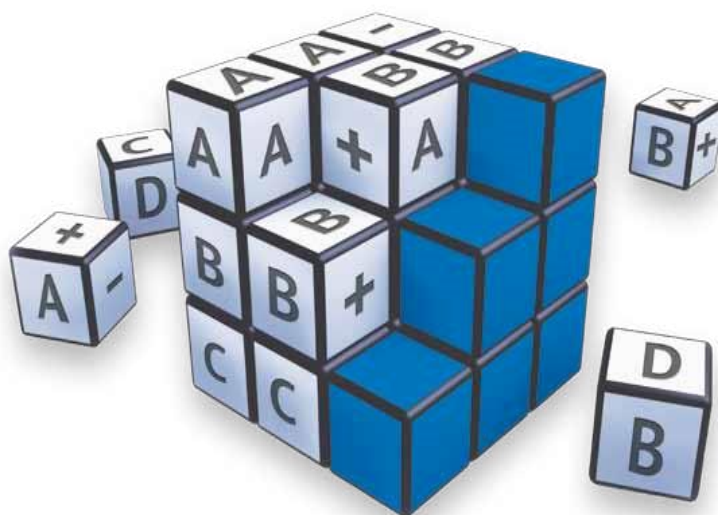


Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам облигаций по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации

В редакции, утвержденной
Методологическим комитетом
Общества с ограниченной ответственностью
«Национальное Рейтинговое Агентство»
(Протокол от 11.02.2019 № 34)



Содержание

1.	ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ	3
2.	ПОНЯТИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ	6
3.	РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА	8
4.	ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ	10
5.	КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ, ПРЕДПОСЫЛКИ И ДОПУЩЕНИЯ	12
6.	СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА	13
7.	РЕЙТИНГОВАЯ МОДЕЛЬ	14
8.	ПРОГНОЗ ПО КРЕДИТНОМУ РЕЙТИНГУ И «ЛИСТ ОЖИДАНИЯ»	19

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ

- 1.1. Настоящая 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, 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 устанавливает порядок определения кредитного рейтинга отдельных выпусков облигаций на основе применения полного и исчерпывающего перечня всех ключевых количественных и качественных факторов и рейтинговых предположений, используемых при анализе информации для определения кредитного рейтинга.
- 1.4. Согласно данной Методологии, Агентством осуществляется определение уровня рейтинговой оценки и присвоение кредитного рейтинга отдельным выпускам облигаций эмитентов, для которых разработана и утверждена методология присвоения кредитных рейтингов по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации.
- 1.5. Облигации, выпущенные в рамках секьюритизации активов (включая облигации с ипотечным покрытием, облигации с иным залоговым обеспечением, в состав которого входят права требования по автокредитам (т.е. кредитам, обеспеченным залогом автотранспортного средства), потребительским кредитам, кредитным картам, кредитам малому и среднему бизнесу и так далее), оцениваются Агентством в соответствии с другими методологиями.
- 1.6. Настоящая Методология может быть использована при присвоении как кредитного рейтинга отдельных выпусков облигаций, так и предварительного кредитного рейтинга планируемых к размещению отдельных выпусков облигаций, эмиссионная документация по которым еще не прошла регистрацию в соответствии с законодательством. Предварительный кредитный рейтинг отдельных выпусков облигаций присваивается на основании проекта эмиссионной документации, тогда как кредитный рейтинг отдельных выпусков облигаций присваивается после получения эмиссионной документации, зарегистрированной в соответствии с законодательством. Подходы к анализу идентичны в обоих случаях. Любое изменение предварительной документации, касающейся условий выпуска, направления использования средств и юридических аспектов, может оказать существенное влияние на кредитный рейтинг отдельных выпусков облигаций.
- 1.7. Кредитные рейтинги отдельных выпусков облигаций определяются в соответствии со структурой рейтингового анализа, приведенной в разделе 6.
- 1.8. Кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций определяется после корректировки рейтинга stand-alone отдельного выпуска облигаций на уровень покрытия поручительством (независимой гарантией) обязательств эмитента по отдельному выпуску облигаций.
- 1.9. Учет влияния поручительства (независимой гарантии) для корректировки рейтинга stand-alone отдельного выпуска облигаций возможен только в случае разработки и утверждения Агентством соответствующей методологии присвоения кредитных рейтингов по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации в отношении поручителя (гаранта).
- 1.10. Настоящая методология применяется к выпускам облигаций эмитентов, основной юрисдикцией которых является Российская Федерация.

- 1.11. Агентство осуществляет рейтинговую деятельность в соответствии с настоящей Методологией на основе анализа всей имеющейся в распоряжении Агентства информации.
- 1.12. 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.
- 1.13. 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.
- 1.14. Агентство обеспечивает получение информации из достоверных источников и несет ответственность за выбор источника информации, за исключением случаев, если такая информация была предоставлена Агентству эмитентом или поручителем (гарантом).
- 1.15. 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.
- 1.16. 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.
- 1.17. Агентство на постоянной основе обеспечивает:
 - 1.17.1. непрерывное применение настоящей Методологии в рамках рейтинговой деятельности;
 - 1.17.2. возможность сопоставления кредитных рейтингов по различным видам объектов рейтинга;
 - 1.17.3. системное применение настоящей Методологии, иных методологий, моделей, ключевых рейтинговых предположений как единого комплекса;
 - 1.17.4. 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;
 - 1.17.5. раскрытие настоящей Методологии и иной информации, предусмотренной Федеральным законом № 222-ФЗ, на официальном сайте Агентства в порядке, установленном указанным Федеральным законом.
- 1.18. В целях поддержания актуальности настоящей Методологии Агентство осуществляет ее пересмотр по следующим основаниям:
 - 1.18.1. необходимость пересмотра применяемой методологии в срок не позднее календарного года с даты ее последнего пересмотра;
 - 1.18.2. отступление от настоящей Методологии более трех раз за квартал при выполнении рейтинговых действий;
 - 1.18.3. выявление ошибок в настоящей Методологии по результатам мониторинга применения настоящей Методологии, проводимого сотрудниками Методического департамента;

