

УТВЕРЖДЕНО
Приказом Генерального директора
Общества с ограниченной ответственностью
«Национальное Рейтинговое Агентство»
от 09 декабря 2020 г. № ПР/09-12/20-1

**Методологическое описание
программного модуля оценки характеристик инвестиционных портфелей
«Анализатор Рисков Финансовых Активов»**

(версия 1.2)

г. Москва, 2020 г.

Оглавление

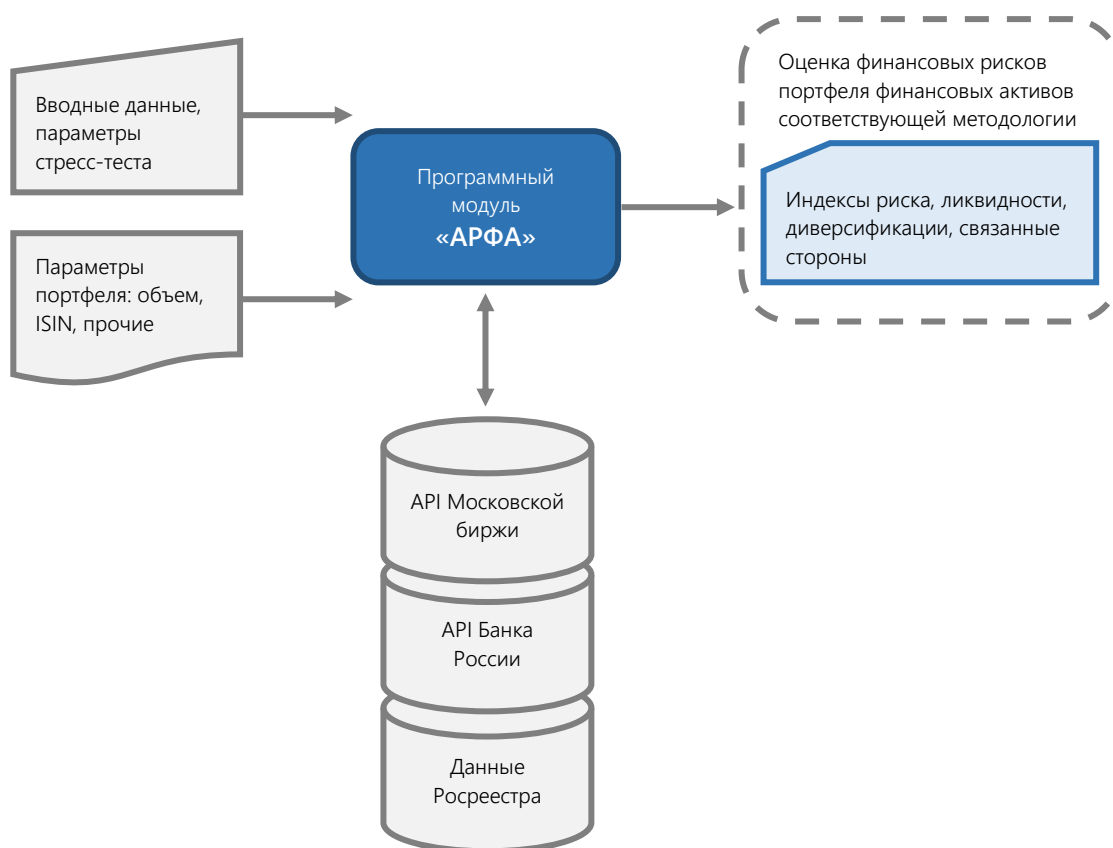
1. Основные положения и область применения	3
2. Термины и определения	4
3. Оценка финансовых рисков	5
4. Оценка ликвидности	8
5. Оценка диверсификации	10
6. Анализ субпортфелей	11
7. Заключительные положения	22
Приложение 1. Оценка взаимосвязи процентного и кредитного рисков	23
Приложение 2. Качественная оценка социально-экономического развития регионов РФ	24

1. Основные положения и область применения

Программный модуль «Анализатор Рисков Финансовых Активов» (далее – ПМ «АРФА») является частью методологий (д.у.)¹ присвоения некредитных рейтингов ООО «Национальное Рейтинговое Агентство» (далее – Агентство) для оценки финансовых рисков, ликвидности и диверсификации портфелей финансовых активов, находящихся в **юрисдикции Российской Федерации** (далее – инвестиционные портфели). В указанных целях ПМ «АРФА» используется для качественной оценки инвестиционных портфелей, находящихся под управлением некредитных финансовых организаций, оценка отдельных аспектов деятельности которых осуществляется Агентством в рамках присвоения некредитных рейтингов надежности и качества услуг.

ПМ «АРФА» осуществляет взаимодействие с программными интерфейсами (далее – API) Московской биржи, Центрального банка Российской Федерации (далее – Банк России), а также с данными Федеральной службы государственной регистрации, кадастра и картографии (далее – Росреестр).

Рисунок 1. Схема взаимодействия с ПМ «АРФА»



Индексы риска, ликвидности и диверсификации являются средневзвешенными по объему активов, находящихся в субпортфеле рассматриваемого инвестиционного портфеля.

К субпортфелям относятся:

¹ Дополнительные услуги.

- Субпортфель облигаций;
- Субпортфель акций (включая АДР и ГДР);
- Субпортфель депозитов кредитных организаций;
- Субпортфель открытых расчетных и брокерских счетов;
- Субпортфель паев паевых инвестиционных фондов;
- Субпортфель недвижимости.

2. Термины и определения

Основные термины и определения, используемые в настоящей Методологии, содержатся во внутренних нормативных документах Агентства.

Список понятий, используемых в настоящем внутреннем документе Агентства:

АДР – американские депозитарные расписки.

ГДР – глобальные депозитарные расписки.

Кредитный риск – риск неисполнения в полном объеме, в срок и на первоначально заданных условиях финансовых обязательств заемщика/эмитента перед своими кредиторами.

Рыночный риск – риск снижения стоимости активов вследствие изменения рыночных факторов. Различают фондовый, валютный и процентный риски.

