



В редакции, утвержденной  
Методологическим комитетом  
Общества с ограниченной  
ответственностью «Национальное  
Рейтинговое Агентство»

(Протокол от 23.06.2026 №101)

Вступает в силу с 24.06.2026 г.

# **МЕТОДОЛОГИЯ ПРИСВОЕНИЯ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ ОТДЕЛЬНЫМ ВЫПУСКАМ ОБЛИГАЦИЙ И ЦФА ПО НАЦИОНАЛЬНОЙ РЕЙТИНГОВОЙ ШКАЛЕ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**Версия 2.0**

**г. Москва, 2026 г.**

## Содержание

1.	ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ .....	3
2.	ПОНЯТИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ.....	10
3.	РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА .....	13
4.	ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ.....	14
5.	КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ, ПРЕДПОСЫЛКИ И ДОПУЩЕНИЯ .....	17
6.	СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА.....	19
7.	РЕЙТИНГОВАЯ МОДЕЛЬ.....	20
8.	МЕТОДОЛОГИИ АГЕНТСТВА*.....	30
	ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ПОРЯДОК ПРОВЕРКИ КАЧЕСТВА МЕТОДОЛОГИИ.....	31

## 1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ НАСТОЯЩЕЙ МЕТОДОЛОГИИ

- 1.1. Настоящая Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам облигаций и ЦФА по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации (далее – Методология) разработана обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (далее – Агентство) в соответствии с:
- 1.1.1. 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);
- 1.1.2. Указанием Банка России «О требованиях к содержанию положений, указанных в части 7 статьи 12 Федерального закона от 13 июля 2015 года № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменений в статью 76.1 Федерального закона «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации», случаях, периодичности, сроках проведения кредитным рейтинговым агентством проверки качества методологии, требованиях к ее проведению, а также форме, порядке, сроках направления кредитным рейтинговым агентством в Банк России отчета по итогам проверки качества методологии, порядке оценки Банком России методологии кредитного рейтингового агентства на предмет соответствия законодательству Российской Федерации и нормативным актам Банка России» от 23 октября 2023 г. № 6583-У (далее – Указание Банка России № 6583-У);
- 1.1.3. Отдельными положениями Федерального закона от 31 июля 2020 года № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Федеральный закон № 259-ФЗ) и Федерального закона от 27 июля 2006 года № 149-ФЗ «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» (далее – Федеральный закон № 149-ФЗ).
- 1.2. Настоящая Методология применяется Агентством для присвоения кредитного рейтинга отдельным выпускам облигаций<sup>1</sup>, в том числе конвертируемым в капитал и (или) субординированным относительно иных финансовых обязательств (финансовых инструментов) эмитента, бессрчным облигациям<sup>2</sup> и ЦФА<sup>3</sup>. Методология не может быть применена в отношении проектных облигаций, облигаций субъектов РФ, сложно структурированных выпусков ценных бумаг (в том числе к инструментам структурированного финансирования, структурным и ипотечным облигациям):
- структурированных ценных бумаг, обеспеченных активами, а также иных финансовых обязательств структурированного финансирования, возникающих в том числе в рамках накопительных структур типа warehouse, эмитентами которых являются

<sup>1</sup> обладающим признаками срочности, платности и возвратности

<sup>2</sup> Бессрчные облигации – отдельный вид долгового финансового инструмента, отличительной особенностью которого является отсутствие фиксированного срока погашения номинальной стоимости в эмиссионной документации (далее – бессрчные облигации).

<sup>3</sup> на денежные требования, которые не поставлены в зависимость от каких-либо показателей или обстоятельств, включая долговые ЦФА (в соответствии с определением части 2.1 статьи 1, а также соответствующие требованиям части 2.2 статьи 1 и части 1.2 статьи 3 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Далее – ЦФА.