- 1.18.4. изменение макроэкономической конъюнктуры и рыночной среды, влияющее на объекты рейтинга или формирующее новые условия для объектов рейтинга;
 - 1.18.5. существенные отклонения в уровне дефолтов по объектам рейтинга от их прогнозируемых или исторических значений;
 - 1.18.6. изменение законодательства Российской Федерации, влияющее на объекты рейтинга или формирующее новые условия для объектов рейтинга;
 - 1.18.7. выявление несоответствия настоящей Методологии требованиям Федерального закона № 222-ФЗ;
 - 1.18.8. запрос о немедленном пересмотре настоящей Методологии со стороны Службы внутреннего контроля;
 - 1.18.9. по иным основаниям, установленным Федеральным законом № 222-ФЗ.
- 1.19. Агентство раскрывает информацию о влиянии предпосылок, используемых в настоящей Методологии, на изменение кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей Методологией.
 - 1.20. Агентство на постоянной основе осуществляет мониторинг присвоенных кредитных рейтингов, а также пересмотр кредитных рейтингов и настоящей Методологии в порядке, установленном Федеральным законом № 222-ФЗ.
 - 1.21. 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 1.23.2 и 1.23.3 пункта 1.23 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.
 - 1.22. В случае если выявленные в настоящей Методологии ошибки оказывают влияние на кредитные рейтинги, Агентство раскрывает информацию о таких ошибках на своем официальном сайте.
 - 1.23. В случае если планируемые изменения настоящей Методологии являются существенными и оказывают или могут оказать влияние на кредитные рейтинги, Агентство:
 - 1.23.1. 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;
 - 1.23.2. в срок не позднее шести месяцев со дня изменения настоящей Методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей Методологией;
 - 1.23.3. в срок не более шести месяцев осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам оценки, предусмотренной подпунктом 1.23.2 настоящего пункта, выявлена необходимость их пересмотра.
 - 1.24. Банк России контролирует соответствие настоящей Методологии требованиям, предусмотренным Федеральным законом № 222-ФЗ.
 - 1.25. 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. В целях настоящей Методологии используются следующие понятия:

2.1.1. **дата наступления дефолта** – дата, в которую наступило событие, указанное в подпунктах 2.1.2.1–2.1.2.3 пункта 2.1.2 (в случае наступления нескольких событий, указанных в подпунктах 2.1.2.1–2.1.2.3 пункта 2.1.2, датой наступления дефолта признается наиболее ранняя дата, в которую наступило событие, указанное в подпунктах 2.1.2.1–2.1.2.3 пункта 2.1.2);

2.1.2. **дефолт** – неспособность (по мнению Агентства) эмитента и/или поручителя (гаранта) отдельного выпуска облигаций исполнять финансовые обязательства, основывающаяся на наступлении любого из следующих событий:

2.1.2.1. неспособность эмитента и/или поручителя (гаранта) отдельного выпуска облигаций удовлетворить требования кредиторов по финансовым обязательствам в срок, предусмотренный условиями договора или выпуска долговых финансовых инструментов, включая:

2.1.2.1.1. просрочку исполнения обязательства по выплате очередного купона;

2.1.2.1.2. просрочку исполнения обязательства по выплате части номинальной стоимости долговых финансовых инструментов в случае, если выплата номинальной стоимости долговых инструментов осуществляется по частям;

2.1.2.1.3. просрочку исполнения обязательства по приобретению долговых финансовых инструментов, если обязательство эмитента и/или поручителя (гаранта) отдельного выпуска облигаций по приобретению долговых финансовых инструментов предусмотрено условиями их выпуска;

В некоторых случаях отдельные просроченные платежи могут не учитываться Агентством в качестве дефолтного события: если задержка платежа произошла по техническим или административным причинам, не была обусловлена кредитоспособностью эмитента и/или поручителя (гаранта) отдельного выпуска облигаций и была устранена в течение короткого промежутка времени (как правило, до пяти рабочих дней).

2.1.2.2. введение в отношении эмитента и/или поручителя (гаранта) отдельного выпуска облигаций процедуры, применяемой в деле о банкротстве.

2.1.2.3. прекращение права эмитента и/или поручителя (гаранта) отдельного выпуска облигаций осуществлять основной вид деятельности, подлежащий лицензированию, по инициативе Банка России или другого лицензирующего органа;

2.1.3. **кредитоспособность** – способность эмитента или поручителя (гаранта) исполнять принятые на себя финансовые обязательства;

2.1.4. **лист ожидания** – список действующих кредитных рейтингов, в отношении которых Агентство планирует провести пересмотр или актуализацию в ближайшее время. Помещение в Лист ожидания отражает высокую вероятность пересмотра рейтинговой оценки на одну или более ступеней в ближайшее время. Максимальный срок нахождения кредитного рейтинга в Листе ожидания до актуализации рейтинговой оценки – три месяца;

2.1.5. **поручитель (гарант)** – поручитель или гарант в значении, определенном Гражданским кодексом Российской Федерации от 30 ноября 1994 года № 51-ФЗ;

2.1.6. **СМИ** – средства массовой информации;

- 2.1.7. **финансовое обязательство** – обязанность эмитента или поручителя (гаранта) уплатить кредитору определенную денежную сумму по гражданско-правовой сделке или иному законному основанию;
 - 2.1.8. **эмитент** – эмитент в значении, определенном Федеральным законом от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
 - 2.2. В случае противоречия понятий, указанных в пункте 2.1 настоящей Методологии, законодательству Российской Федерации, эти понятия применяются в значении, определенном законодательством Российской Федерации.
 - 2.3. Иные понятия и сокращения, используемые в настоящей Методологии и не указанные в пункте 2.1 настоящей Методологии, применяются в значении, определенном законодательством Российской Федерации, иными методологиями и другими внутренними документами Агентства.

3. РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА

- 3.1. В соответствии с настоящей Методологией присваиваются кредитные рейтинги по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации. Кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций выражается с использованием одной из рейтинговых категорий, обозначенных в виде буквенных и иных специальных символов.
- 3.2. Национальная рейтинговая шкала обеспечивает возможность исключительно внутригосударственного сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных Агентством.
- 3.3. 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.

Таблица 1. Национальная рейтинговая шкала для Российской Федерации

Кредитный рейтинг по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации	Расшифровка
AAA	Максимальная степень кредитоспособности. Способность своевременно и полностью выполнять финансовые обязательства оценивается как максимально высокая.
AA+	Очень высокая степень кредитоспособности. Способность своевременно и полностью выполнять финансовые обязательства оценивается как очень высокая.
AA	
AA-	
A+	Высокая степень кредитоспособности. Способность своевременно и полностью выполнять финансовые обязательства оценивается как высокая, однако является подверженной влиянию неблагоприятной экономической конъюнктуры и другим негативным изменениям внешней среды.
A	
A-	
BBB+	Достаточная степень кредитоспособности. Способность своевременно и полностью выполнять финансовые обязательства оценивается как достаточная, однако неблагоприятные изменения экономической конъюнктуры и/или другие негативные изменения внешней среды, могут привести к ухудшению способности исполнять финансовые обязательства.
BBB	
BBB-	
BB+	Степень кредитоспособности ниже достаточной. Способность своевременно и полностью выполнять финансовые обязательства оценивается как приемлемая, однако неблагоприятные изменения экономической конъюнктуры и/или другие негативные изменения внешней среды с высокой степенью вероятности могут привести к ухудшению способности исполнять финансовые обязательства.
BB	
BB-	
B+	Недостаточная степень кредитоспособности. Высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных изменений экономической конъюнктуры и/или другим негативным изменениям внешней среды, которые практически неизбежно приведут к ухудшению способности исполнять финансовые обязательства.
B	
B-	
CCC+	Низкая степень кредитоспособности. Финансовые обязательства в высокой степени подвержены риску неисполнения; способность исполнять обязательства зависит от того, насколько благоприятной будет рыночная и экономическая конъюнктура, в случае ее неблагоприятных изменений вероятность невыполнения финансовых обязательств оценивается как высокая.
CCC	
CCC-	

CC	Очень низкая степень кредитоспособности. Уровень риска оценивается как крайне высокий. В случае отсутствия существенных благоприятных для Компании изменений условий ведения деятельности, вероятность неисполнения финансовых обязательств оценивается как очень высокая, вне зависимости от срока наступления вероятного дефолта.
SD	Зафиксирован дефолт/выборочный дефолт
D	

- 3.4. *Рейтинги «SD»* («selective default», т.е. «выборочный дефолт») и «D» («default», т.е. «дефолт») присваиваются в случае, когда эмитент и/или поручитель (гарант) отдельного выпуска облигаций оказывается не в состоянии исполнить одно или более своих финансовых обязательств (имеющих или не имеющих кредитных рейтингов) в установленные сроки.
- 3.5. *Рейтинг «D»* присваивается в случаях, когда зафиксирован дефолт по объекту рейтинга или Агентство предполагает возможность полного дефолта, т.е. неспособности эмитента и поручителя (гаранта) отдельного выпуска облигаций в установленные сроки исполнить все или почти все свои финансовые обязательства.
- 3.6. *Рейтинг «SD»* присваивается в случаях, когда:
- 3.6.1. эмитент, по мнению Агентства, допускает «выборочный» дефолт, т.е. допускает дефолт по определенному выпуску или классу финансовых обязательств, продолжая своевременные и полные выплаты по другим выпускам или классам финансовых обязательств, в том числе по объекту рейтинга, при условии, что в уровне рейтинга такого объекта рейтинга не учитывается влияние кредитного рейтинга поручителя (гаранта).
- 3.6.2. эмитент и поручитель (гарант) отдельного выпуска облигаций, по мнению Агентства, допускают «выборочный» дефолт, т.е. допускают дефолт по определенному выпуску или классу финансовых обязательств, продолжая своевременные и полные выплаты по другим выпускам или классам финансовых обязательств, в том числе по объекту рейтинга.

4. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

- 4.1. Для оценки кредитного риска выпуска облигаций эмитента Агентством используется набор документов, необходимых сведений и данных в соответствии с типом эмитента, указанный в соответствующих методологиях Агентства в разделе «Источники информации».
- 4.2. Агентством также запрашивается и используется набор документов, необходимых сведений и данных для оценки кредитоспособности поручителя (гаранта) при его наличии по выпуску облигаций по соответствующей типу поручителя (гаранта) методологии Агентства, указанных в разделе «Источники информации».
- 4.3. Для корректировки кредитного рейтинга эмитента с учетом структуры и условий выпуска облигаций используются следующие источники информации:

Таблица 2. Источники информации, используемые при корректировке кредитного рейтинга эмитента

Источники информации, используемые при корректировке кредитного рейтинга эмитента с учетом структуры и условий выпуска облигаций	Факторы, при оценке / расчете которых используются данные
Проспект ценных бумаг (со всеми изменениями), решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг (со всеми изменениями), отчет (уведомление) об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг	Наличие кредитного усиления Субординация Качество организаторов Влияние условий выпуска, финансовых и операционных ковенантов; возможность предъявления инвесторами требования о досрочном исполнении обязательств по выпуску облигаций Наличие публичной кредитной истории эмитента Штраф за нецелевое использование
Схема движения денежных средств в рамках инвестиционного проекта, если в таком проекте задействовано несколько лиц / компаний	Штраф за нецелевое использование
Информация в СМИ и других источниках информации, используемых Агентством, об организаторах выпуска облигаций, которая является достоверной по мнению Агентства	Качество организаторов