Фондовый риск – риск возникновения финансовых потерь (далее – убытков) вследствие неблагоприятного изменения рыночных цен на ценные бумаги или производные финансовые инструменты под влиянием факторов, связанных как с эмитентом ценных бумаг или производных финансовых инструментов (несистемный), так и общими колебаниями рыночных цен на финансовые инструменты (системный).

Валютный риск – риск возникновения убытков вследствие неблагоприятного изменения курсов иностранных валют.

Процентный риск – риск возникновения убытков вследствие неблагоприятного изменения процентных ставок.

Риск ликвидности – риск отсутствия возможности реализации финансовых активов без существенного негативного изменения их стоимости вследствие роста предложения на рынке.

Риск концентрации – риск убытков, возникающий из-за излишне большой позиции в одном активе, регионе или отрасли экономики. В результате реализации рисков в конкретном активе, регионе или отрасли экономики инвестиционный портфель может быть подвергнут значительной отрицательной переоценке.

Диверсификация – это степень концентрации портфеля в однородных активах (например, для субпортфеля облигаций это концентрация облигаций по отраслям экономики).

Индекс риска, ликвидности, диверсификации – линейно нормированная оценка финансовых характеристик инвестиционного портфеля или субпортфеля, выражающая мнение Агентства о подверженности рассматриваемого портфеля или субпортфеля финансовым рискам, риску ликвидности, риску концентрации.

Связанные стороны – юридические и (или) физические лица, способные оказывать влияние на деятельность заемщика/эмитента или на деятельность которых способен оказывать влияние заемщик/эмитент. Влияние, оказываемое на деятельность связанного лица, может быть выражено в возможности прямого или косвенного управления лицом, а также влияния на принимаемые им финансовые, операционные и иные решения.

Критерии ESG – нефинансовые компоненты устойчивого развития субъекта экономики, описанные в документе ООН «Основополагающие принципы развития мирового сообщества на период до 2030 г.» (декабрь 2014 г.)², которые включают в себя:

- E – экологические факторы, влияющие на окружающую среду (например, негативное влияние – загрязнение водоемов или позитивное – постройка очистительных сооружений);
- S – социальные факторы, влияющие на общественные процессы (например, негативное влияние – забастовки, массовые волнения или позитивное – поддержка деятельности населением, проживающего в доступной близости от места деятельности субъекта экономики);
- G – факторы корпоративного управления, влияющие на стабильность деятельности самого субъекта экономики (например, негативное влияние – наличие трудовых споров между работниками и работодателем, позитивное – наличие высокой корпоративной культуры).

Фондовый индекс – показатель, рассчитываемый биржей, вычисляемый на основе цен определенной группы ценных бумаг.

3. Оценка финансовых рисков

ПМ «АРФА» реализует оценку финансовых рисков субпортфелей активов, составляющих инвестиционный портфель, через присвоение индекса риска соответствующему субпортфелю, представляющему собой совокупность оценок кредитных и рыночных рисков субпортфеля.

Индекс риска – непрерывная линейно нормированная оценка в диапазоне от 1 до 10 баллов. Балл 1 соответствует наихудшей оценки индекса, 10 – наилучшей.

3.1. Кредитные риски

Оценка кредитных рисков является составной компонентой индекса риска, рассчитываемого ПМ «АРФА».

Оценка кредитных рисков осуществляется следующими способами в порядке убывания приоритета:

² Цели в области устойчивого развития ООН: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/ru/sustainable-development-goals/>

- 3.1.1. На основе присвоенного Агентством кредитного рейтинга выпуска эмитента;
- 3.1.2. На основе присвоенных Агентством кредитных рейтингов заемщика/эмитента;
- 3.1.3. На основе условных рейтинговых категорий заемщика/эмитента при отсутствии присвоенного кредитного рейтинга от Агентства.

Под условными рейтинговыми категориями понимается следующее:

- 3.1.4. Условная рейтинговая категория соответствует рейтинговым категориям по национальной рейтинговой шкале Агентства;
- 3.1.5. Условная рейтинговая категория для долговых обязательств, эмитентом которых является Российская Федерация в лице государственных структур (например, Минфин), соответствует высшей категории AAA по национальной рейтинговой шкале;
- 3.1.6. При определении условной рейтинговой категории применяются соответствующие типу объекта рейтинга (например, кредитные организации, страховые организации и т.д.) методологии присвоения кредитных рейтингов Агентства, в той степени, которая позволяет имеющаяся в распоряжении Агентства информация;
- 3.1.7. При определении условной рейтинговой категории Агентство имеет право использовать следующую информацию:
 - Присвоенные аккредитованными Банком России рейтинговыми агентствами кредитные рейтинги выпуска или заемщика/эмитента (в порядке убывания приоритета);
 - Публичную и непубличную (при наличии таковой у Агентства) финансовую отчетность заемщика/эмитента;
 - Информацию из внешних и внутренних баз данных Агентства, открытых источников, публикаций в СМИ, биржевую информацию;
 - Иную информацию, которая, по мнению Агентства, может оказать влияние на принятие решений о кредитоспособности заемщика/эмитента.

В случае отсутствия у эмитента или его выпуска кредитного рейтинга Агентства с одновременным наличием безусловной и безотзывной гарантии на полную сумму обязательств (без учета капитализации процентов), либо поручительства со стороны Российской Федерации, субъекта или муниципалитета РФ, эмитенту или его выпуску определяется уровень кредитного рейтинга, присвоенного Агентством, или условная рейтинговая категория гаранта или поручителя.

В случае, если эмитент является компанией специального назначения (SPV), созданной для выпуска еврооблигаций, отчетность которой консолидируется с отчетностью поддерживающей стороны (предполагается наличие кросс-дефолта), эмитенту или его выпуску определяется уровень кредитного рейтинга, присвоенного Агентством, или условная рейтинговая категория поддерживающей стороны.

В случае отсутствия у эмитента или его выпуска кредитного рейтинга Агентства с одновременным наличием безусловной и безотзывной гарантии на полную сумму обязательств, либо поручительства со стороны поддерживающей стороны, за исключением случая, описанного в предыдущем пункте, Агентство имеет право определить эмитенту или его выпуску уровень кредитного рейтинга, присвоенного Агентством, или условную рейтинговую категорию гаранта или поручителя.

