочных баллов отдельных критериев и может составлять от 0 до 10.

Модификаторы БЛОКА 2. Инвестиционные риски

7.38. К Блоку 2 «Инвестиционные риски» применяются модификаторы «Наличие оценки рыночной стоимости активов независимым оценщиком», «Инвестиционная стратегия» и «Учет факторов ESG при инвестировании (внедрение в практику деятельности принципов ответственного инвестирования)».

Таблица 14. Критерии оценки и оценочные баллы модификатора «Наличие оценки рыночной стоимости активов независимым оценщиком» Блока 2 «Инвестиционные риски»

Модификатор «Наличие заключения независимого оценщика»	
Критерии	Оценочный балл
Заключения независимого оценщика отсутствуют или оценщик обладает низкой деловой репутацией, занимает низкую долю на рынке.	0
Наличие заключений независимого оценщика, при этом оценщик обладает нейтральной деловой репутацией и средней долей на рынке.	1
Наличие заключений независимого оценщика, при этом оценщик обладает высокой деловой репутацией и занимает значительную долю рынка.	2

7.39. Модификатор позволяет учесть при оценке инвестиционных рисков независимую рыночную оценку стоимости активов Рейтингуемого лица. Наличие точных и достоверных результатов оценки стоимости, имеющих документальное подтверждение и обладающих юридической силой, рассматривается Агентством как фактор, положительно влияющий на оценку инвестиционных рисков Рейтингуемого лица, с присвоением более высокой балльной оценки.

Таблица 15. Критерии оценки и оценочные баллы модификатора «Инвестиционная стратегия» Блока 2 «Инвестиционные риски»

Модификатор «Инвестиционная стратегия»	
Критерии	Оценочный балл
Инвестиционная стратегия Рейтингуемого лица прозрачна.	0/0,5/1
Имеется практика раскрытия информации об инвестиционном портфеле, в т.ч. доступны исторические данные.	0/0,5/1
Значительный опыт управления инвестиционными стратегиями.	0/0,5/1
Высокий уровень регламентации инвестиционной политики.	0/0,5/1
Преобладание инвестиций в компании со стабильными потоками доходов.	0/0,5/1

7.40. Каждому критерию в модификаторе «Инвестиционная стратегия» присваивается оценочный балл 0/0,5/1,0, где 0 – «нет», 0,5 – «частично», 1 – «да». Балльная оценка модификатора определяется как сумма оценочных баллов по отдельным критериям и может составлять от 0 до 5.

7.41. Модификатор позволяет учесть при оценке кредитоспособности Рейтингуемого лица характеристики инвестиционной стратегии. Прозрачная, регламентированная инвестиционная стратегия, опыт управления инвестиционными стратегиями и стабильные объекты инвестирования рассматриваются Агентством как положительные факторы, влияющие на кредитоспособность Рейтингуемого лица, с присвоением более высокой балльной оценки.

Таблица 16. Критерии оценки и оценочные баллы модификатора «Учет факторов ESG при инвестировании» Блока 2 «Инвестиционные риски»

Модификатор «Учет факторов ESG при инвестировании»

Критерий	Оценочный балл
Рейтингуемое лицо учитывает факторы устойчивого развития (экологические факторы, социальные факторы и факторы корпоративного управления) при выборе объектов инвестиций и управлении ими.	2
Рейтингуемое лицо частично учитывает факторы устойчивого развития (экологические факторы, социальные факторы и факторы корпоративного управления) при выборе объектов инвестиций и управлении ими.	1

7.42. Включение ESG-факторов в инвестиционный анализ и стратегию инвестирования повышает устойчивость портфеля активов Рейтингуемого лица. ESG-критерии могут служить надежным индикатором способности компаний управлять нефинансовыми рисками и обеспечивать устойчивый рост и доходность инвестиций. Таким образом, данный модификатор позволяет премировать ИФК, учитывающие принципы устойчивого инвестирования, что позволяет снижать риски инвестиционного портфеля.

7.43. Итоговая оценка блока «Инвестиционные риски» определяется как сумма произведений веса и оценочного балла каждого фактора, входящего в данный блок, и суммы оценочных баллов модификаторов, умноженной на сумму весов всех факторов блока «Инвестиционные риски».

7.44. Максимальная итоговая оценка блока «Инвестиционные риски» не может превышать 1,52.

БЛОК 3: БИЗНЕС-РИСКИ И КАЧЕСТВО УПРАВЛЕНИЯ

7.45. В данном блоке на основании имеющейся информации оцениваются структура собственности, уровень качества корпоративного управления, финансовая гибкость и политика по управлению долгом, качество раскрытия информации.

Таблица 17. Критерии оценки и оценочные баллы фактора «Оценка структуры собственности» Блока 3 «Бизнес-риски и качество управления»

№	Фактор	Оценочный балл
8.	Оценка структуры собственности	
Критерии		Оценочный балл
	Рейтингуемое лицо не раскрывает информацию о структуре собственности и конечных бенефициарах или информация о структуре собственности и составе конечных бенефициаров, предоставленная Агентству, не совпадает с действительными. Агентство не владеет информацией (включая информацию из открытых источников) об истории бизнеса и текущем финансовом состоянии ключевых активов бенефициаров. Структура собственности подвержена высоким рискам (спорная структура собственности, высокорискованные сделки со связанными сторонами, риски смены собственности, риски регуляторного или иного внешнего вмешательства).	0
	Структура владения является непрозрачной, что, по мнению Агентства, затрудняет выявление источников вероятной поддержки в случае необходимости. Значительная доля конечных бенефициаров (более 50%) обладает признаками номинального владения, что, по мнению Агентства, может скрывать репутационные, деловые, регуляторные или финансовые риски реальных владельцев. Агентство ограниченно владеет информацией (включая информацию из открытых источников) об истории бизнеса и текущем финансовом состоянии ключевых активов конечных бенефициаров. Присутствуют сделки со связанными сторонами, которые оказывают или могут оказать негативное влияние на финансовый результат.	2,5
	Структура собственности с большим количеством промежуточных собственников, перекрестным владением долями или другими признаками повышенной сложности структуры собственности, что, по мнению Агентства, затрудняет выявление источников вероятной поддержки в случае необходимости. Агентство не полностью владеет информацией (включая информацию из открытых источников) об истории бизнеса и текущем финансовом состоянии ключевых активов конечных бенефициаров. Сделки со связанными сторонами осуществляются в рамках основной деятельности и потенциально не оказывают негативного влияния на финансовый результат.	5,0
	Структура собственности несколько усложнена. Бенефициарные владельцы известны Агентству и профессиональному сообществу. Агентство не в полной мере владеет информацией (включая информацию из открытых источников) об истории бизнеса и текущем финансовом состоянии ключевых активов конечных бенефициаров.	7,5