- 4.4. Кроме того, для более полного и глубокого анализа деятельности эмитента Агентство также использует иную информацию финансового и нефинансового характера, полученную законным способом из публичных и прочих источников, которые Агентство считает достоверными. Данными источниками могут выступать: история взаимоотношений с Агентством и рейтинговая история, информация об эмитенте, размещаемая на ресурсах для раскрытия информации, а также любая другая информация об эмитенте из любых других источников, полученная Агентством законным путем.
- 4.5. В случае недостаточности информации для применения настоящей методологии Агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга отдельного выпуска облигаций. При выявлении недостаточности источников информации для поддержания существующего кредитного рейтинга отдельного выпуска облигаций Агентство осуществляет отзыв кредитного рейтинга и прогноза по нему, при этом другие действия в отношении кредитного рейтинга не предпринимаются. Информация о предпринятых действиях находит свое отражение в публикации рейтингового действия по выпуску облигаций на официальном сайте Агентства.

- 4.6. Достаточность информации определяется возможностью проведения рейтингового анализа в соответствии с общими принципами рейтингового процесса Агентства. В число основных критериев достаточности информации входит следующее:
- 4.6.1. обеспечение возможности осуществления количественного и качественного анализа финансово-хозяйственной деятельности эмитента, а также поручителя (гаранта), в случае если его кредитный рейтинг учитывается в кредитном рейтинге отдельного выпуска облигаций;
 - 4.6.2. обеспечение возможности анализа внешних и внутренних факторов риска, способных оказать влияние на уровень кредитного риска эмитента и его финансовых инструментов, а также на поручителя (гаранта), в случае если его кредитный рейтинг учитывается в кредитном рейтинге отдельного выпуска облигаций;
 - 4.6.3. обеспечение возможности сравнительного анализа эмитента и его финансовых инструментов с сопоставимыми объектами рейтинга.

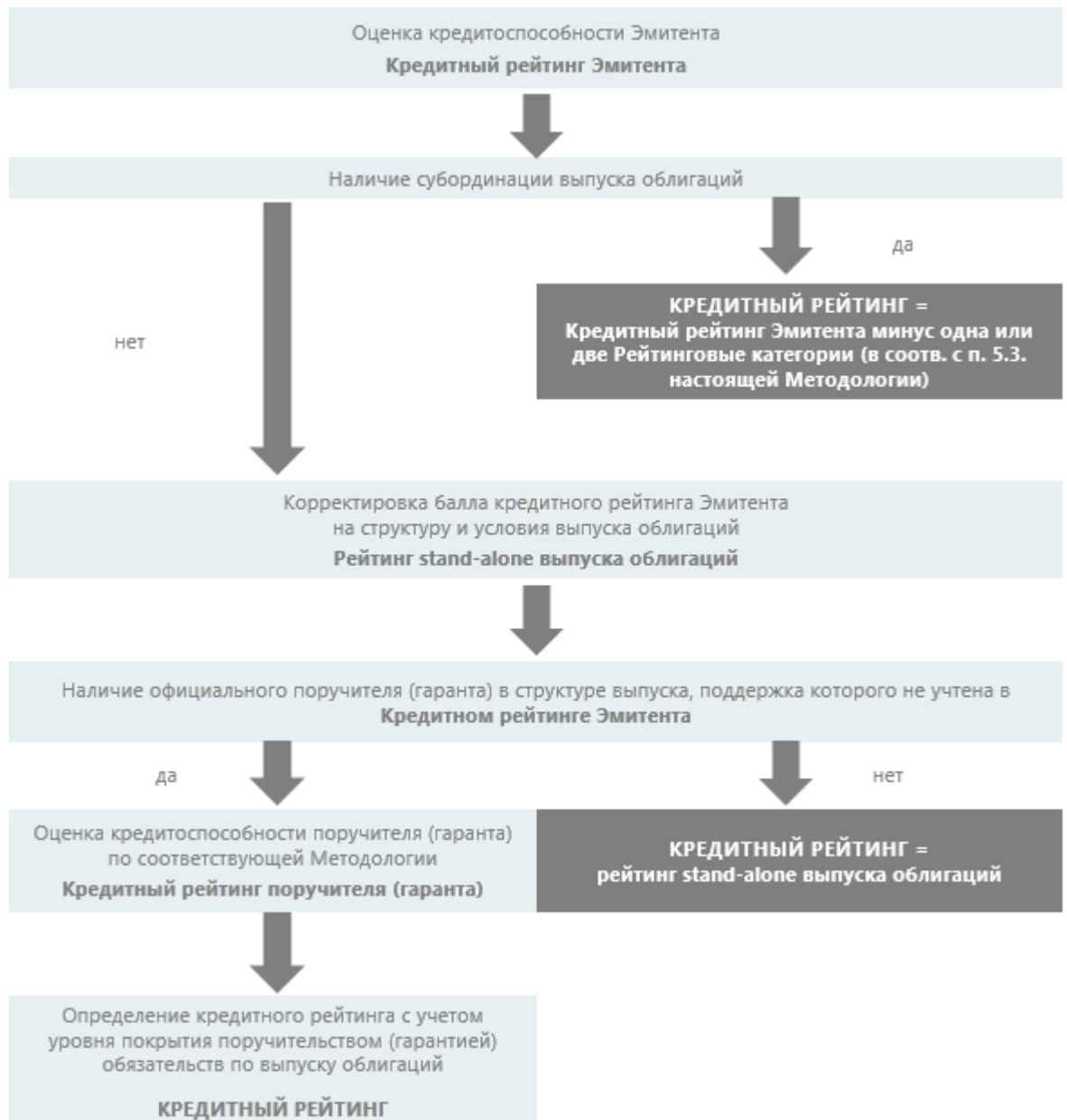
5. КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ, ПРЕДПОСЫЛКИ И ДОПУЩЕНИЯ