В отношении денежных средств, находящихся на расчетных или брокерских счетах, Агентство учитывает уровень кредитного рейтинга, присвоенного Агентством, или условную рейтинговую категорию кредитной или брокерской организации.

Кредитный рейтинг производных финансовых инструментов соответствует уровню кредитного рейтинга, присвоенного Агентством, или условной рейтинговой категории базового актива, или средневзвешенному уровню кредитных рейтингов, присвоенных Агентством, или условных рейтинговых категорий корзины базовых активов рынка спот.

В случае, если производный финансовый инструмент не является активом рынка спот, Агентство имеет право экспертно определить условную рейтинговую категорию (например, кредитный рейтинг дериватива на товарный актив, обращающийся на Московской бирже, будет определен на уровне кредитного рейтинга Московской биржи, присвоенного Агентством (при наличии), или на уровне условной рейтинговой категории Московской биржи).

Таблица 3.1.1. Нормирование финансового инструмента по кредитному рейтингу или условной рейтинговой категории.

Кредитный рейтинг	Балл	Кредитный рейтинг	Балл
aaa	10,0	bb+	5,0
aa+	9,5	bb	4,5
aa	9,0	bb-	4,0
aa-	8,5	b+	3,5
a+	8,0	b	3,0
a	7,5	b-	2,5
a-	7,0	ccc	2,0
bbb+	6,5	cc	1,5
bbb	6,0	c	1,0
bbb-	5,5		

В случае, если в субпортфеле есть финансовый инструмент с кредитным рейтингом или условной рейтинговой категорией «rd», «sd», «d», рыночная стоимость такого инструмента приравнивается к нулю.

При оценке кредитных рисков инвестиционных портфелей или субпортфелей Агентство вправе применять аналитические (экспертные) корректировки для наиболее полного отражения мнения Агентства о кредитоспособности заемщика/эмитента, которые могут повышать или понижать значения индекса риска.

Таблица 3.1.2. Аналитические корректировки при оценке кредитных рисков.

Корректировка	Описание
+1 балл	Ожидаемые изменения (например, сделка слияния, которая должна привести к улучшению/ухудшению финансового состояния заемщика/эмитента);
-1 балл	Наличие прогнозов Агентства о будущем состоянии отрасли (сегменте) экономики, где работает заемщик/эмитент, что должно привести к улучшению/ухудшению кредитоспособности заемщика/эмитента.

3.2. Рыночные риски

Оценка рыночных рисков субпортфеля облигаций осуществляется на основе анализа модифицированной дюрации каждой облигации. Для субпортфеля акций – через волатильность отраслевого индекса Московской биржи, который наиболее близко по экономическому смыслу соответствует акции, входящей в субпортфель акций (прокси-метод оценки рыночного риска).

При оценке рыночных рисков инвестиционных портфелей или субпортфелей Агентство вправе применять аналитические (экспертные) корректировки для наиболее полного отражения мнения Агентства о подверженности финансового инструмента эмитента рыночным рискам, которые могут повышать или понижать значения индекса риска.

Таблица 3.2.1. Аналитические корректировки при оценке рыночных рисков.

Корректировка	Описание
+1 балл	Наличие факта присутствия маркет-мейкера на организованном рынке ценных бумаг по соответствующим финансовым инструментам эмитента.
-1 балл	Высокая волатильность валюты, отличной от российского рубля, в которой номинированы финансовые инструменты эмитента; Наличие фактов остановки торгов по соответствующим финансовым инструментам эмитента на организованном рынке ценных бумаг за последний год.

4. Оценка ликвидности

ПМ «АРФА» реализует оценку ликвидности субпортфелей активов, составляющих инвестиционный портфель, через присвоение индекса ликвидности соответствующему субпортфелю.

Индекс ликвидности представляет собой непрерывную линейно нормированную оценку в диапазоне от 1 до 10 баллов. Балл 1 соответствует наихудшей оценки индекса, 10 – наилучшей.

Оценка ликвидности осуществляется на основе оценки совокупности ряда факторов (например, вхождения в котировальные списки биржи высокого уровня), определяющих потенциальную ликвидность финансового инструмента.

Таблица 4.1. Нормирование финансового инструмента по факту вхождения в котировальный список.

Котировальный список	Балл	Котировальный список	Балл
Первый уровень Московской биржи или аналогичный	10	Третий уровень Московской биржи или аналогичный	3
Второй уровень Московской биржи или аналогичный	7	Не торгуемый инструмент, RTS Boards	1

При оценке риска ликвидности Агентство вправе применять аналитические (экспертные) корректировки для наиболее полного отражения мнения Агентства о подверженности финансового инструмента эмитента риску ликвидности, которые могут повышать или понижать значения индекса ликвидности.

Таблица 4.2. Аналитические корректировки при оценке риска ликвидности.

Корректировка	Описание
+2 балл	В ситуации, если ценная бумага находится в обратном РЕПО с центральным контрагентом ³ .
+1 балл	Вхождение финансового инструмента эмитента в ломбардный список Банка России; Наличие факта соблюдения заемщиком/эмитентом критериев устойчивого развития ESG.
-1 балл	Отсутствие возможности досрочного выкупа финансового обязательства или возможность досрочного выкупа отстоит от даты анализа на 2 года и далее; Наличие факта возможности реализации финансового обязательства эмитента только среди квалифицированных инвесторов;

³ Например, Национальный Клиринговый Центр, входящий в группу Московской биржи.

Наличие факта субординированного характера займа/выпуска/депозита.

от -2 до 0 баллов	Доля объема выпуска финансового инструмента эмитента в субпортфеле облигаций превышает 50% всего выпуска. Исключение составляют ОФЗ. Также оценивается общий размер анализируемого портфеля.
-------------------	--

5. Оценка диверсификации

ПК «АРФА» реализует оценку диверсификации субпортфелей активов, составляющих инвестиционный портфель, через присвоение индекса диверсификации соответствующему субпортфелю.