№	Фактор	
8.	Оценка структуры собственности	
Критерии		Оценочный балл
	Состав конечных бенефициарных владельцев полностью раскрыт в финансовой отчетности и/или годовом отчете. Структура собственности простая и прозрачная. Агентство владеет полной информацией (включая информацию из открытых источников) об истории бизнеса и текущем финансовом состоянии ключевых активов конечных бенефициаров. (ИЛИ) конечными бенефициарными владельцами являются органы власти или институты развития с высоким уровнем кредитоспособности.	10,0

- 7.46. Оценка структуры собственности относится к категории качественных факторов и позволяет учесть при оценке кредитоспособности Рейтингуемого лица риск конфликтов между собственниками, их деловую репутацию и опыт. Непрозрачная структура собственности затрудняет выявление действительных бенефициарных владельцев и снижает их стимулы/заинтересованность в поддержке компании, так как неисполнение финансовых обязательств компанией не окажет влияния на деловую репутацию бенефициарного владельца. Чем выше прозрачность структуры собственности и источников финансирования компании, тем выше балльная оценка по фактору и наоборот – чем ниже прозрачность структуры собственности и источников финансирования компании, тем ниже балльная оценка фактора. Таким образом, высокий балл по данному фактору оказывает положительное влияние на уровень рейтинга, а низкий, напротив, отрицательное.

Таблица 18. Критерии оценки и оценочные баллы фактора «Оценка корпоративного управления» Блока 3 «Бизнес-риски и качество управления»

№	Фактор	Оценочный балл
9.	Оценка корпоративного управления	
Критерии		
Наличие конфликта или высокий риск конфликта бенефициаров. Принципы Кодекса корпоративного управления ⁴ не соблюдаются. Полномочия сотрудников и зоны ответственности документально не закреплены. В доступных источниках имеется информация о конфликтах внутри Рейтингуемого лица или иная негативная информация о менеджменте Рейтингуемого лица.		0
Существенные недостатки системы корпоративного управления с точки зрения Кодекса корпоративного управления. Опыт работы ключевых руководителей в управлении профильным бизнесом составляет менее 5 лет. Организационная структура определена внутренними документами, при этом полномочия и зоны ответственности могут перераспределяться, а иерархия не соблюдается. Возможно наличие в доступных источниках негативной информации о менеджменте Рейтингуемого лица.		2,5
Система корпоративного управления частично не соответствует лучшим практикам, установленным Кодексом корпоративного управления. Стратегические решения принимаются единолично бенефициаром, присутствует риск «незаменимого человека». Ключевые руководители обладают опытом успешного управления профильным бизнесом более 5 лет. Организационная структура определена внутренними документами, полномочия и зоны ответственности распределены, иерархия соблюдается.		5,0
Система корпоративного управления в целом соответствует лучшим практикам, установленным Кодексом корпоративного управления, но с небольшими несоответствиями. Совет Директоров не является независимым. Члены Совета Директоров и ключевые руководители обладают опытом управления профильным бизнесом более 10 лет. Репутация членов Совета Директоров и руководства является нейтральной. Организационная структура определена внутренними документами, полномочия и зоны ответственности распределены, иерархия соблюдается.		7,5

⁴ Письмо Банка России от 10.04.2014 N 06-52/2463 "О Кодексе корпоративного управления"

Критерии	Оценочный балл
<p>Система корпоративного управления полностью соответствует лучшим практикам, установленным Кодексом корпоративного управления. В составе Совета директоров присутствуют независимые члены. В рамках Совета директоров работают комитеты по основным направлениям деятельности. Члены Совета директоров и ключевые руководители обладают серьезным опытом успешного управления профильным бизнесом более 15 лет (в т. ч. значительного улучшения финансовых показателей) в сочетании с высокой деловой репутацией. Организационная структура определена внутренними документами, полномочия и зоны ответственности распределены, иерархия соблюдается.</p>	10,0

- 7.47. Фактор «Оценка корпоративного управления» относится к категории качественных факторов и оценивается по результатам анализа информации о менеджменте Рейтингуемого лица, полученной в ходе рейтингового интервью и в СМИ. Анализируется соответствие лучшим практикам, установленным Кодексом корпоративного управления (в случаях, где возможно применение), построение организационной структуры и связи между менеджментом и подразделениями (в том числе с региональными); наличие коллегиальных органов управления и независимых членов в их составе; стабильность и опыт руководящего состава, наличие конфликтных ситуаций. Отсутствие у руководящего состава опыта работы в профильном бизнесе, недостатки в построении организационной структуры, наличие информации о конфликтах внутри Рейтингуемого лица и/или иная негативная информация о менеджменте (например, открыто судебное дело в отношении руководителя / заместителя руководителя компании по административным / уголовным правонарушениям, совершенным в т. ч., на предыдущих местах работы) оценивается Агентством негативно. Рейтингуемое лицо может получить оценку по данному фактору на уровне 5 баллов и выше только при отсутствии в доступных источниках информации о конфликтах внутри компании и прочей негативной информации о менеджменте. Чем выше соответствие системы корпоративного управления требованиям Кодекса корпоративного управления, уровень организации работы, разделения полномочий, независимости принимаемых решений и квалификации руководящего состава, тем выше оценивается качество управления в Рейтингуемом лице. Таким образом, высокий балл по данному фактору оказывает положительное влияние на уровень рейтинга, а низкий, напротив, отрицательное.