- 5.1. В процессе присвоения кредитного рейтинга отдельным выпускам облигаций Агентством применяются ключевые рейтинговые предположения, предпосылки и допущения, указанные в соответствующих типу эмитента, а также поручителя (гаранта) методологиях Агентства в разделе «Ключевые рейтинговые предположения, предпосылки и допущения».
- 5.2. Особенностью выпусков облигаций является их разнообразие с точки зрения субординации, от которой зависит порядок погашения финансовых обязательств перед кредиторами в случае банкротства эмитента. Наличие субординации приводит к присвоению более низкого уровня кредитного рейтинга отдельному выпуску облигаций, чем кредитный рейтинг эмитента этого выпуска.
- 5.3. Субординированность долга обуславливает вычитание одной или двух рейтинговых категорий из уровня кредитного рейтинга эмитента. Рейтинг stand-alone отдельного выпуска облигаций на одну рейтинговую категорию ниже кредитного рейтинга эмитента, если кредитный рейтинг эмитента «АА-» или выше. Рейтинг stand-alone отдельного выпуска облигаций на две рейтинговые категории ниже кредитного рейтинга эмитента, который находится на уровне «А+» или ниже, но не ниже «СС», если только по отношению к эмитенту не применяется рейтинг «D» или «SD».
- 5.4. Кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций определяется рейтингом stand-alone отдельного выпуска облигаций с учетом уровня покрытия обязательств эмитента по данному выпуску облигаций поручительством (независимой гарантией) при наличии такого дополнительного внешнего обеспечения.
- 5.5. При присвоении кредитного рейтинга неразмещенному выпуску облигаций кредитный рейтинг эмитента корректируется с учетом влияния планируемого к размещению выпуска облигаций на основе предположения о том, что выпуск будет размещен в полном размере от заявленного объема.

6. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА

- 6.1. Процесс анализа при определении кредитного рейтинга отдельных выпусков облигаций включает следующие этапы:

Схема 1. Структура рейтингового анализа для определения кредитного рейтинга выпуска облигаций



7. РЕЙТИНГОВАЯ МОДЕЛЬ

- 7.1. Определение кредитного рейтинга отдельных выпусков облигаций осуществляется путем корректировки балла рейтинговой модели, полученного при расчете кредитного рейтинга эмитента по соответствующей методологии. При этом, по мнению Агентства, максимальное влияние корректирующих факторов на кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций ограничивается по отношению к уровню рейтинга эмитента одной категорией в сторону повышения и двумя категориями в сторону понижения.

Таблица 3. Наличие кредитного усиления

Фактор	Балл	Примечание
Иные формы кредитного усиления по выпуску облигаций		
Не предусмотрено иных форм кредитного усиления	0,00	<i>Оцениваются такие виды кредитного усиления, как, например, наличие публичных безотзывных офферт от третьих сторон, дополнительных поручительств (не входит в пакет эмиссионных документов, либо кредитный рейтинг поручителя (гаранта) ниже рейтинга stand-alone отдельного выпуска облигаций и не учитывается в кредитном рейтинге отдельного выпуска облигаций)</i>
Ограниченное по объему и силе кредитное усиление (в рамках 10 % от объема выпуска облигаций)	0,05	
Ограниченное по объему и силе кредитное усиление (в рамках 20 % от объема выпуска облигаций)	0,10	
Существенное по объему и силе кредитное усиление (в рамках 30 % от объема выпуска облигаций)	0,15	
Значительное кредитное усиление (в рамках 50 % от объема выпуска облигаций)	0,20	
Дополнительное кредитное усиление значительно уменьшает риски (более 50 % от объема выпуска облигаций)	0,30	

Таблица 4. Качество организаторов

Фактор	Балл	Примечание
Качество организаторов		
Нет премии за статус и надежность организатора	0,00	<i>Организаторы не только обеспечивают успешное первичное размещение, но и могут оказывать поддержку в прохождении офферт по выпуску облигаций: помогают взаимодействовать с инвесторами, могут оказывать поддержку в виде предоставления дополнительной ликвидности в случае необходимости, оказывают поддержку в организации рыночного обращения, в вопросах обеспечения финансовых ковенантов</i>
Организаторы присутствуют в рэнкингах и имеют кредитные рейтинги	0,05	
Организаторы входят в топ-30 рэнкинга Cbonds и имеют кредитный рейтинг «А+» и выше по шкале Агентства или сопоставимый кредитный рейтинг другого кредитного рейтингового агентства	0,10	
Организаторы входят в топ-5 рэнкинга Cbonds и имеют кредитный рейтинг «АА» и выше по шкале Агентства или сопоставимый кредитный рейтинг другого кредитного рейтингового агентства	0,15	

Таблица 5. Влияние условий выпуска, финансовых и операционных ковенантов; возможность предъявления инвесторами требования о досрочном исполнении обязательств по выпуску облигаций

Фактор	Балл	Примечание
Влияние условий выпуска, финансовых и операционных ковенантов; возможность предъявления инвесторами требования о досрочном исполнении обязательств по выпуску облигаций		<i>Оцениваются преимущества и риски условий и структуры выпуска облигаций</i>