Индекс диверсификации представляет собой дискретную линейно нормированную оценку в диапазоне от 1 до 10 баллов. Балл 1 соответствует наихудшей оценки индекса, 10 – наилучшей.

Оценка диверсификации осуществляется на основе расчета индекса Херфиндаля-Хиршмана (1) по следующей формуле:

$$HHI = \frac{\sum_{i=1}^n S_i^2}{(\sum_{i=1}^n S_i)^2}$$

HHI – индекс Херфиндаля-Хиршмана;

n – число объектов концентрации (отраслей экономики, регионов России или объектов вложений);

S_i – объем вложений в *i*-тый объект концентрации.

Таблица 5.1. Список отраслей экономики, применяемый для оценки диверсификации.

Государственные финансы ⁴	Деревообработка и лесная промышленность
Региональные и муниципальные финансы ⁴	Сельское хозяйство
Банковское дело	Строительство
Финансы (кроме кредитных организаций)	Прочие производства и добыча
Нефтегазовая отрасль	Транспорт и перевозки
Добыча полезных ископаемых	IT и медиа
Химия и нефтехимия ⁵	Здравоохранение и социальная сфера
Электроэнергетика	Торговля

⁴ Только для субпортфеля облигаций

⁵ Включая производство удобрений

Телекоммуникации

Прочие услуги

Машиностроение

Недвижимость

Металлургия

При оценке диверсификации Агентство вправе применять аналитические (экспертные) корректировки для наиболее полного отражения мнения Агентства о подверженности финансового актива заемщика/эмитента риску концентрации, которые могут повышать или понижать значения индекса диверсификации.

Таблица 5.2. Аналитические корректировки при оценке диверсификации.

Корректировка	Описание
до +10 баллов	Для субпортфеля недвижимости в случае повышенной концентрации объектов недвижимости в г. Москве и (или) г. Санкт-Петербург.

Полученные значения нормируются в соответствии с:

Таблица 5.3. Сопоставление значений ННІ с бальной оценкой.

Нижняя граница ННІ	Верхняя граница ННІ	Балл
0,00	0,15	10
0,15	0,20	9
0,20	0,25	8
0,25	0,30	7
0,30	0,35	6
0,35	0,40	5
0,40	0,45	4
0,45	0,50	3
0,50	0,55	2
0,55	1,00	1

6. Анализ субпортфелей

Общее правило экспертных корректировок для всех субпортфелей, рассматриваемых в настоящем разделе внутреннего документа – экспертные корректировки применяются после основных полученных результатов. В случае, если для расчета индекса применяется взвешенная сумма компонент, экспертная корректировка применяется к полученному взвешенному результату.

6.1. Субпортфель облигаций

Оценка индекса рисков субпортфеля облигаций является средневзвешенной совокупностью следующих компонент: оценки процентного и кредитного рисков.

Кредитный риск определяется в соответствии с п. 3.1. настоящего документа и нормируется на основе таблицы 3.1.1.

Финальная оценка кредитного риска соответствует полученным значениям (см. Таблицу 3.1.1.) и допустимым аналитическим корректировкам (см. Таблицу 3.1.2.).

Рыночный (процентный) риск определяется в соответствии с п. 3.2. настоящего документа по нижеследующей формуле (2) модифицированной дюрации:

$$MD = \frac{D}{(1 + Y)}$$

MD – модифицированная дюрация долгового обязательства;

D – дюрация долгового обязательства, рассчитываемая Московской биржей и получаемая по API Московской биржи (поле DURATION);

Y – доходность к погашению долгового обязательства, рассчитываемая Московской биржей и получаемая по API Московской биржи в следующем порядке:

- Доходность к оферте (поле YIELDTOOFFER);
- Доходность погашения (поле YELDCLOSE).

Таблица 6.1.1. Сопоставление модифицированной дюрации долгового инструмента субпортфеля облигаций с бальной оценкой.

Нижняя граница модифицированной дюрации	Верхняя граница модифицированной дюрации	Балл
0	90	10,0
91	180	9,5
181	270	9,0
271	360	8,5
361	450	8,0
451	540	7,5
541	630	7,0
631	720	6,5
721	810	6,0
811	900	5,5
901	990	5,0

991	1080	4,5
1081	1260	4,0
1261	1800	3,5
1801	2520	3,0
2521	3600	2,5
3601	5400	2,0
5401	7200	1,5
7201	+∞	1,0

Единица измерения: дни

Финальная оценка рыночного риска соответствует средневзвешенному полученных значений (см. Таблицу 6.1.1.) и допустимых аналитических корректировок (см. Таблицу 3.2.1.).

Совокупная оценка процентного и кредитного рисков определяется в соответствии с Приложением 1 настоящего документа.

Оценка индекса ликвидности субпортфеля облигаций определяется в соответствии с п. 4. настоящего документа и является средневзвешенной совокупностью следующих компонент:

- 1.1.1. Оценки уровня листинга (котировальный список) биржи с весом 60%;
- 1.1.2. Оценки объема выпуска с весом 40%.

Оценка уровня листинга биржи определяется в соответствии с Таблицей 4.1.

Оценка объема выпуска определяется в соответствии с Таблицей 6.1.2.

Таблица 6.1.2. Сопоставление объема выпуска долгового обязательства субпортфеля облигаций с бальной оценкой.

Нижняя граница выпуска	объема	Верхняя граница выпуска	объема	Балл
0,0001		0,10		1
0,10		0,25		2
0,25		0,50		3
0,50		1,00		4
1,00		2,50		5
2,50		5,00		6
5,00		7,50		7

7,50	10,00	8
10,00	25,00	9
25,00	+∞	10

Единица измерения: млрд. руб.

Финальная оценка риска ликвидности соответствует средневзвешенной сумме полученных значений (см. Таблицы 4.1, 6.1.2.) и допустимых аналитических корректировок (см. Таблицу 4.2. и 6.1.3.).

Таблица 6.1.3. Аналитические корректировки для оценки риска ликвидности субпортфеля облигаций.

Корректировка	Описание
+0,5 балла	Долговое обязательство входит в список обеспечения, принимаемого Банком России по операциям РЕПО (в руб. или в иностранной валюте); Долговое обязательство входит в список ценных бумаг, принимаемых в обеспечение по кредитам Банка России.