Таблица 19. Критерии оценки и оценочные баллы фактора «Финансовая гибкость и политика по управлению долгом» Блока 3 «Бизнес-риски и качество управления»

№	Фактор
10.	Финансовая гибкость и политика по управлению долгом
Критерии	Оценочный балл
<p>Финансовая стратегия Рейтингуемого лица отражается в специальном документе, горизонт планирования и глубина проработки стратегии в целом на адекватном уровне (горизонт планирования до 3-х лет, глубина позволяет оценить все применяемые в настоящей Методологии количественные факторы).</p>	0/1

№	Фактор	Оценочный балл
10.	Финансовая гибкость и политика по управлению долгом	
	Критерии	
	Достижимость и реалистичность целей финансовой политики оцениваются как адекватные, принимая во внимание историческую динамику финансовых показателей Рейтингуемого лица, результаты реализации целей в прошлом, показатели деятельности конкурентов и ожидаемые внешние факторы рынка.	0/1
	Финансовая политика Рейтингуемого лица предусматривает увеличение собственного капитала в будущем году на 3% и более.	0/1
	Финансовая политика Рейтингуемого лица направлена на поддержание текущего уровня долговой нагрузки, существенные приобретения активов или осуществление других крупных сделок с привлечением заёмного капитала не планируются.	0/1
	Исторически сложившаяся у Рейтингуемого лица модель финансирования приобретений и органического роста дает представление об осторожном отношении менеджмента к принятию существенных рисков.	0/1
	Способность менеджмента к управлению ключевыми метриками долговой нагрузки оценивается как достаточно высокая. Рейтингуемое лицо могло допускать незначительные нарушения запланированных показателей долговой нагрузки и ковенант по кредитным соглашениям, но только кратковременно (в рамках месяца или квартала по согласованию с кредитором).	0/1
	Финансовая политика Рейтингуемого лица относительно выплат акционерам (участникам) достаточно консервативная, менеджмент допускал выплаты акционерам (участникам), близкие к величине операционного денежного потока, но не превышал ее в прошлом, и не планирует в будущем. При ухудшении операционных показателей/финансовых коэффициентов выплаты акционерам (участникам) снижались, и Рейтингуемое лицо планирует придерживаться этой политики в будущем. Наличие четкой политики относительно выплат акционерам (участникам) и прекращение выплат при ухудшении операционных показателей/финансовых коэффициентов.	0/1
	Финансовая гибкость Рейтингуемого лица на приемлемом уровне. Рейтингуемое лицо не зависит от финансирования определенного кредитора (группы связанных кредиторов). Рейтингуемое лицо в определенный момент времени может иметь высокую концентрацию структуры долговых обязательств на одном кредиторе (более 50%), однако, это не ограничивает доступ Рейтингуемого лица к финансированию другими кредиторами (на основании открытых линий, истории кредитования, доступа к рынку долговых обязательств и акций, наличия прочных связей с банками и других возможных факторов).	0/1
	Рейтингуемое лицо имело в прошлом как минимум однократный положительный опыт привлечения долгового финансирования на публичных рынках, что увеличивает его финансовую гибкость в плане доступа к финансовым ресурсам.	0/1

№	Фактор	Оценочный балл
10.	Финансовая гибкость и политика по управлению долгом	
	Критерии	
	Преимущественно долгосрочная структура долга. Рейтингуемое лицо имеет открытые безотзывные кредитные линии, покрывающие большую часть (не менее 70%) краткосрочных долговых обязательств или в кредитных соглашениях по краткосрочной части долга предусмотрена пролонгация/достигнуто и зафиксировано документально соглашение о рефинансировании задолженности.	0/1

7.48. В данном факторе оценивается 10 критериев. Каждому критерию присваивается балл 0 или 1, где 0 означает ответ «нет», 1– «да». Итоговый балл по данному фактору определяется как сумма оценок по отдельным критериям и может составлять от 0 до 10.

7.49. Толерантность менеджмента к принятию финансовых рисков, связанных с долговой нагрузкой, ожидания по ключевым финансовым показателям и гибкость финансовой политики являются важными факторами кредитоспособности и сохранения ее уровня в будущем. Финансовая политика, отличающаяся гибкостью и консервативным подходом к принятию риска, как правило, позволяет компании сохранять свою кредитоспособность даже в периоды экономических спадов и при других негативных сценариях.

Таблица 20. Критерии оценки и оценочные баллы фактора «Уровень раскрытия и качество информации» Блока 3 «Бизнес-риски и качество управления»

№	Фактор	Оценочный балл
11.	Уровень раскрытия и качество информации	
	Критерии	
	Высокий уровень раскрытия информации (обеспечение раскрытия существенной информации о компании, перечень раскрываемой информации помимо предусмотренного законодательством, равнодоступность информации для всех групп пользователей).	0/2,5
	Соответствие содержания раскрываемой финансовой информации международным стандартам (наличие финансовой отчетности по МСФО/ОПБУ США (в т.ч. консолидированной, в случае вхождения Рейтингуемого лица в группу компаний)).	0/2,5
	Регулярность раскрытия финансовой отчетности по МСФО/ОПБУ США (составляется 1 раз в год или чаще 1 раза в год).	0/2,5
	Отсутствие оговорок в аудиторском заключении (наличие оговорок или важных обстоятельств, которые могут повлиять на непрерывность деятельности Рейтингуемого лица / отсутствие оговорок).	0/2,5

7.50. В данном факторе оценивается 4 критерия. Каждому критерию присваивается балл 0 или 2,5, где 0 означает ответ «нет», 2,5– «да». Итоговый балл по данному фактору может составлять от 0 до 10.

- 7.51. Уровень и качество раскрытия информации являются условиями эффективного корпоративного управления, позволяют внешним пользователям осуществлять точную оценку финансового состояния Рейтингуемого лица и его подверженности риску. Данный фактор позволяет учесть риск низкой прозрачности Рейтингуемого лица с присвоением низкой балльной оценки и премировать за высокую информационную прозрачность.

Модификаторы БЛОКА 3. Бизнес-риски и качество управления

Таблица 21. Критерии оценки и оценочные баллы модификатора «Деловая репутация бенефициарных владельцев» Блока 3 «Бизнес-риски и качество управления»

Модификатор «Деловая репутация собственников или бенефициаров»	
Критерии	Оценочный балл
Негативная деловая репутация бенефициарных владельцев и/или бенефициары находятся в состоянии конфликта и/или Имелись случаи неисполнения финансовых обязательств компаниями, принадлежащими указанным бенефициарам.	-2
Оценить деловую репутацию затруднительно, так как бенефициарные владельцы малоизвестны. Какая-либо информация о связи бенефициарных владельцев с Рейтингуемым лицом в публичных источниках отсутствует и/или Деловая репутация бенефициаров оценена как умеренно негативная.	-1

- 7.52. Модификатор применяется к Блоку 3 «Бизнес-риски и качество управления» в том случае, если бенефициарные владельцы подвержены репутационному риску. Негативная деловая репутация бенефициаров рассматривается Агентством в качестве фактора риска с присвоением отрицательной балльной оценки.