компании специального назначения (специализированные финансовые общества или специализированные общества проектного финансирования)<sup>4</sup>;

- облигаций, предусматривающих право их владельцев на получение выплат по ним в зависимости от наступления или не наступления событий (изменение цен на товары, ценные бумаги, курса валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции, индексов и т.д., исполнение или ненадлежащее исполнение одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованиями своих обязанностей).
- 1.3. Настоящая Методология устанавливает порядок определения кредитного рейтинга отдельного выпуска облигаций или ЦФА на основе глубокого всестороннего анализа информации относительно характеристик и условий выпуска облигации или ЦФА, информации о других выпусках облигаций или ЦФА эмитента, кредитоспособности источника исполнения, наличия у него возможности внешней поддержки, а также для ЦФА – информации о деятельности оператора информационной системы, банка номинального счета.
- 1.4. Источником исполнения обязательств по выпуску облигаций или ЦФА может являться как эмитент, так и третьи лица<sup>5</sup>, принимающие на себя обязанность отвечать по обязательствам рассматриваемого выпуска ценных бумаг или ЦФА вместо эмитента в заранее определённых в эмиссионной документации случаях. В качестве эмитентов (гарантирующих лиц), в рамках настоящей Методологии могут выступать юридические лица, зарегистрированные и (или) ведущие основную деятельность на территории Российской Федерации.
- 1.5. Методология является частью единого комплекса методологий, определяющих принципы анализа количественных и качественных факторов, порядок применения моделей и ключевых рейтинговых предположений, на основании которых принимается решение о рейтинговом действии. Методология позволяет оценить кредитное качество отдельных выпусков облигаций или ЦФА эмитентов (и/или гарантирующих лиц по ним) для которых Агентством разработана и утверждена соответствующая виду объекта рейтинга методология присвоения кредитных рейтингов по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации (перечислены в Разделе 8 Методологии).
- 1.6. Третьи лица (гарантирующие лица) являются источником исполнения обязательств в рамках отдельного выпуска облигаций и ЦФА в случае выполнения следующих условий:
- обязательства эмитента по обслуживанию номинала, купонных и любых других платежей по облигации или ЦФА в случае неплатежеспособности эмитента гарантированы в полном объеме компенсаторными инструментами (например, гарантией, поручительством, офертой) третьего лица;
  - контрактные условия гарантий, поручительств, оферт или иных механизмов возмещения, имеющих сопоставимый экономический смысл, со стороны третьих лиц содержат адекватные временные рамки исполнения, не предусматривают возможность их отзыва, либо изменения (отвечают критериям своевременности<sup>6</sup>, безусловности и безотзывности);

<sup>4</sup> Предварительный этап сделки структурированного финансирования, в рамках которого секьюритизируемые активы накапливаются на балансе компании специального назначения путем их периодической уступки эмитенту вплоть до формирования целевого объема портфеля и выпуска структурированных ценных бумаг.

<sup>5</sup> В рамках методологии – гарантирующие лица

<sup>6</sup> Не более 90 рабочих дней с даты, когда гарантирующему лицу предъявлено требование об исполнении обязательств, предусмотренных компенсаторным инструментом.

- третье лицо должно обладать достаточными финансовыми ресурсами для покрытия принимаемых на себя обязательств и не иметь признаков недействующего лица<sup>7</sup>.

В случае наличия нескольких источников исполнения обязательств для анализируемого выпуска облигаций или ЦФА, кредитный рейтинг такого выпуска, как правило, присваивается на уровне, соответствующем наиболее высокому уровню базового рейтинга из этих источников исполнения обязательств для выпуска облигаций или ЦФА с учетом корректировок для всех источников исполнения обязательств, а также корректировок в зависимости от условий выпуска и рисков инфраструктуры для ЦФА.

При этом в случае невозможности или нецелесообразности, по мнению Агентства, определения уровня корректировки для базового рейтинга выпуска облигаций или ЦФА для одного или нескольких источников исполнения обязательств, данные источники исполнения обязательств могут не учитываться, однако каждое существенное обязательство по облигации или ЦФА должно иметь источник его исполнения с определенным уровнем кредитоспособности.