Фактор	Балл	Примечание
Эмитент может с выгодой использовать условия выпуска облигаций (в том числе возможности по досрочному погашению и изменению стоимости обслуживания, предусмотренные выпуском)	0,10	<p><i>В том числе оцениваются:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • возможность досрочного погашения; • наличие и сроки дополнительных офферт; • возможность определения ставки купонов; • периодичность купонных выплат; • ковенанты для досрочного погашения; • ковенанты по внесению дополнительного обеспечения / замене обеспечения; • ковенанты по финансовым показателям, меняющие стоимость обслуживания; • условие плавающей процентной ставки (процентный риск); • ковенанты для поручительства, гарантии и страхования; • ковенанты по целевому использованию средств
Условия выпуска облигаций не оказывают негативного влияния на риски выпуска облигаций (в том числе отсутствуют ковенанты, влияющие на сроки погашения или стоимость обслуживания)	0,00	
Условия выпуска облигаций могут оказывать незначительное негативное влияние на риски выпуска облигаций (например, наличие дополнительных коротких офферт), при этом отсутствуют ковенанты, влияющие на сроки погашения или стоимость обслуживания	-0,10	
Условия выпуска облигаций могут оказывать существенное негативное влияние на риски выпуска облигаций, но вероятность реализации негативных событий оценивается как невысокая	-0,20	
Под существенным влиянием Агентство подразумевает: возможность (в случае нарушения условия / ковенанты) досрочного предъявления к погашению, в том числе частичному, и/или повышения стоимости обслуживания; высокую вероятность предъявления к офферте 100 % объема выпуска облигаций, высокую вероятность существенного изменения стоимости обслуживания при плавающей ставке купона и т. д.		
Вероятность оценивается как невысокая, если на текущий момент эмитент выполняет условия / ковенанты с запасом от установленного уровня (для числовых – с запасом 10 % и более, для нечисловых просто выполняет) и отсутствуют признаки возможного нарушения в будущем на основании анализа стратегии развития, прогноза движения денежных средств, информации, полученной в ходе рейтингового интервью от менеджмента и из достоверных, по мнению Агентства, сообщений в СМИ		
Условия выпуска облигаций могут оказывать существенное негативное влияние на риски выпуска, и вероятность реализации негативных событий оценивается как умеренно-высокая.	-0,30	
Вероятность существенного негативного влияния оценивается как умеренно-высокая, если на текущий момент эмитент выполняет условия / ковенанты (для числовых – с запасом менее 10 %, для нечисловых просто выполняет) и присутствуют признаки возможного нарушения в будущем на основании анализа стратегии развития, прогноза движения денежных средств, информации, полученной в ходе рейтингового интервью от менеджмента и из достоверных, по мнению Агентства, сообщений в СМИ, или же имеются признаки того, что эмитент не будет обладать достаточной ликвидностью на момент прохождения офферты при высокой вероятности предъявления к офферте более 30 % объема выпуска облигаций, или есть умеренно-высокая вероятность существенного изменения стоимости обслуживания при плавающей ставке купона и т. д.		

Фактор	Балл	Примечание
<p>Условия выпуска могут оказывать существенное негативное влияние на риски выпуска облигаций, и вероятность реализации негативных событий оценивается как высокая.</p> <p>Вероятность существенного негативного влияния оценивается как высокая, если на текущий момент эмитент выполняет условия / ковенанты без какого-либо запаса. Анализ стратегии развития, прогноза движения денежных средств, информации, полученной в ходе рейтингового интервью от менеджмента и из достоверных, по мнению Агентства, сообщений в СМИ, свидетельствует о том, что условия / ковенанты не будут выполнены, так как находятся на недостижимом уровне по текущему плану или план развития вообще не предполагает их выполнения (противоречит их выполнению), или свидетельствует о том, что эмитент не будет обладать достаточной ликвидностью на момент прохождения оферты при высокой вероятности предъявления к оферте до 100 % объема выпуска облигаций, или указывает на прогнозируемое существенное изменение стоимости обслуживания при плавающей ставке купона и т. п.</p>	-0,50	

Таблица 6. Наличие публичной кредитной истории эмитента

Фактор	Балл	Примечание
Наличие публичной кредитной истории эмитента		<i>Оценивается наличие, длительность и качество публичной кредитной истории эмитента</i>
Наличие негативной публичной кредитной истории (несвоевременное обслуживание финансовых обязательств, дефолты, реструктуризации)	-0,50	
Отсутствует публичная кредитная история	-0,10	
Имеется короткая публичная кредитная история (не более трех лет), выплаты купонов осуществляются своевременно и в полном объеме, но ни один из выпусков облигаций еще не прошел дату наступления оферты или погашения	0,00	
Имеется короткая публичная кредитная история (не более трех лет), выплаты купонов осуществляются своевременно и в полном объеме, и хотя бы по одному из выпусков облигаций эмитент своевременно и в полном объеме исполнил оферту или осуществил погашение	0,10	
Имеется положительная публичная кредитная история на протяжении 3–5 лет, включая историю успешного прохождения более одной оферты и (или) погашения	0,15	
Имеется положительная публичная кредитная история на протяжении 5–10 лет, включая историю успешного прохождения более одной оферты и погашения	0,20	
Имеется положительная публичная кредитная история на протяжении более 10 лет, включая историю успешного прохождения нескольких оферт и погашений	0,30	

Таблица 7. Штраф за нецелевое использование

Фактор	Балл	Примечание
Штраф за нецелевое использование		
На нецелевое использование направлено не более 10% средств от размера размещенного облигационного выпуска	-0,10	<i>Данный параметр оценивает долю средств (в %), которая после завершения размещения НЕ была направлена эмитентом на цели, заявленные при размещении, и в соответствии с графиком использования средств. Фактор используется только для размещенных выпусков облигаций.</i>
На нецелевое использование направлено не более 20% средств от размера размещенного облигационного выпуска	-0,20	
На нецелевое использование направлено не более 30% средств от размера размещенного облигационного выпуска	-0,30	
На нецелевое использование направлено не более 40% средств от размера размещенного облигационного выпуска	-0,40	
На нецелевое использование направлено не более 50% средств от размера размещенного облигационного выпуска	-0,50	
На нецелевое использование направлено 50% и более средств от размера размещенного облигационного выпуска	-0,70	