Таблица 22. Критерии оценки и оценочные баллы модификатора «Система управления рисками» Блока 3 «Бизнес-риски и качество управления»

Модификатор «Система управления рисками»	
Критерии	Оценочный балл
СУР отсутствует.	-1
СУР находится в стадии разработки или недостаточно формализована.	-0,5
СУР находится в состоянии развития, фрагментарно встроена в процессы управления и принятия решений и частично охватывает значимые риски.	0,5
СУР полностью встроена в процессы управления и принятия решений и охватывает все виды значимых рисков.	1

- 7.53. Итоговая оценка блока «Бизнес-риски и качество управления» определяется как сумма произведений веса и оценочного балла каждого фактора, входящего в данный блок, и суммы оценочных баллов модификаторов, умноженной на сумму весов всех факторов блока «Бизнес-риски и качество управления».
- 7.54. Максимальная итоговая оценка блока «Бизнес-риски и качество управления» не может превышать 3,47, а минимальная не может быть ниже 0.

Порядок определения итоговой оценки факторов с учетом расчета прогнозных значений финансовых факторов.

- 7.55. Итоговая оценка каждого финансового фактора с учетом его прогнозного значения определяется в соответствии с Таблицей 24.

Таблица 23. Порядок определения итоговой оценки с учетом прогнозных значений финансовых факторов

Критерии	Оценочный балл
Прогнозное значение фактора на 50% и более лучше текущего	+10% к набранной оценке
Прогнозное значение фактора на 25% и более лучше текущего	+5% к набранной оценке
Прогнозное значение фактора отличается от текущего менее, чем на 25%	+0% к набранной оценке
Прогнозное значение фактора на 25% и более хуже текущего	-5% к набранной оценке
Прогнозное значение фактора на 50% и более хуже текущего	-10% к набранной оценке

- 7.56. Итоговая балльная оценка по каждому фактору ограничена снизу баллом 0 и сверху баллом 10, т. е. если Рейтингуемое лицо получает минимально возможный предварительный балл 0, то итоговый балл не может быть снижен с учетом прогнозного значения фактора, так же, как и если Рейтингуемое лицо получает максимально возможный предварительный балл 10, то итоговый балл не может быть увеличен с учетом прогнозного значения фактора. Если прогнозное значение фактора хуже текущего, но при этом фактор получает максимально возможный балл, итоговый балл по фактору не корректируется.

КОРРЕКТИРОВКИ

Корректировки показателей финансовой отчетности

- 7.57. Корректировки, применяемые в соответствии с настоящей Методологией, направлены на трансформацию данных бухгалтерской или финансовой отчетности в данные, которые в большей степени отражают финансовое положение Рейтингуемого лица. Корректировки повышают способность финансовых факторов, используемых в рейтинговом анализе, отражать экономическую реальность и позволяют Агентству более достоверно оценить кредитоспособность Рейтингуемого лица. В случае если

суммы являются несущественными для рейтингового анализа (существенность оценивается в зависимости от влияния итоговых сумм показателей финансовой отчетности на кредитоспособность Рейтингуемого лица), то некоторые аналитические корректировки могут не применяться.

- 7.58. Основные корректировки, которые должны применяться для более адекватного отражения факторов в модели, указаны в Таблице 25. В редких случаях для повышения степени сопоставимости финансовых данных различных компаний, Агентство может внести иные аналитические корректировки, чем указанные в Таблице 25 (например, для отражения какой-либо операции иным образом, чем она отражена в финансовой отчетности).
- 7.59. При внесении нестандартных корректировок показателей финансовой отчетности (иных, чем указанные в Таблице 25) основными являются следующие принципы:
- 7.59.1. принцип приоритета содержания над формой;
 - 7.59.2. принцип сопоставимости данных отчетности;
 - 7.59.3. оценка активов по рыночной стоимости с учетом осмотрительности;
 - 7.59.4. исключение или отдельный анализ внутригрупповых операций;
 - 7.59.5. принцип непрерывности деятельности;
 - 7.59.6. использование метода начисления для признания доходов и расходов.
- 7.60. Применение Агентством корректировок, уточняющих некоторые показатели финансовой отчетности Рейтингуемых лиц в соответствии с применимыми принципами бухгалтерского учета, не означает, что Агентство подвергает сомнению применение данных принципов Рейтингуемым лицом, качество аудита или составления финансовой отчетности.

Таблица 24. Стандартные корректировки показателей финансовой отчетности

Фактор	Корректировки
Активы	<p>По рыночной (справедливой) стоимости активов при наличии независимой рыночной оценки (срок давности не более трех лет) оценщика, в соответствии с Перечнем оценщиков (оценочных организаций), действующих в соответствии с законодательством РФ, рекомендуемых Банком России для подтверждения оценки активов кредитных организаций (к статье баланса, по которой учитывается переоцененный актив, прибавляется величина разницы между балансовой и рыночной стоимостью актива). При этом корректировка соответствующей статьи производится на все отчетные даты после даты составления отчета об оценке.</p> <p>На стоимость имущества, полученного по договорам финансового лизинга (к статье баланса, по которой следует учитывать предмет лизинга согласно МСФО, прибавляется остаточная сумма обязательств по финансовому лизингу без учета процентов (все платежи без процентов до конца срока)).</p> <p>На реальные сроки превращения активов в денежные средства и их эквиваленты (активы исключаются из своего текущего раздела и переносятся в раздел, который соответствует срочности превращения активов в денежные средства).</p>
Собственный капитал	<p>Добавочный капитал на сумму разницы между рыночной и балансовой стоимостью активов (к статье баланса, по которой учитывается добавочный капитал, прибавляется величина разницы между балансовой и рыночной стоимостью актива).</p> <p>Нераспределенная прибыль на величину проблемной незарезервированной дебиторской задолженности (из суммы нераспределенной прибыли вычитается сумма проблемной дебиторской задолженности, а также эта сумма вычитается из суммы дебиторской задолженности).</p> <p>На величину финансовых обязательств перед связанными кредиторами / акционерами (участниками), имеющих признаки субординированности⁵, а также других льготных условий⁶ (сумма таких обязательств вычитается из долга и прибавляется к добавочному капиталу). Если субординированный заем бессрочный или соглашение предусматривает безусловное неограниченное количество пролонгаций, или срок предоставления субординированного займа составляет более пяти лет с учетом следующей процедуры исчисления остаточной стоимости, подлежащей переносу в собственный капитал: в период, превышающий пять лет до полного исполнения обязательств - в</p>

⁵ Признак субординированности – наличие закрепленного в кредитном соглашении с другими несвязанными кредиторами условия о том, что данное обязательство будет погашено после погашения обязательств перед несвязанными кредиторами.