Оценка индекса диверсификации субпортфеля облигаций определяется в соответствии с п. 5. настоящего документа и с учетом таблицы 5.1.

6.2. Субпортфель акций

Оценка индекса рисков субпортфеля акций (включая АДР и ГДР) соответствует оценке рыночного (фондового) риска, определяемой через волатильность отраслевых фондовых индексов Московской биржи наиболее близких по экономическому смыслу акции (ргоху-метод, описанный в п. 3.2.).

Таблица 6.2.1. Список отраслевых индексов акций Московской биржи, применяемых для оценки фондового риска субпортфелей акций.

Тикер	Описание	Тикер	Описание
МОЕХОГ	Нефти и газа	МОЕХFN	Банков и финансов
МОЕХЕU	Электроэнергетики	МОЕХСN	Потребительских товаров
МОЕХТL	Телекоммуникаций	МОЕХСH	Химического производства
МОЕХММ	Металлов и добычи	МОЕХТN	Транспорта

В случае если отрасль экономики, в которой работает эмитент акции, не может быть соотнесена ни к одному из вышеперечисленных отраслевых индексов акций Московской биржи, применяется индекс широкого рынка (тикер МОЕХВМI).

Волатильность отраслевого индекса рассчитывается в соответствии с формулой (3):

$$\sigma = \sqrt{\frac{(x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

σ – стандартное отклонение (мера волатильности);

x_i – изменение отраслевого индекса (значение на i -е число / значение на $i-1$ число – 1);

\bar{x} – среднее изменение в заданном периоде;

n – число изменений в заданном периоде.

Параметры, применяемые для расчета волатильности отраслевых индексов.

- Глубина периода – один календарный год;
- Шаг периода – один рабочий день.

Полученные значения сравниваются среди всех перечисленных в Таблице 6.2.1. отраслевых индексов и нормируются в соответствии с:

Таблица 6.2.2. Сопоставление значений волатильности отраслевых индексов с бальной оценкой.

Нижняя граница волатильности	Верхняя граница волатильности	Балл
min	min + (Δ / 10)	10
min + (Δ / 10)	min + 2 * (Δ / 10)	9
min + 2 * (Δ / 10)	min + 3 * (Δ / 10)	8
min + 3 * (Δ / 10)	min + 4 * (Δ / 10)	7
min + 4 * (Δ / 10)	min + 5 * (Δ / 10)	6
min + 5 * (Δ / 10)	min + 6 * (Δ / 10)	5
min + 6 * (Δ / 10)	min + 7 * (Δ / 10)	4
min + 7 * (Δ / 10)	min + 8 * (Δ / 10)	3
min + 8 * (Δ / 10)	min + 9 * (Δ / 10)	2
min + 9 * (Δ / 10)	max	1

min – минимальное значение стандартного отклонения среди всех отраслевых индексов;

max – максимальное значение стандартного отклонения среди всех отраслевых индексов;

Δ – разница между максимальным и минимальным значением стандартного отклонения отраслевых индексов.

Финальная оценка рыночного риска соответствует сумме полученных значений (см. Таблицу 6.2.2.) и допустимых аналитических корректировок (см. Таблицу 3.2.1.).

Оценка индекса ликвидности субпортфеля акций определяется в соответствии с п. 4. настоящего документа и является средневзвешенной совокупностью следующих компонент:

- 1.1.1. Оборачиваемость акций, находящихся в свободном обращении за вычетом акций, которыми владеют стратегические инвесторы, топ-менеджмент и государство (free float акций) в течение года с весом 80%;
- 1.1.2. Оценки уровня листинга (котировальный список) биржи с весом 20%.

Оборачиваемость free float акций в течение года определяется в соответствии с формулой (4) Free float turn over:

$$FFTO = \frac{\text{объем выпуска} * \text{free float}}{\left(\frac{\text{ежедневный оборот}}{\text{рыночная цена}} * 365\right)}$$

FFTO – оборачиваемость free float акций (free float turn over);

Объем выпуска – объем выпуска акций, рассчитываемый Московской биржей и получаемый по API Московской биржи (ISSUESIZE);

Free float – доля акций, находящихся в свободном обращении, рассчитываемая Московской биржей⁶;

Ежедневный оборот – ежедневный оборот акций, рассчитываемый Московской биржей и получаемый по API Московской биржи (VALUE);

Рыночная цена – рыночная цена закрытия, рассчитываемая Московской биржей и получаемая по API Московской биржи (CLOSE).

Полученное значение нормируется в соответствии с:

Таблица 6.2.3. Сопоставление оборачиваемости free float акций с бальной оценкой.

Нижняя граница оборачиваемости free float	Верхняя граница оборачиваемости free float	Балл
0,0	1,0	10
1,0	1,5	9
1,5	2,0	8
2,0	2,5	7
2,5	3,0	6
3,0	4,0	5

⁶ Ссылка: <https://www.moex.com/ru/listing/free-float.aspx>

4,0	5,0	4
5,0	6,0	3
6,0	7,0	2
7,0	+∞	1

Единица измерения: годы

Оценка уровня листинга биржи определяется в соответствии с Таблицей 4.1.

Финальная оценка риска ликвидности соответствует средневзвешенной сумме полученных значений (см. Таблицы 6.2.2, 4.1.) и допустимых аналитических корректировок (см. Таблицу 4.2.).

Оценка индекса диверсификации субпортфеля облигаций определяется в соответствии с п. 5. настоящего документа и с учетом таблицы 5.1.

6.3. Субпортфель депозитов кредитных организаций

Оценка индекса рисков субпортфеля депозитов кредитных организаций соответствует взвешенной оценке кредитного риска соответствующих кредитных организаций.

Кредитный риск определяется в соответствии с п. 3.1. настоящего документа и нормируется на основе таблицы 3.1.1.

Объектом кредитного риска выступают кредитные организации.

Финальная оценка кредитного риска соответствует полученным значениям (см. Таблицу 3.1.1.) и допустимым аналитическим корректировкам (см. Таблицу 3.1.2.).