- 1.7. Настоящая Методология может быть использована при присвоении кредитного рейтинга отдельным выпускам облигаций или ЦФА и для рейтингового анализа планируемых к размещению облигаций или ЦФА, эмиссионная документация по которым еще не прошла регистрацию в соответствии с законодательством. Подходы к рейтинговому анализу идентичны как при присвоении рейтинга, так и в целях рейтингового анализа облигаций или ЦФА, планируемых к размещению. В последнем случае любое изменение предварительной документации, касающейся условий выпуска, направления использования средств и юридических аспектов (в том числе в части ЦФА: операторов инвестиционной системы и обмена, банка номинального счета), может оказать существенное влияние на присвоение кредитного рейтинга отдельным выпускам облигаций или ЦФА.
- 1.8. Кредитные рейтинги отдельных выпусков облигаций и ЦФА определяются в соответствии со структурой рейтингового анализа, приведенной в разделе 6.
- 1.9. Кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций представляет собой мнение Агентства о способности эмитента исполнять принятые на себя финансовые обязательства, предусмотренные условиями выпуска облигаций, своевременно и в полном объеме, с учетом наличия гарантий, поручительств или оферт либо гарантирующего лица или иной компенсирующей стороны по выпущенным облигациям. Кредитный рейтинг ЦФА дополнительно учитывает риск, связанный с неисполнением (ненадлежащим исполнением) или невозможностью исполнения обязательств со стороны организаций, обеспечивающих инфраструктуру для ЦФА (оператора информационной системы, банка номинального счета, оператора обмена ЦФА).
- 1.10. В настоящей Методологии гарантия распространяется на все виды механизмов компенсаций (включая гарантию, поручительство и оферту) по долговым финансовым инструментам, являющихся объектами рейтинга.
- 1.11. Кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций определяется как базовый рейтинг выпуска облигации, измененный на величину корректировок, предусмотренных настоящей Методологией, в зависимости от условий выпуска облигаций (наличия гарантирующего лица и факторов условий эмиссии). Кредитный рейтинг ЦФА, рассматриваемого как актив, удостоверяющий денежные требования схожих облигациям

<sup>7</sup> Согласно статье 21.1 Федерального закона от 08.08.2001 №129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей»

долгового характера, дополнительно учитывает к базовому рейтингу выпуска ЦФА, наличие гарантирующего лица и риски инфраструктуры.

- 1.12. Учет оценки собственной кредитоспособности (далее – ОСК) или кредитного рейтинга гарантирующего лица для корректировки базового рейтинга выпуска облигаций или ЦФА возможен только при условии разработки и утверждения Агентством соответствующей его виду деятельности (объекту рейтинга) методологии присвоения кредитных рейтингов по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации, а также выполнения условий пунктов 1.6, 7.6 Методологии.
- 1.13. Прогноз по кредитным рейтингам отдельных выпусков облигаций и ЦФА не присваивается.
- 1.14. Агентство осуществляет рейтинговую деятельность в соответствии с настоящей Методологией на основе анализа всей имеющейся в распоряжении Агентства информации.
- 1.15. 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. 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.
- 1.16. 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.
- 1.17. 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 (эмитентом, гарантирующим лицом, оператором информационной системы).
- 1.18. В случае недостаточности или недостоверности информации для применения настоящей Методологии Агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга отдельному выпуску облигаций или ЦФА или отзывает присвоенный кредитный рейтинг отдельному выпуску облигаций или ЦФА.
- 1.19. Настоящая Методология применяется на постоянной основе до утверждения новой редакции Методологическим комитетом Агентства.
- 1.20. Агентство раскрывает настоящую Методологию, а также все вносимые в нее изменения в соответствии со статьей 13 Федерального закона № 222-ФЗ.
- 1.21. Агентство на постоянной основе обеспечивает:
  - 1.21.1. описание в Методологии всех ключевых количественных и качественных факторов, необходимых для расчета кредитного рейтинга отдельного выпуска облигаций и ЦФА, а также описание их влияния на кредитные рейтинги. Описание всех ключевых количественных и качественных факторов, определяющих способность эмитента и гарантирующего лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства, а также описание их влияния на кредитные рейтинги (в целях применения для базового рейтинга выпуска облигаций и его корректировки) обеспечивается соответствующими виду объекта рейтинга методологиями, представленными в разделе 8 Методологии;