⁶ Другие льготные условия – процентная ставка по обязательству равна или ниже ключевой ставки ЦБ РФ (для рублевых обязательств) и ниже среднерыночной на российском рынке по валютным обязательствам; погашение процентных выплат в конце срока погашения основного долга или менее четырех раз в год; отсутствие обеспечения и поручительства; отсутствие ковенант в кредитном соглашении, нарушение которых может привести к повышению процентной ставки или досрочному истребованию долга.

Фактор	Корректировки
	<p>полной величине субординированного займа; в последние пять лет до полного исполнения обязательств – по остаточной стоимости, определяемой следующим образом:</p> $O = \frac{C}{20} \times D$ <p>где:</p> <p>O – остаточная стоимость субординированного займа на дату проведения анализа;</p> <p>D – полная величина субординированного займа;</p> <p>C - период амортизации: количество оставшихся до погашения субординированного займа полных кварталов, отсчет которых ведется с даты погашения, указанной в договоре субординированного займа ($1 \leq C \leq 20$).</p>
Долг	<p>На величину финансовых обязательств кредитного характера, учитываемых в балансе как кредиторская задолженность (финансовые обязательства, которые согласно МСФО должны быть классифицированы в долг, а не в кредиторскую задолженность, следует прибавить к сумме долга, а из величины кредиторской задолженности вычесть соответствующую неверно классифицированную сумму).</p> <p>На величину финансовых обязательств перед связанными кредиторами / акционерами (участниками), имеющих признаки субординированности, а также других льготных условий (сумма таких финансовых обязательств вычитается из долга и прибавляется к прочим обязательствам или собственному капиталу в зависимости от срока погашения таких обязательств).</p> <p>На величину финансовых обязательств, сформированных по договорам финансового лизинга (к величине долга прибавляется остаточная сумма финансовых обязательств по финансовому лизингу без учета сумм по уплате процентов (все платежи без процентов до конца срока)).</p> <p>На реальные сроки погашения. Например, при наличии документально подтвержденных обязательств кредитора по рефинансированию / пролонгации финансового обязательства компании или при нарушении ковенант по кредитному соглашению, которое может привести к досрочному истребованию финансового обязательства в зависимости от наличия или отсутствия вейвера⁷ (финансовое обязательство исключаются из своего текущего раздела и переносятся в раздел, который соответствует реальной срочности погашения).</p> <p>На обязательства по долговым финансовым инструментам, оферта по которым наступает через один год или менее (корректируется</p>

⁷ Вейвер – временное освобождение от обязательств.

Фактор	Корректировки
	<p>краткосрочная часть долга, при этом из долгосрочной части эта сумма вычитается).</p> <p>На величину финансовых гарантий (поручительств), выданных третьей стороне или неконсолидированному аффилированному лицу с высокой вероятностью истребования⁸.</p>
Прочие обязательства	<p>На величину финансовых обязательств перед связанными кредиторами / акционерами (участниками) со сроком погашения 5 лет и менее, имеющих признаки субординированности, а также другие льготные условия (сумма таких финансовых обязательств прибавляется к сумме прочих обязательств (к долгосрочным или краткосрочным в зависимости от реального срока погашения) и вычитается из суммы долга).</p>
Дебиторская задолженность	<p>На долю дебиторской задолженности, относящейся к инвестиционно-финансовой деятельности (займы выданные, задолженность по договорам купли-продажи ценных бумаг) (от величины дебиторской задолженности, отраженной в бухгалтерском балансе, отнимается неверно классифицированная сумма и прибавляется к величине краткосрочных / долгосрочных финансовых вложений в соответствии с классификацией по МСФО).</p> <p>На величину проблемной, по мнению Агентства (в отношении которой идут судебные разбирательства), дебиторской задолженности в случае отсутствия адекватного резервирования (от величины дебиторской задолженности по балансу отнимается сумма проблемной дебиторской задолженности по активу, а также эта сумма отнимается от величины нераспределенной прибыли по пассиву).</p>
Кредиторская задолженность	<p>На долю кредиторской задолженности, по сути являющейся обязательствами кредитного характера (обязательства, которые согласно МСФО должны быть классифицированы в долг, а не в кредиторскую задолженность, следует прибавить к долгу, а от кредиторской задолженности отнять соответствующую неверно классифицированную сумму).</p>
Денежный поток от операционной деятельности	<p>На денежные потоки, отражаемые в других разделах (инвестиционная деятельность, финансовая деятельность), но по сути являющиеся денежным потоком от операционной деятельности, и наоборот (неверно отраженные суммы денежных потоков исключаются из своего текущего раздела и переносятся в другой, который соответствует экономическому содержанию операций).</p>

⁸ Вероятность истребования в целях настоящей Методологии признается высокой, если кредитоспособность лица, за которого выдана финансовая гарантия (поручительство) находится на уровне ниже «BBB» по рейтинговой шкале Агентства (или на сопоставимом уровне по шкале другого кредитного рейтингового агентства) и при этом отсутствуют встречные гарантии (поручительства). При наличии встречных гарантий к долгу Рейтингуемого лица прибавляется только разница между суммой выданной гарантии самим Рейтингуемым лицом и встречной гарантией, в случае, когда последняя меньшая величина.

Фактор	Корректировки
Денежные средства	На величину денежных средств с ограничением использования.

Корректировки при наличии риск-факторов и событийных факторов

- 7.61. В данном разделе оцениваются риск-факторы и событийные факторы, последствия влияния которых на кредитоспособность Рейтингуемого лица в настоящий момент в полной мере не определены, но с высокой долей вероятности могут негативно отразиться на финансовом положении или репутации и, как следствие, кредитоспособности Рейтингуемого лица при негативных изменениях внешних условий, которые сложно поддаются контролю со стороны Рейтингуемого лица. Такие события Агентство рассматривает как факторы риска, поскольку большинство из них сложно поддаются контролю со стороны Рейтингуемого лица и оценка последствий их реализации затруднена в связи с неопределенностью развития ситуации в будущем.
- 7.62. В данном факторе оценивается 5 критериев. Каждому критерию присваивается балл 0 или -2, где 0 означает ответ «нет», -2 – «да». Итоговый балл по данному фактору может составлять от -10 до 0.