- 7.2. В рамках приведенной модели по каждому фактору баллы добавляются или вычитаются из балла рейтинговой модели эмитента, полученного при расчете кредитного рейтинга эмитента, для учета индивидуальных параметров и условий выпуска облигаций, которые могут отличаться от характеристик других обязательств эмитента. Итоговая сумма баллов определяет премию или дисконт в рейтинговой оценке выпуска облигаций по сравнению с оценкой кредитоспособности эмитента.
- 7.3. После определения рейтинга stand-alone отдельного выпуска облигаций, в случае наличия независимых гарантий или поручительств по выпуску облигаций, производится учет влияния кредитного рейтинга поручителя (гаранта) и объема поручительства (независимой гарантии) по выпуску облигаций на кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций, если кредитный рейтинг поручителя (гаранта) не был учтен при расчете кредитного рейтинга эмитента.
- 7.4. Если поручительство (независимая гарантия) распространяется на все выплаты по выпуску облигаций и кредитный рейтинг поручителя (гаранта) выше рейтинга stand-alone отдельного выпуска облигаций, то кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций будет аналогичен кредитному рейтингу поручителя (гаранта), в противном случае (когда кредитный рейтинг поручителя (гаранта) ниже рейтинга stand-alone выпуска облигаций) кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций будет аналогичен рейтингу stand-alone отдельного выпуска облигаций.
- 7.5. Если поручительство (независимая гарантия) распространяется не на все выплаты по выпуску облигаций, а кредитный рейтинг поручителя (гаранта) выше рейтинга stand-alone отдельного выпуска облигаций, то кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций определяется по следующей формуле:

$$\text{Кредитный рейтинг} = (\text{Балл поручителя (гаранта)} - \text{Балл stand-alone отдельного выпуска облигаций}) * \text{Процент поручительства (независимой гарантии)} + \text{Балл stand-alone отдельного выпуска облигаций},$$

где

Процент поручительства (независимой гарантии) = Сумма поручительства (независимой гарантии) / Сумма номинала и купонов в ближайшие 12 месяцев, но не более 100 %.

- 7.6. Кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций присваивается в соответствии со значениями рейтинговой модели, указанными в Методологии для объекта рейтинга, соответствующего эмитенту. Соответствие уровней кредитного рейтинга значениям максимальной вероятности дефолта представлено в Таблице 8.

Таблица 83. Соответствие кредитных рейтингов отдельного выпуска облигаций значению максимальной вероятности дефолта

Кредитный рейтинг	Максимальная вероятность дефолта
AAA	1,29%
AA+	1,71%
AA	2,27%
AA-	3,01%
A+	3,98%
A	5,25%
A-	6,89%
BBB+	8,99%
BBB	11,66%
BBB-	14,99%
BB+	19,06%
BB	23,92%
BB-	29,57%
B+	35,93%
B	42,82%
B-	50,00%
CCC-CC	(50,00%; 99,96%]
SD	Зафиксирован дефолт
D	

8. ПРОГНОЗ ПО КРЕДИТНОМУ РЕЙТИНГУ И «ЛИСТ ОЖИДАНИЯ»

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», «неопределенный».
 - 8.2.1. Присвоение стабильного прогноза по кредитному рейтингу предполагает с наиболее высокой долей вероятности сохранение уровня кредитного рейтинга в течение следующих 12 месяцев.
 - 8.2.2. Присвоение позитивного прогноза по кредитному рейтингу предполагает с наиболее высокой долей вероятности повышение уровня кредитного рейтинга в течение следующих 12 месяцев.
 - 8.2.3. Присвоение негативного прогноза по кредитному рейтингу предполагает с наиболее высокой долей вероятности понижение уровня кредитного рейтинга в течение следующих 12 месяцев.
 - 8.2.4. Присвоение неопределенного прогноза по кредитному рейтингу предполагает существенную неопределенность в дальнейшем развитии событий: возможно как повышение кредитного рейтинга, так и понижение (например, в случае раскрытия эмитентом и (или) поручителем (гарантом) информации о переговорах по объединению с другими компаниями или в случае планируемой смены собственника, когда покупатель еще не определен). Кредитный рейтинг с неопределенным прогнозом всегда помещается в Лист ожидания.
- 8.3. Прогноз по кредитному рейтингу определяется на основании ожиданий Агентства по изменению параметров выпуска облигаций (поручительство, независимая гарантия, оферта, залог и др.), а также по изменению кредитного рейтинга эмитента и (или) поручителя (гаранта). Таким образом, на прогноз по кредитному рейтингу влияют ожидания по изменению тех факторов, которые определяют кредитный рейтинг, в соответствии с данной методологией. При определении прогноза Агентство ориентируется на исторические данные, данные стратегии эмитента и (или) поручителя (гаранта), собственные прогнозы по рынку и макроэкономическим показателям, ожидаемые изменения в нормативной базе, способные оказать влияние на кредитный рейтинг.
- 8.4. Прогноз по кредитному рейтингу присваивается только по отношению к кредитному рейтингу отдельного выпуска облигаций.
- 8.5. Для рейтинговых категорий «СС» и ниже прогноз по кредитному рейтингу не присваивается.
- 8.6. Наличие прогноза по кредитному рейтингу либо пересмотр прогноза по кредитному рейтингу не обязательно предшествует пересмотру кредитного рейтинга.