Оценка индекса ликвидности субпортфеля депозитов кредитных организаций определяется в соответствии с п. 4. настоящего документа, рассчитывается на основе числа оставшихся дней до погашения депозита и нормируется в соответствии с:

Таблица 6.3.1. Сопоставление числа дней, оставшихся до погашения депозита, с бальной оценкой.

Нижняя граница числа дней до погашения депозита	Верхняя граница числа дней до погашения депозита	Балл
0	31	10
32	95	9
96	127	8
128	190	7
191	284	6
285	366	5

367	550	4
551	731	3
732	1096	2
1097	+∞	1

Финальная оценка риска ликвидности соответствует полученным значениям (см. Таблицу 6.3.1.) и допустимым аналитическим корректировкам.

Допустимые аналитические корректировки, применяемые в оценке риска ликвидности для портфеля депозитов кредитных организаций, представлены в:

Таблице 6.3.2. Аналитические корректировки для оценки риска ликвидности субпортфеля депозитов кредитных организаций.

Корректировка	Описание
+2 балла	Кредитная организация позволяет досрочно закрыть депозит с накопленными процентами по вкладу на момент его отзыва или на месяц, предыдущий закрытию.
+1 балл	Кредитная организация позволяет досрочно закрыть депозит без накопленных процентов или с процентами по ставке «до востребования».
-1 балл	Наличие факта субординированного характера депозита.

Финальная оценка риска ликвидности соответствует полученным значениям (см. Таблицы 6.3.1.) и допустимым аналитическим корректировкам (см. Таблицу 6.3.2.).

Оценка индекса диверсификации субпортфеля депозитов кредитных организаций определяется в соответствии с п. 5. настоящего документа.

Кроме того, при диверсификации субпортфеля депозитов кредитных организаций учитываются вложения в акции и облигации этих же кредитных организаций.

В качестве числа объектов концентрации используются кредитные организации (т.е. оценивается диверсификация по кредитным организациям).

6.4. Субпортфель открытых расчетных и брокерских счетов

Оценка индекса рисков субпортфеля открытых расчетных и брокерских счетов соответствует взвешенной оценке кредитного риска соответствующих кредитных организаций.

Кредитный риск определяется в соответствии с п. 3.1. настоящего документа и нормируется на основе таблицы 3.1.1.

Объектом кредитного риска выступают кредитные организации.

Финальная оценка кредитного риска соответствует полученным значениям (см. Таблицу 3.1.1.) и допустимым аналитическим корректировкам (см. Таблицу 3.1.2.).

Кроме того, при оценке кредитного риска субпортфеля открытых расчетных и брокерских счетов учитывается наличие запрета брокерской организации на использование (распоряжение) средств клиентов в зависимости от объема клиентских средств, которым может распоряжаться брокер. Максимальная аналитическая корректировка составляет +2 к оценке кредитного риска. *Пример*, если есть запрет на распоряжение 80% средств на брокерских счета, аналитическая корректировка будет $2 \cdot 80\% = +1,6$ к оценке кредитного рейтинга брокера.

Оценка индекса ликвидности субпортфеля открытых расчетных и брокерских счетов определяется в соответствии с п. 4. настоящего документа, рассчитывается на основе разницы между фактическим объемом средств на счете и величиной неснижаемого остатка (при наличии).

Ликвидность величины неснижаемого остатка оценивается Агентством в 8,5 баллов (при наличии возможности расторгнуть договор счета с неснижаемым остатком. Если существуют условия, ограничивающие возможность расторжения договора счета в любой момент, Агентство вправе задать экспертное значение ликвидности такого остатка.).

Ликвидность разницы между фактическим объемом средств на счете и величиной неснижаемого остатка оценивается Агентством в 10 баллов.

Финальная оценка риска ликвидности соответствует средневзвешенным по объему разницы и неснижаемого остатка значениям.

Оценка индекса диверсификации субпортфеля открытых расчетных и брокерских счетов определяется в соответствии с п. 5. настоящего документа.

В качестве числа объектов концентрации используются кредитные организации (т.е. оценивается диверсификация по кредитным организациям).

6.5. Субпортфель паев паевых инвестиционных фондов

Оценка индекса рисков субпортфеля паев паевых инвестиционных фондов осуществляется в соответствии с основными активами, входящими в состав паевого инвестиционного фонда (далее – ПИФ) и нормируется в соответствии с:

Таблица 6.5.1. Сопоставление основных активов, входящих в состав ПИФ, с бальной оценкой.

Основные активы	Балл	Основные активы	Балл
Денежные средства, драг. металлы, гос. облигации	10	Кредиты и займы выданные	6
Индексы, рассчитываемые биржей	9	Акции	5
Облигации, за исключением государственных	8	Иные активы	3
Смешанный тип (акции и облигации)	7	Венчурные инвестиции	1

Финальная оценка кредитного риска соответствует полученным значениям (см. Таблицу 6.5.1.) и допустимым аналитическим корректировкам (см. Таблицу 3.1.2.).

Оценка индекса ликвидности субпортфеля паев ПИФ определяется в соответствии с п. 4. настоящего документа и является средневзвешенной совокупностью следующих компонент:

- 1.1.1. Оценки уровня листинга (котировальный список) биржи с весом 40%;
- 1.1.2. Оценки типа пая ПИФ с весом 60%.

Оценка уровня листинга биржи определяется в соответствии с Таблицей 4.1.

Оценка типа пая ПИФ с учетом наличия или отсутствия факта торговли на бирже определяется в соответствии со следующей таблицей:

Таблица 6.5.2. Сопоставление типа пая ПИФ с бальной оценкой.

Тип пая	Торгуемый на бирже	Не торгуемый на бирже
Биржевой ПИФ	10	-
Открытый ПИФ	8	5
Интервальный ПИФ	6	3
Закрытый ПИФ	4	2

Финальная оценка риска ликвидности соответствует полученным значениям (см. Таблицы 6.5.2.) и допустимым аналитическим корректировкам (см. Таблицу 4.2.).

Оценка индекса диверсификации субпортфеля паев ПИФ определяется в соответствии с п. 5. настоящего документа.