Таблица 25. Критерии оценки и оценочные баллы фактора «Риск-факторы и событийные факторы»

Риск-факторы и событийные факторы	
Критерии	Оценочный балл
Выявлены факты несоблюдения Рейтингуемым лицом законодательства Российской Федерации, учредительных и внутренних документов Рейтингуемого лица / имеются предпосылки для изменения законодательства (в т. ч. налогового) в негативную для бизнеса сторону.	0/-2
Выявлены признаки участия Рейтингуемого лица в осуществлении сомнительных операций, а также иной противоправной деятельности, осуществляемой топ-менеджментом / собственниками Рейтингуемого лица.	0/-2
Попытка недружественного поглощения со стороны другой компании.	0/-2
Публичные или судебные конфликты и споры по вопросам корпоративного управления.	0/-2
Рейтингуемое лицо и/или его бенефициарные владельцы имеют претензии от государственных органов, участвуют в качестве ответчика в судебных разбирательствах в объемах, существенных для бизнеса.	0/-2

7.63. Итоговый балл рейтинговой модели формируется после оценки всех факторов рейтинговой модели, необходимых корректировок отчетности и применения аналитических корректировок за риск-факторы и событийные факторы. Рейтинговая категория присваивается в зависимости от набранного итогового балла в соответствии с Таблицей 27.

Таблица 26. Соответствие кредитных рейтингов Рейтингуемого лица значению нижней границы рейтинговой модели

Кредитный рейтинг Рейтингуемого лица	Значения балла рейтинговой модели	Максимальная вероятность дефолта
AAA/rul	(8,86;10,00]	0,16%
AA+/rul	(8,56;8,86]	0,25%
AA/rul	(8,17;8,56]	0,36%
AA-/rul	(7,75;8,17]	0,52%
A+/rul	(7,34;7,75]	0,74%
A/rul	(7,04;7,34]	0,98%
A-/rul	(6,69;7,04]	1,35%
BBB+/rul	(6,27;6,69]	1,99%
BBB/rul	(6,05;6,27]	2,45%
BBB-/rul	(5,68;6,05]	3,47%
BB+/rul	(5,39;5,68]	4,37%
BB/rul	(5,07;5,39]	5,80%
BB-/rul	(4,8;5,07]	7,49%
B+/rul	(4,47;4,8]	9,45%
B/rul	(4,13;4,47]	13,06%
B-/rul	(3,84;4,13]	16,31%
CC/rul	(0;3,84]	76,00%
Clrul-CC/rul	балл не присваивается	

7.64. Критерии присвоения рейтингов «CC/rul» и «Clrul» указаны во внутреннем нормативном документе Агентства «Основные понятия, используемые в методологиях Общества с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство», размещенном на сайте Агентства в информационно-телекоммуникационной сети Интернет.

8. ПРОГНОЗ ПО КРЕДИТНОМУ РЕЙТИНГУ

- 8.1. В процессе рейтинговой деятельности Агентство осуществляет рейтинговые действия в отношении кредитных рейтингов и прогнозов по кредитным рейтингам. При определении прогноза по кредитному рейтингу Агентство принимает во внимание вероятное воздействие факторов как финансового, так и нефинансового характера, которое может привести к изменению кредитного рейтинга.
- 8.2. Объекту рейтинга может быть присвоен один из четырех видов прогноза по кредитному рейтингу: «позитивный», «негативный», «стабильный», «развивающийся».
 - 8.2.1. Присвоение стабильного прогноза по кредитному рейтингу предполагает с высокой долей вероятности сохранение уровня кредитного рейтинга в течение следующих 12 месяцев.
 - 8.2.2. Присвоение позитивного прогноза по кредитному рейтингу предполагает с высокой долей вероятности повышение уровня кредитного рейтинга в течение следующих 12 месяцев.
 - 8.2.3. Присвоение негативного прогноза по кредитному рейтингу предполагает с высокой долей вероятности понижение уровня кредитного рейтинга в течение следующих 12 месяцев.
 - 8.2.4. Присвоение развивающегося прогноза по кредитному рейтингу предполагает существенную неопределенность в дальнейшем развитии событий: возможно как повышение кредитного рейтинга, так и его понижение или сохранение.
- 8.3. Прогноз по кредитному рейтингу определяется на основании ожиданий Агентства по динамике факторов, перечисленных в настоящей Методологии.
- 8.4. Прогноз по кредитному рейтингу для категории «ССС|ru1» и ниже не присваивается.
- 8.5. Наличие прогноза по кредитному рейтингу либо пересмотр прогноза по кредитному рейтингу не обязательно предшествует пересмотру кредитного рейтинга.
- 8.6. Максимальный срок присвоения «Развивающегося» прогноза до момента его пересмотра составляет три месяца. В исключительных случаях Агентство может сохранять Рейтинг и прогноз по Рейтингу до момента наступления определенности в отношении влияния на компанию факторов, обусловивших присвоение Рейтинга и прогноза по Рейтингу. Если «Развивающийся» прогноз сохраняется в течение периода, превышающего 3 месяца, Агентство публикует промежуточные пресс-релизы с оценкой текущей ситуации. Если «Развивающийся» прогноз и анализ влияния текущих изменений на Рейтинг может превысить 3 месяца, Агентство, указывает ожидаемый срок завершения анализа.

9. ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ДИАПАЗОНЫ НОРМИРОВАНИЯ, УСТАНОВЛЕННЫЕ ДЛЯ КОЛИЧЕСТВЕННЫХ ФАКТОРОВ

- 9.1. Все количественные факторы рассчитываются путем умножения веса фактора на балл, полученный как результат линейной функции, которая производит сравнение значения показателя с установленным нормативом, в пределах заданного для каждого фактора уникального диапазона нормирования. Таким образом, для каждого фактора задан уникальный диапазон нормирования, в рамках которого расчет баллов производится по линейной функции. За пределами диапазона автоматически присваивается максимальный / минимальный балл.