- 1.21.2. непрерывность применения настоящей Методологии в рамках рейтинговой деятельности согласно п. 1.2 Указания Банка России № 6583-У вплоть до утверждения новой редакции Методологии методологическим комитетом Агентства. Непрерывность применения Методологии в любой фазе экономического цикла, в т.ч. при возникновении кризисных явлений в экономике, обеспечивается, в частности, посредством использования предусмотренных настоящей Методологией корректировок базового рейтинга выпуска облигаций в зависимости от структуры и условий выпуска облигаций и ЦФА, наличия гарантирующей стороны, а также рисков инфраструктуры для ЦФА. Учет влияния фаз экономического цикла и кризисных явлений в экономике на кредитный рейтинг эмитента осуществляется в соответствии с методологиями Агентства, используемыми при присвоении таких рейтингов (указаны в разделе 8 Методологии);
- 1.21.3. возможность сопоставления кредитных рейтингов по различным видам объектов рейтинга. Сопоставимость рейтингов<sup>8</sup>, присваиваемых Агентством разным видам объектов рейтинга по национальной шкале для Российской Федерации, обеспечивается Агентством путем применения единой рейтинговой шкалы, которая ранжирует объекты Кредитного рейтинга по уровням кредитного риска за счет использования единых вероятностей дефолта объектов рейтинга для одинаковых уровней кредитного рейтинга, размещенных на сайте Агентства;
- 1.21.4. системное применение настоящей Методологии, иных методологий, моделей, ключевых рейтинговых предположений как единого комплекса;
- 1.21.5. проверяемость и достоверность кредитных рейтингов отдельных выпусков облигаций и ЦФА, в том числе на основе исторических данных, за счет выявления отклонений между предпосылками и допущениями, используемыми в настоящей Методологии, и фактической информацией о невыполнении обязательств по выпуску облигаций или ЦФА эмитентом или другим источником исполнения;
- 1.21.6. определение дефолта для целей его применения в Методологии согласно представленному в документе «Основные понятия, используемые в рейтинговой и методологической деятельности Общества с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство»<sup>10</sup> (далее - Основные понятия). Определение дефолта в Основных понятиях соответствует требованиям Указания Банка России №6583-У.
- 1.22. В целях поддержания актуальности настоящей Методологии Агентство осуществляет пересмотр методологии в соответствии со своими внутренними документами не позднее одного календарного года с даты последнего пересмотра. В результате пересмотра в методологию могут быть внесены изменения, или она может остаться без изменений. Пересмотр методологии может производиться по следующим основаниям в т.ч.:
  - 1.22.1. отступление от настоящей Методологии более трех раз за квартал при выполнении рейтинговых действий;
  - 1.22.2. выявление ошибок в настоящей Методологии по результатам мониторинга применения настоящей Методологии, проводимого сотрудниками Методологической службы;
  - 1.22.3. изменение макроэкономической конъюнктуры и рыночной среды, влияющее на объекты рейтинга или формирующее новые условия для объектов рейтинга;

<sup>8</sup> В соответствии с п. 5.7 Основных понятий

<sup>9</sup> <https://www.ra-national.ru/information-disclosure/historical-data/>

<sup>10</sup> В актуальной версии, размещенной на сайте Агентства в сети интернет.