В качестве числа объектов концентрации используются основные активы, входящие в состав ПИФ, указанные в Таблице 6.5.1.

6.6. Субпортфель недвижимости

Оценка индекса рисков субпортфеля недвижимости осуществляется в соответствии с типом недвижимости и степенью готовности объекта, далее нормируется в соответствии с:

Таблица 6.6.1. Сопоставление типа недвижимости с бальной оценкой.

Типы недвижимости	Балл	Типы недвижимости	Балл
Квартира, жилое помещение в городе	10	Производственный комплекс	5
Офисная, коммерческая недвижимость	9	Земля для жилищной застройки	4
Дом, дача, жилое помещение вне города	8	Земля с/х угодий	3
Складское помещение	7	Земля с ограничением использования	2

Гараж, машиноместо 6 Прочие объекты недвижимости 1

Таблица 6.6.2. Корректировка на степень завершенности строительства.

Степень завершенности строительства	Балл	Степень завершенности строительства	Балл
Подготовительная стадия, 0-25% построено	-3 балла	Основная стадия, 50-75% построено	-1 балл
Начальная стадия, 25-50% построено	-2 балла	Финальная стадия, свыше 75% построено	-0,5 балла

Кроме того, допускаются аналитические корректировки в соответствии с Таблицей 6.6.3.

Таблица 6.6.3. Аналитические корректировки для оценки кредитного риска субпортфеля недвижимости.

Корректировка	Описание
+2 балла	Наличие стабильного арендного потока. Предполагается сотрудничество только с теми арендаторами, у которых хорошая кредитная история. Государственные предприятия, крупные компании, сотрудничество с несколькими арендаторами одновременно.
+1 балл	Невысокие риски возможных простоев. Объекты сданы в эксплуатацию, заполняемость на уровне 80–95 %.
+1 балл	Невысокий риск удорожания содержания недвижимых объектов. Речь о недвижимости, не требующей ремонта, наличие долгосрочных договоров с управляющими компаниями ЖКХ, собственная УК.
-1 балл	Оценка качества объекта недвижимости (класс офисного помещения, жилья, склада).
-2 балл	Наличие факта обременения объекта недвижимости.

Финальная оценка кредитного риска соответствует полученным значениям (см. Таблицу 6.6.1, 6.6.2.) и допустимым аналитическим корректировкам (см. Таблицу 6.6.3.).

Оценка индекса ликвидности субпортфеля недвижимости определяется в соответствии с п.4. настоящего документа, рассчитывается на основе значения социально-экономического развития регионов РФ, где находится объект недвижимости. Оценка регионов сопоставляется с Приложением 2.

Допустимые аналитические корректировки, применяемые в оценке риска ликвидности для портфеля недвижимости, представлены в Таблице 6.6.4.

Таблице 6.6.4. Аналитические корректировки для оценки риска ликвидности субпортфеля недвижимости по офисной и жилой недвижимости.

Корректировка	Описание
+1 балл	Логистическая доступность (подъезды и проезды) к объекту недвижимости;
-1 балл	Наличие/отсутствие развитой инфраструктуры около объекта недвижимости.

Финальная оценка риска ликвидности соответствует полученным значениям и допустимым аналитическим корректировкам (см. Таблицу 6.6.4.).

Оценка индекса диверсификации субпортфеля недвижимости определяется в соответствии с п.5 настоящего документа.

В качестве числа объектов концентрации используются федеральные округа, где находятся объекты, входящие в субпортфель недвижимости.

Таблица 6.6.5. Список федеральных округов РФ, применяемый для оценки диверсификации.

Центральный	Приволжский
Северо-Западный	Дальневосточный
Уральский	Южный
Сибирский	Северо-Кавказский

Финальная оценка риска концентрации соответствует полученным значениям (см. Таблицу 6.6.5.) и допустимым аналитическим корректировкам (см. Таблицу 5.2.).

7. Заключительные положения

Результатом работы ПМ «АРФА» является присвоение рассматриваемому инвестиционному портфелю (субпортфелям) индексов риска, ликвидности и диверсификации, а также определение доли связанных сторон (экономическая взаимосвязь) в разрезе каждого субпортфеля.

На основе анализа всей имеющейся в распоряжении Агентства информации Агентство обеспечивает непрерывное применение настоящего внутреннего документа в рамках оказания дополнительных услуг по присвоению некредитных рейтингов до утверждения новой редакции приказом Генерального директора Агентства.