Таблица 28. «Диапазоны нормирования»

Фактор	Диапазон нормирования
Покрытие долга	{0%;85%}
Покрытие процентных расходов	{100%;1400%}
Покрытие краткосрочных обязательств	{1,5;100}
Текущая ликвидность	{1,1;2}
Прогнозная ликвидность	{1;2}
Качество инвестиционного портфеля	{20%;100%}

10. ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ТАБЛИЦА ВЛИЯНИЯ ФАКТОРОВ НА КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ

Таблица 30. «Таблица влияния факторов на кредитный рейтинг»

Фактор	Вес фактора	Диапазон влияния фактора на итоговый балл
БЛОК 1. ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ		
Покрытие долга	14,8%	От 0 до 1,48
Покрытие процентных расходов	15,6%	От 0 до 1,56
Покрытие краткосрочных обязательств	5,7%	От 0 до 0,57
Текущая ликвидность	9,1%	От 0 до 0,91
Прогнозная ликвидность	4,9%	От 0 до 0,49
БЛОК 2. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ		
Отраслевая диверсификация инвестиционного портфеля	9,4%	От 0 до 0,94
Качество инвестиционного портфеля/Качество портфеля недвижимости	5,8%	От 0 до 0,58
БЛОК 3. БИЗНЕС-РИСКИ И КАЧЕСТВО УПРАВЛЕНИЯ		
Оценка структуры собственности	11,2%	От 0 до 1,12
Оценка корпоративного управления	7,3%	От 0 до 0,73
Финансовая гибкость и политика по управлению долгом	7,5%	От 0 до 0,75
Уровень раскрытия и качество информации	8,7%	От 0 до 0,87
Предварительный балл рейтинговой модели	100,0%	От 0 до 10
Аналитические корректировки в связи с наличием риск-факторов и событийных факторов	10,0%	От -1 до 0

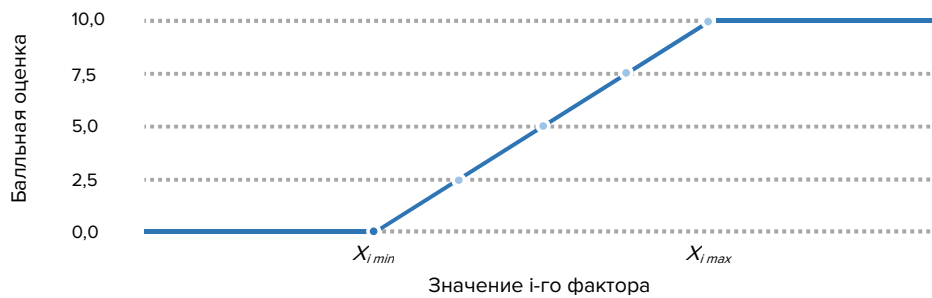
11. ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ФУНКЦИИ НОРМИРОВАНИЯ

11.1. Все количественные факторы рассчитываются путем умножения веса фактора на балл, полученный как результат линейной функции, которая производит сравнение значения показателя с установленным нормативом, в пределах заданного для каждого фактора диапазона нормирования.

11.2. Линейная функция для прямой зависимости:

$$EF_i = \begin{cases} 10, & \text{при } X_i \geq X_{i \max} \\ \left(\frac{X_i - X_{i \min}}{X_{i \max} - X_{i \min}} \right) \times 10 & \text{при } X_i \in (X_{i \min}, X_{i \max}) \\ 0, & \text{при } X_i \leq X_{i \min} \end{cases}$$

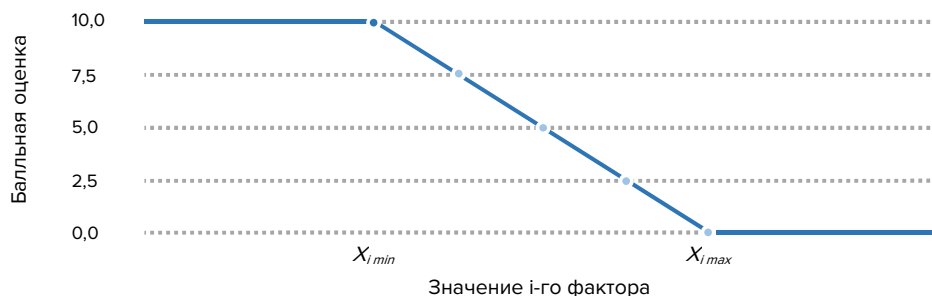
Рисунок 3. Прямая зависимость



11.3. Линейная функция для обратной зависимости:

$$EF_i = \begin{cases} 10, & \text{при } X_i \leq X_{i \min} \\ \left(\frac{X_i - X_{i \max}}{X_{i \min} - X_{i \max}} \right) \times 10 & \text{при } X_i \in (X_{i \min}, X_{i \max}) \\ 0, & \text{при } X_i \geq X_{i \max} \end{cases}$$

Рисунок 4. Обратная зависимость



11.4. где:

EF_i – нормированное значение i -го фактора;

X_i – наблюдаемое значение i -го фактора;

$X_{i \min}$ – минимальное значение диапазона по i -му фактору;

$X_{i\max}$ – максимальное значение диапазона по i -му фактору.

- 11.5. Таким образом, для каждого фактора задан уникальный диапазон нормирования, в рамках которого расчет баллов производится по линейной функции. За пределами диапазона автоматически присваивается максимальный (0) / минимальный (10) балл.
- 11.6. Правило линейной функции не распространяется на модификаторы, где работает дискретная функция в зависимости от близости значения к баллу.
- 11.7. Расчет диапазонов нормирования производился с учетом данных внутренних баз Агентства и официальных статистических данных через определение экономически целесообразного значения фактора и его возможного отклонения отдельно для ИФК с универсальной лицензией и ИФК с базовой лицензией.

12. ПРИЛОЖЕНИЕ 4. МЕТОДЫ ПОСТРОЕНИЯ И ВАЛИДАЦИИ РЕЙТИНГОВОЙ МОДЕЛИ

12.1. Процесс построения и валидации рейтинговой модели, лежащей в основе настоящей Методологии, включал следующие стадии:

Отбор переменных

12.2. Для каждого фактора из первичного набора данных был проведен CAP-анализ с целью отсека непердикативных переменных. Таким образом, были отобраны факторы с коэффициентом AR большим, чем 0. Факторы с коэффициентом AR меньшим, чем 0, определяются как непердикативные.

12.3. Итоговый набор факторов формировался так, чтобы не наблюдалась мультиколлинеарность (явление, когда один из факторов является линейной комбинацией других факторов из набора). Проверка на наличие мультиколлинеарности осуществлялась при помощи коэффициента «Фактор Инфляции Дисперсии» (VIF). Все факторы включались в итоговый набор факторов в порядке уменьшения их дискриминационной способности.

Построение скоринговой модели, лежащей в основе модели вероятности дефолта

12.4. Для определения весовых коэффициентов в блоках переменных рейтинговой модели были применены скоринговые модели на основе логистической регрессии. Для исключения тенденции к оверфитингу («запоминанию» обучающего набора с потерей предсказательной способности) в процессе построения модели был выбран наиболее оптимальный набор факторов, полученных из исходного набора данных при помощи одного из методов понижения размерности данных – метода главных компонент (РСА). Полученные при помощи метода главных компонент интегрированные факторы (главные компоненты) представляют из себя набор ортогональных друг другу факторов, построенных исходя из максимизации дисперсии каждой из главных компонент.