- 1.22.4. существенные отклонения в уровне дефолтов по объектам рейтинга от их прогнозируемых или исторических значений;
  - 1.22.5. изменение законодательства Российской Федерации, влияющее на объекты рейтинга или формирующее новые условия для объектов рейтинга;
  - 1.22.6. выявление несоответствия настоящей Методологии требованиям Федерального закона № 222-ФЗ;
  - 1.22.7. выявление оснований для пересмотра настоящей Методологии по результатам проверки качества Методологии, проводимой в соответствии с Указанием Банка России № 6583-У;
  - 1.22.8. запрос о немедленном пересмотре настоящей Методологии со стороны Службы внутреннего контроля;
  - 1.22.9. по иным основаниям, установленным Федеральным законом № 222-ФЗ.
- 1.23. Агентство раскрывает информацию о влиянии предпосылок, используемых в настоящей Методологии, на изменение кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей Методологией.
  - 1.24. Агентство на постоянной основе осуществляет мониторинг присвоенных кредитных рейтингов, а также пересмотр кредитных рейтингов и настоящей Методологии в порядке, установленном Федеральным законом № 222-ФЗ и Указанием Банка России № 6583-У.
  - 1.25. При обнаружении в данной Методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на присвоенные кредитные рейтинги, Агентство проводит ее анализ и пересмотр в соответствии с установленными в Агентстве процедурами, а также принимает меры, указанные в подпунктах 1.27.2 и 1.27.3 пункта 1.27 настоящей Методологии.
  - 1.26. В случае если выявленные в настоящей Методологии ошибки оказывают влияние на кредитные рейтинги, Агентство раскрывает информацию о таких ошибках на своем официальном сайте.
  - 1.27. В случае если планируемые изменения настоящей Методологии являются существенными и оказывают или могут оказать влияние на кредитные рейтинги, Агентство:
    - 1.27.1. 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;
    - 1.27.2. не позднее шести месяцев со дня изменения настоящей Методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с настоящей Методологией;
    - 1.27.3. в срок не более шести месяцев осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам оценки, предусмотренной подпунктом 1.27.2 настоящего пункта, выявлена необходимость их пересмотра.
  - 1.28. 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 документе Агентства – Основные понятия.
- 2.2. Дополнительно в настоящей Методологии используются следующие понятия:
- 2.2.1. **облигация** – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение в предусмотренный в ней срок от эмитента облигации ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента (пп. 11 п. 1 ст.2 39ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года);
- 2.2.2. **бессрочная облигация** – облигация без определения в решении о выпуске таких облигаций срока их погашения (ст. 27.5-7 39ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года);
- 2.2.3. **конвертируемая облигация** – облигация, которая может быть конвертирована в другие ценные бумаги того же эмитента (ст. 27.5-8 39ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года);
- 2.2.4. **проектная облигация** – облигация, которая выпускается с целью привлечения финансирования для реализации конкретного долгосрочного инвестиционного проекта. Поступления от реализации проекта служат основным источником погашения обязательств по облигациям;
- 2.2.5. **эмитент облигации** – юридическое лицо, которое несет от своего имени обязательства перед владельцами облигаций по осуществлению прав, закрепленных этими облигациями (пп. 7 п. 1 ст.2 39ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года);
- 2.2.6. **оферент** – лицо, не являющееся эмитентом объекта рейтингования, обязующееся выплатить владельцу долговых финансовых инструментов денежные средства по не исполненным эмитентом обязательствам в соответствии с эмиссионной документацией по долговому финансовым инструментам, предъявленным к приобретению;
- 2.2.7. **гарант** – лицо, принявшее на себя по просьбе другого лица (принципала) обязательство уплатить указанному третьему лицу определенную денежную сумму по независимой гарантии, выданной в соответствии со ст. 368 Гражданского кодекса Российской Федерации;
- 2.2.8. **поручитель** – лицо, обязанное по договору поручительства перед кредитором другого лица отвечать за исполнение последним его обязательства полностью или в части (в соответствии со ст. 361 Гражданского кодекса Российской Федерации);
- 2.2.9. **компенсирующая сторона** – лицо, взявшее на себя обязанность по выплате недополученных инвесторами купонных (процентных) доходов по бессрочным облигациям в случае отказа эмитента от выплат в соответствии с условиями выпуска либо на основании акта органа государственной власти;
- 2.2.10. **гарантирующее лицо** – лицо, выполняющее функции и имеющее права гаранта/ поручителя/ оферента или компенсирующей стороны по облигациям;
- 2.2.11. **базовый рейтинг выпуска облигаций или ЦФА** – рейтинг отдельного выпуска облигаций или ЦФА, определяемый согласно п. 7.1-7.3 Методологии. В дальнейшем к нему могут быть применены корректировок согласно п. 7.7, 7.20, 7.21, 7.29 Методологии;