Приложение 1. Оценка взаимосвязи процентного и кредитного рисков

	с	сс	ссс	b-	b	b+	bb-	bb	bb+	bb-	bb	bbb+	a-	a	a+	aa-	aa	aa+	aaa
	1,0	1,5	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0	4,5	5,0	5,5	6,0	6,5	7,0	7,5	8,0	8,5	9,0	9,5	10,0
1,0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,5 0	2,0 0	2,5 0	3,0 0	3,5 0	4,0 0	5,0 0	5,5 0	6,0 0	6,5 0	7,0 0	7,5 0	8,0 0
1,5	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,6 4	2,1 4	2,6 4	3,1 4	3,6 4	4,14 4	5,11 1	5,6 1	6,11 1	6,6 1	7,11 1	7,6 1	8,11 1
2,0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,7 8	2,2 8	2,7 8	3,2 8	3,7 8	4,2 8	5,2 2	6,7 2	6,2 2	6,7 2	7,2 2	7,7 2	8,2 2
2,5	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,9 2	2,4 2	2,9 2	3,4 2	3,9 2	4,4 2	5,3 3	5,8 3	6,3 3	6,8 3	7,3 3	7,8 3	8,33 3
3,0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	2,0 6	2,5 6	3,0 6	3,5 6	4,0 6	4,5 6	5,4 4	5,9 4	6,4 4	6,9 4	7,4 4	7,9 4	8,44 4
3,5	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	2,1 9	2,6 9	3,1 9	3,6 9	4,1 9	4,6 9	5,5 6	6,0 6	6,5 6	7,0 6	7,5 6	8,0 6	8,5 6
4,0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	2,3 3	2,8 3	3,3 3	3,8 3	4,3 3	4,8 3	5,6 7	6,1 7	6,6 7	7,17 7	7,6 7	8,1 7	8,67 7
4,5	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	2,4 7	2,9 7	3,4 7	3,9 7	4,4 7	4,9 7	5,7 8	6,2 8	6,7 8	7,2 8	7,7 8	8,2 8	8,78 8
5,0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	2,6 1	3,11 1	3,6 1	4,11 1	4,6 1	5,11 1	5,8 9	6,3 9	6,8 9	7,3 9	7,8 9	8,3 9	8,8 9
5,5	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,2 5	2,7 5	3,2 5	3,7 5	4,2 5	4,7 5	5,2 5	6,0 0	6,5 0	7,0 0	7,5 0	8,0 0	8,5 0	9,0 0
6,0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,5 0	2,8 9	3,3 9	3,8 9	4,3 9	4,8 9	5,3 9	6,11 1	6,6 1	7,11 1	7,6 1	8,11 1	8,6 1	9,11 1
6,5	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,2 5	1,75	3,0 3	3,5 3	4,0 3	4,5 3	5,0 3	5,5 3	6,2 2	6,7 2	7,2 2	7,7 2	8,2 2	8,7 2	9,2 2
7,0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,5 0	2,0 0	3,17 7	3,6 7	4,17 7	4,6 7	5,17 7	5,6 7	6,3 3	6,8 3	7,3 3	7,8 3	8,3 3	8,8 3	9,33 3
7,5	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,2 5	1,75	2,2 5	3,3 1	3,8 1	4,3 1	4,8 1	5,3 1	5,81 1	6,4 4	6,9 4	7,4 4	7,9 4	8,4 4	8,9 4	9,44 4
8,0	1,0 0	1,0 0	1,0 0	1,5 0	2,0 0	2,5 0	3,4 4	3,9 4	4,4 4	4,9 4	5,4 4	5,9 4	6,5 6	7,0 6	7,5 6	8,0 6	8,5 6	9,0 6	9,5 6
8,5	1,0 0	1,0 0	1,2 5	1,75	2,2 5	2,7 5	3,5 8	4,0 8	4,5 8	5,0 8	5,5 8	6,0 8	6,6 7	7,17 7	7,6 7	8,1 7	8,6 7	9,1 7	9,67 7
9,0	1,0 0	1,0 0	1,5 0	2,0 0	2,5 0	3,0 0	3,7 2	4,2 2	4,7 2	5,2 2	5,7 2	6,2 2	6,7 8	7,2 8	7,7 8	8,2 8	8,7 8	9,2 8	9,78 8
9,5	1,0 0	1,2 5	1,75	2,2 5	2,7 5	3,2 5	3,8 6	4,3 6	4,8 6	5,3 6	5,8 6	6,3 6	6,8 9	7,3 9	7,8 9	8,3 9	8,8 9	9,3 9	9,8 9
10,0	1,0 0	1,5 0	2,0 0	2,5 0	3,0 0	3,5 0	4,0 0	4,5 0	5,0 0	5,5 0	6,0 0	6,5 0	7,0 0	7,5 0	8,0 0	8,5 0	9,0 0	9,5 0	10,0 0

По вертикали – оценка процентного риска, по горизонтали – оценка кредитного риска.

Приложение 2. Качественная оценка социально-экономического развития регионов РФ

Регион	Оценка	Регион	Оценка	Регион	Оценка
г. Москва	10,0	Белгородская область	6,5	Калининградская область	5,0
г. Санкт-Петербург	10,0	Сахалинская область	6,0	Курская область	5,0
Московская область	9,5	Кемеровская область	6,0	Ярославская область	4,5
Ханты-Мансийский автономный округ	9,5	Воронежская область	6,0	Республика Крым	4,5
Республика Татарстан	9,5	Липецкая область	6,0	Республика Коми	4,5
Ямало-Ненецкий автономный округ	9,0	Новосибирская область	6,0	Удмуртская Республика	4,5
Свердловская область	9,0	Иркутская область	5,5	Владимирская область	4,5
Тюменская область	8,5	Оренбургская область	5,5	Хабаровский край	4,5
Краснодарский край	8,5	Приморский край	5,5	Рязанская область	4,5
Ленинградская область	8,0	Волгоградская область	5,5	Томская область	4,5
Республика Башкортостан	8,0	Калужская область	5,5	Мурманская область	4,5
Самарская область	7,5	Тульская область	5,0	Алтайский край	4,0
Ростовская область	7,5	Вологодская область	5,0	Архангельская область	4,0
Нижегородская область	7,0	Ставропольский край	5,0	Тверская область	4,0
Челябинская область	7,0	Республика Саха (Якутия)	5,0	Ульяновская область	4,0
Пермский край	6,5	Омская область	5,0	Астраханская область	4,0

Красноярский край	6,5	Саратовская область	5,0	Брянская область	4,0
Тамбовская область	4,0	Орловская область	3,0	Курганская область	2,5
Пензенская область	4,0	Республика Хакасия	3,0	Кабардино-Балкарская Республика	2,0
Амурская область	4,0	Забайкальский край	3,0	Республика Северная Осетия	2,0
Чувашская Республика	4,0	Республика Адыгея	3,0	Республика Калмыкия	1,5
Ненецкий автономный округ	4,0	Республика Карелия	3,0	Карачаево-Черкесская Республика	1,5
Кировская область	3,5	Республика Бурятия	3,0	Чукотский автономный округ	1,5
Республика Дагестан	3,5	Костромская область	2,5	Республика Ингушетия	1,5
Смоленская область	3,5	Псковская область	2,5	Республика Алтай	1,0
Республика Мордовия	3,0	Чеченская Республика	2,5	Еврейская автономная область	1,0
Новгородская область	3,0	Республика Марий Эл	2,5	Республика Тыва	1,0
Ивановская область	3,0	Магаданская область	2,5		
г. Севастополь	3,0	Камчатский край	2,5		

© 2020 ООО «Национальное Рейтинговое Агентство»

Ограничение ответственности

Настоящий внутренний документ создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, методы и модели предназначены исключительно для ознакомления; их 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.

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим внутренним документом ООО «НРА», 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.