12.5. На основе полученных главных компонент и бинарных данных о дефолте организации (1-дефолт, 0-недефолт) была фитирована логистическая регрессия. Логистическая регрессия оценивает вероятность дефолта как $p = \frac{1}{1 + e^{A_0 + \sum_i A_i x_i}}$ (где x_i входные значения). При фитировании определяются значения коэффициентов A_0, A_1, \dots, A_n в ходе минимизации методом координатного спуска выражения $\frac{1}{2} \sum_{i=1}^n A_i^2 + \sum_j -d_j \ln p_j - (1 - d_j) \ln(1 - p_j)$, где d_i -индикатор дефолта, равный 1 для «дефолтной» компании (находящейся в рассматриваемом состоянии за год до дефолта) и 0 - для всех остальных компаний, p_i -рассчитанная по текущим значениям A_0, A_1, \dots, A_n вероятность дефолта.

12.6. Для реализации описанных выше методов были использованы их стандартные имплементации из библиотеки scikit-learn.

Валидация предсказательной способности скоринговой модели

12.7. Для проверки прогностической способности модели было итеративно проведено разделение выборки на тестовый и обучающий наборы в соотношении 1:4. Для обучающего набора были повторены шаги из предыдущего пункта, а именно:

выделены главные компоненты и офитирована логистическая регрессия. Далее на текущей модели были получены вероятности дефолта для нефинансовых компаний из тестового набора. Подобное разделение, обучение и предсказание было повторено ещё 4 раза, чтобы получить предсказанные данные для всех компаний. Предсказанные таким образом для каждой компании из исходного набора вероятности годового дефолта были провалидированы. В соответствии с рекомендациями ESMA по валидации методологий кредитных рейтинговых агентств, дискриминационная способность была протестирована при помощи ROC и CAP анализа. Дополнительно, для валидации дискриминационной способности шкалы был проведен анализ на основе статистики Колмогорова-Смирнова (KS statistics).

Калибровка скоринговой модели на вероятность дефолта

12.8. Калибровка скоринговой модели на вероятность дефолта была выполнена Агентством в логике PIT (Point In Time), т.е. вероятность дефолта компании выражалась исключительно через его балл.

12.9. В качестве функции, выражающей вероятность дефолта, была выбрана наиболее употребляемая логистическая функция:

$$PD(sc) = \frac{1}{1 + e^{skew*sc+intercept}}$$

где коэффициенты skew и intercept подлежат определению в ходе калибровки; SC – сводный балл оценки.

12.10. При калибровке Агентство использовало упрощение для уровней дефолтов по уровням рейтинга:

$$\overline{PD}_{\text{уровня рейтинга}} \approx \frac{1}{1 + e^{skew*\overline{sc}_{\text{уровня рейтинга}}+intercept}}$$

где $\overline{PD}_{\text{уровня рейтинга}}$ – средний уровень дефолтов, по данному уровню рейтинга; $\overline{sc}_{\text{уровня рейтинга}}$ – среднеарифметический сводный балл оценки ИФК.

12.11. Наблюдаемый уровень дефолтов по уровням рейтинга, рассчитываемый по формуле:

$$\overline{PD}_{\text{по уровню рейтинга}} = \frac{ND}{N}$$

где ND – число дефолтов;
N – число ИФК, соответствующих данному уровню рейтинга.

12.12. С целью снижения разброса частот дефолтов, вызванных отдельными дефолтами на уровнях рейтинга с небольшим количеством ИФК, было применено усреднение значений уровней дефолтов, используемых для калибровки. Для каждого уровня рейтинга наблюдаемый уровень дефолтов был усреднен с уровнем дефолта в предыдущем уровне. Применяя к значениям уровней дефолтов обратную логистическую функцию, было произведено сопоставление полученных значений со средним арифметическим баллом ИФК по уровням рейтингов, и при помощи метода наименьших квадратов установлены значения коэффициентов логистической функции, подлежащих определению.

Валидация качества калибровки модели на вероятность дефолта

- 12.13. Валидация качества калибровки модели на вероятность дефолта была проведена как на всей выборке, так и с применением процедуры кросс-валидации. При кросс-валидации на каждой итерации данные о количестве ИФК, соответствующих определенному уровню рейтинга, среднем балле ИФК и количестве дефолтов, произошедших среди банков определенного уровня рейтинга за один год, использовались как тестовые, данные за все остальные годы – как данные для калибровки.
- 12.14. Для вероятностей дефолта, рассчитанных для уровней рейтинга в соответствии с рекомендациями ESMA по валидации методологий кредитных рейтинговых агентств, были применены тесты Хосмера-Лемешева (модифицированный критерий хи-квадрат) и биномиальный тест, а также тест на нормальность. Индивидуальные вероятности дефолта банков были проверены на корректность при помощи тестов Хосмера-Лемешева и Шпигельхальтера как для значений вероятности дефолта, рассчитанной на всей выборке, так и для значений, рассчитанных при кросс-валидации.

Валидация на исторических данных

- 12.15. В соответствии с рекомендациями ESMA по валидации методологий кредитных рейтинговых агентств была изучена стабильность популяций и миграция присваиваемых моделью рейтингов на исторических данных за 2016-2020 годы. Данный период был выбран как репрезентативный с точки зрения стресс-тестирования. Стабильность распределения предсказываемых рейтингов была подтверждена при помощи индексов стабильности популяций.
- 12.16. Для анализа миграций рейтингов была вычислена миграционная матрица. Анализ миграций показал превышение вероятности остаться в данном уровне рейтинга над вероятностью миграции, а также преобладание вероятности миграции на один уровень над вероятностью миграции на два и более уровня.

Ограничение ответственности Агентства

Настоящая Методология создана Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на нее охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в ней информация предназначена исключительно для ознакомления; ее распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: www.ra-national.ru.

Настоящая Методология создана на основе и в соответствии с Федеральным законом «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» от 13.07.2015 г. № 222-ФЗ и нормативными актами Банка России, утвержденными в соответствии с данным законом. При ознакомлении с Методологией интерпретация любых его положений в противоречие с указанными законом и нормативными актами не является верной. В случае изменения требований закона и/или нормативных актов Банка России настоящая Методология будет действительной в части, не противоречащей этим требованиям, до момента внесения в нее соответствующих изменений или дополнений.

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящей Методологией, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности.

© 2021

Общество с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство»

Официальный сайт Агентства: www.ra-national.ru