Лист ожидания

- 8.7. Кредитный рейтинг может быть помещен в «Лист ожидания», когда у Агентства есть основания ожидать существенных изменений параметров выпуска облигаций, а также изменения кредитного рейтинга эмитента и (или) поручителя (гаранта) в краткосрочной перспективе, которые с высокой вероятностью могут привести к пересмотру кредитного рейтинга на одну или более ступеней.
- 8.8. К существенным изменениям относятся следующие факторы:

- 8.8.1. в деятельности эмитента и (или) поручителя (гаранта) произошло какое-либо событие или наблюдается отклонение от прогнозируемых показателей, что требует получения дополнительной информации для рейтингового анализа;
 - 8.8.2. ожидается существенное изменение результатов деятельности эмитента и (или) поручителя (гаранта) или характеристик долговых обязательств (поручительство, независимая гарантия, оферта, залог и др.), но информация является недостаточной для оценки степени влияния данных изменений на уровень кредитного рейтинга и (или) у Агентства есть основания полагать, что кредитный рейтинг может быть пересмотрен в краткосрочной перспективе;
 - 8.8.3. в применяемую методологию вносятся существенные изменения, с учетом которых выявлена необходимость пересмотра кредитных рейтингов.
- 8.9. Максимальный срок нахождения кредитного рейтинга в Листе ожидания до момента его пересмотра составляет три месяца. В исключительных случаях Агентство может сохранять кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу в Листе ожидания до момента наступления определённости в отношении влияния на объект рейтинга факторов, обусловивших помещение кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу в Лист ожидания. Если кредитный рейтинг сохраняется в Листе ожидания в течение периода, превышающего 3 месяца, Агентство публикует промежуточные пресс-релизы с оценкой текущей ситуации. Если кредитный рейтинг помещается в Лист ожидания и анализ влияния текущих изменений на кредитный рейтинг может превысить 3 месяца, Агентство, указывает ожидаемый срок завершения анализа.
- 8.10. Возможные направления изменений по кредитным рейтингам, помещенным в Лист ожидания, определяются прогнозами по кредитному рейтингу (позитивный/негативный/неопределенный).
- 8.11. Помещение рейтинга в Лист ожидания не обязательно предшествует пересмотру кредитного рейтинга.

Ограничение ответственности Агентства

Вся информация Агентства (в том числе раскрытая Агентством на его официальном сайте), включая информацию о присвоенных кредитных рейтингах, прогнозы по кредитным рейтингам, модели, методологии, рэнкинги, аналитические обзоры и материалы (далее – Информация), подготовлена, создана, раскрыта и предназначена исключительно для использования в ознакомительных целях и не может использоваться в иных целях без предварительного письменного согласия Агентства.

Информация не может распространяться и (или) воспроизводиться ни полностью, ни частично в СМИ, в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в коммерческих материалах или аналитических отчетах без предварительного письменного согласия Агентства. Права Агентства на Информацию защищены.

При осуществлении рейтинговой деятельности Агентство руководствуется положениями Федерального закона № 222-ФЗ и нормативными актами Банка России.

В соответствии с требованиями Федерального закона № 222-ФЗ Агентство не оказывает консультационные услуги. Информация Агентства должна рассматриваться исключительно в качестве изложения независимого мнения Агентства, а не в качестве каких-либо рекомендаций.

Информация не является рекомендацией по выбору более надежного банка, эмитента или контрагента по сделкам, по покупке / продаже или инвестированию средств в какие-либо ценные бумаги, по заключению каких-либо сделок, а также не является рекламой или офертой. Агентство не предоставляет никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении пригодности Информации для иной цели, кроме ознакомительной.

Агентство не гарантирует полноту и достаточность Информации при ее использовании для принятия любых бизнес-решений. Агентство не выполняет функции аудитора, оценщика, актуария, инвестиционного или финансового консультанта. Кредитные рейтинги или иные мнения Агентства должны оцениваться исключительно в качестве одного из факторов, влияющих на решение, принимаемое любым лицом, использующим кредитный рейтинг, или лицом, действующим от имени и по поручению других лиц, при этом каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать надлежащую оценку участнику финансового рынка, эмитенту, заемщику, контрагенту, финансовым обязательствам или финансовым инструментам указанных лиц либо иному объекту кредитного рейтинга или иного рейтинга, отличного от кредитного рейтинга.

Отдельная Информация, актуальная в момент публикации, с течением времени может утратить актуальность, однако Агентство не обязано дополнять, изменять, обновлять Информацию, за исключением случаев, когда этого требует законодательство Российской Федерации, и не обязано уведомлять об этом кого-либо, кроме лиц, с которыми у Агентства заключен договор, предусматривающий такую обязанность.

В порядке, определяемом законодательством Российской Федерации, Агентство вправе оказывать дополнительные услуги по составлению прогнозов конъюнктуры рынка, оценке деятельности организаций, в том числе присвоению рейтингов, отличных от кредитных рейтингов, оценке экономических тенденций, анализу ценообразования и иному анализу, а также соответствующие услуги по распространению данных, если это не создает потенциального конфликта интересов в процессе рейтинговой деятельности.

Агентство и его работники не несут ответственность за любые последствия, которые наступили у пользователей Информации в результате их самостоятельных действий и принятия каких-либо решений на основе Информации. Агентство не несет ответственность за любые прямые или косвенные, фактические, компенсационные или случайные убытки, включая упущенную выгоду, любые издержки, другие последствия, возникшие у пользователей Информации в связи или в результате их выводов, умозаключений, интерпретаций, рекомендаций любых третьих лиц, прямо или косвенно связанных с Информацией.

Агентство и его работники принимают необходимые меры для защиты конфиденциальной информации, в том числе поступающей от рейтингуемых лиц, иной информации, в отношении которой имеются указания на ее непубличность, от любых мошеннических действий, неправомерного использования, утраты, кражи или непреднамеренного раскрытия. В соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации Агентство обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной при осуществлении рейтинговой деятельности, а также персональных данных.

(С) 2019

Общество с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство»

Место нахождения: 123007, Москва, ул. Новодмитровская, д. 2, корпус 1, этаж 8, помещение II - комната 16

Официальный сайт Агентства: www.ra-national.ru