- 2.2.12. **федеральный закон 259-ФЗ** – Федеральный закон от 31.07.2020 N 259-ФЗ "О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации";
- 2.2.13. **ЦФА** – цифровые финансовые активы в контексте Методологии это цифровые права на денежные требования, которые не поставлены в зависимость от каких-либо показателей или обстоятельств, включая долговые ЦФА (в соответствии с определением части 2.1 статьи 1, а также соответствующие требованиям части 2.2 статьи 1 и части 1.2 статьи 3 Федерального закона № 259-ФЗ;
- 2.2.14. **оператор информационной системы (ОИС)** – это юридическое лицо, включенное в реестр операторов информационных систем, который ведет Банк России<sup>11</sup>. Его основная задача — обеспечить бесперебойную работу информационной системы, где создаются, учитываются и хранятся цифровые финансовые активы (ЦФА). У оператора информационной системы есть возможность обеспечить совершение сделок с ЦФА и проведение расчетов по сделкам с ЦФА с использованием номинального счета;
- 2.2.15. **оператор обмена ЦФА (ОО)**– субъект рынка ЦФА, обеспечивает заключение сделок с ЦФА (например, купля-продажа, обмен) в соответствии со статьей 10 Федерального закона №259-ФЗ;
- 2.2.16. **решение о выпуске ЦФА** – документ эмитента ЦФА, который в соответствии с частью 2 и часть 3 статьи 2 Федерального закона №259-ФЗ содержит информацию о виде и объеме прав, которые удостоверяют выпускаемые ЦФА;
- 2.2.17. **номинальный счет ЦФА** — это специальный банковский счёт, который оператор информационной системы (ОИС), где осуществляется выпуск ЦФА, вправе открыть в российской кредитной организации. Он используется для расчётов, связанных с выпуском ЦФА, включая денежные требования, права по эмиссионным ценным бумагам, право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг, а также с периодическими выплатами по таким активам и их погашением;
- 2.2.18. **банк номинального счета** – российская кредитная организация, в которой открыт номинальный счет ЦФА;
- 2.2.19. **институт развития** — самостоятельный субъект права (коммерческая или некоммерческая организация), созданный и регулируемый специальными нормативными правовыми актами. Такая организация выполняет публичные функции, имеет целевую направленность деятельности, создана за счёт федерального имущества, может взаимодействовать с частными инвесторами в рамках государственно-частного партнёрства;
- 2.2.20. **органы государственной власти** – Федеральные министерства, подведомственные им агентства, службы, надзоры, Федеральные службы и агентства; Государственные корпорации, являющиеся уполномоченными органами управления в отдельных отраслях.
- 2.3. В случае противоречия понятий, указанных в пункте 2.2 настоящей Методологии, законодательству Российской Федерации или нормативным актам Банка России, эти понятия применяются в значении, определенном законодательством Российской Федерации и нормативными актами Банка России.

<sup>11</sup> В соответствии со статьями 5, 6, 7 Федерального закона № 259-ФЗ

- 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, нормативными актами Банка России, 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 или ЦФА 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 Основных понятиях.
- 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 (в том числе ЦФА), выраженное с использованием рейтинговой категории относительно самого низкого уровня кредитного риска – суверенного риска Российской Федерации.
- 3.5. Предварительный результат рейтингового анализа планируемого к размещению выпуска облигаций или ЦФА (далее – предварительный результат рейтингового анализа), эмиссионная документация по которому еще не прошла регистрацию в соответствии с законодательством, обозначается с использованием буквенных, числовых или специальных символов по аналогии с обозначением рейтинговой категории по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации с обязательным добавлением префикса «Pre».

#### 4. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

- 4.1. Для оценки кредитного риска по отдельному выпуску облигаций или ЦФА эмитента Агентством используется перечень документов, необходимых сведений и данных эмитента, указанный в разделе «Источники информации» в соответствующих его виду деятельности (объекту рейтинга) методологиях Агентства<sup>12</sup>.
- 4.2. Агентством также запрашивается и используется перечень документов, необходимых сведений и данных для оценки кредитоспособности гарантирующего лица по выпуску облигаций или ЦФА при его наличии в эмиссионной документации, указанный в разделе «Источники информации» в соответствующих его виду деятельности (объекту рейтинга) методологиях Агентства (указаны в разделе 8 Методологии).
- 4.3. Для оценки размера корректировки базового рейтинга выпуска облигаций с учетом структуры и условий выпуска облигаций (факторов условий эмиссии) используются следующие источники информации:

Таблица 1.1 Источники информации, используемые при корректировке базового рейтинга выпуска облигаций с учетом структуры и условий выпуска облигаций (факторов условий эмиссии)

##### Источники информации

Зарегистрированная эмиссионная документация либо ее проект (при наличии): проспект ценных бумаг (со всеми изменениями), условия размещения, программа облигаций, решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг (со всеми изменениями), инвестиционный меморандум (при наличии), отчет (уведомление) об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг<sup>13</sup>.

Информация о планируемом целевом использовании привлекаемых посредством выпуска облигаций средств или схема движения этих денежных средств в рамках инвестиционного проекта, в том числе если в таком проекте задействовано несколько лиц / компаний либо финансовые прогнозы и/или финансовые модели эмитента.

Документы, устанавливающие условия и порядок обеспечения исполнения обязательств по облигациям: договоры поручительства / гарантии / оферты / залога, отчет оценщика об оценке залогового имущества, документы, закрепляющие иные механизмы возмещения недополученных процентных доходов (например, акты органов государственной власти – для бессрочных облигаций), при наличии.

Отчет об оценке обеспечения по долговому обязательству при наличии такого обеспечения. Оценка ликвидности обеспечения (например, мнение или анализ эмитента (экспертный отчет или обзор) по срокам и возможности реализации обеспечения).

Юридическое заключение в отношении отдельных условий долгового обязательства (в случае необходимости).

Эмиссионная документация по другим выпускам облигаций или ЦФА эмитента, кредитные рейтинги эмитента (гарантирующей стороны), презентационные материалы для потенциальных инвесторов и иная информация.

<sup>12</sup> представлены в разделе 8 Методологии

<sup>13</sup> Может отсутствовать для облигаций, выпущенных в рамках исполнения Указа Президента РФ от 05.07.2022 № 430 «О репатриации резидентами – участниками внешнеэкономической деятельности иностранной валюты и валюты РФ», - «замещающих облигаций».

- 4.4. Для присвоения кредитного рейтинга отдельного выпуска ЦФА Агентством в дополнение к информации из пунктов 4.1 и 4.2 Методологии используется следующая информация:

Таблица 1.2 Источники информации, используемые дополнительно при оценке кредитного рейтинга выпуска ЦФА.

#### Источники информации

Решение или проект решения (для планируемых к размещению выпусков) о выпуске ЦФА (со всеми изменениями). Уведомление о результатах выпуска в соответствии с требованиями федерального закона №259-ФЗ. Уведомление о рисках, связанных с приобретением ЦФА. Дополнительные документы (в случае наличия и необходимости), например, схема структуры компании, копия протокола собрания, утвердившего выпуск ЦФА, список контролирующих лиц. Подтверждение обеспечения и его оценка, в случае предоставления обеспечения исполнения обязательств по ЦФА третьим лицом.

Правила информационной системы (правила ИС), разместившей ЦФА (с учетом требований части 3 статьи 5 федерального закона №259-ФЗ). В случае наличия, правила обмена цифровых финансовых активов (или указание на отражение основных требований к правилам обмена цифровых финансовых активов в правилах ИС, с указанием соответствующих пунктов в правилах ИС), договор с оператором обмена цифровых финансовых активов, заключенном ОИС, для операций с ЦФА (в случае наличия). Информация (в случае необходимости) о соответствии оператора инвестиционной системы требованиям части 9 статьи 5.1 федерального закона №259-ФЗ. Информация о произошедших сбоях и/или недоступности платформы (ОИС) за последние три года. Договоры/соглашения, которые предусматривают передачу информации о ЦФА из ОИС другому ОИС, в том числе при прекращении деятельности ОИС (при наличии). Сведения об информационных системах и технических решениях, используемых ОИС в своей деятельности, другая информация о технических особенностях деятельности ОИС.

Финансовая отчетность оператора информационной системы за три последних года. Если ОИС не является кредитной организацией или организатором торговли, расчет размера чистых активов ОИС, рассчитанных согласно Указанию Банка России №5647-У от 03.12.2020 (за три последних года, при наличии). Иная информация по деятельности ОИС, которая, по мнению Агентства, является существенной для проведения рейтингового анализа.

Информация о банке номинального счета ОИС, о банке оператора обмена ЦФА (при наличии), кредитной организации в рамках договора номинального счета, заключенного с ОИС, по которому эмитент является одним из бенефициаров.

- 4.5. 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, отчеты о целевом использовании средств, полученных от размещения облигаций, а также любая другая информация об эмитенте из любых других источников, полученная Агентством законным путем.
- 4.6. При выявлении недостаточности источников информации для возможности определить уровень субординантности (приоритетности) долгового обязательства относительно старшего необеспеченного долга, для актуализации существующего кредитного рейтинга отдельного выпуска облигаций или ЦФА, а также дополнительно для ЦФА возможность полноценного анализа инфраструктурных рисков, связанных с рейтингуемым выпуском ЦФА, Агентство осуществляет отзыв кредитного рейтинга отдельного выпуска или всех выпусков облигаций или ЦФА, при этом другие действия в отношении эмитента кредитного рейтинга не предпринимаются. Информация о предпринятых действиях находит свое отражение в

публикации рейтингового действия по выпуску облигаций или ЦФА на официальном сайте Агентства.

- 4.7. Достаточность информации определяется возможностью проведения рейтингового анализа в соответствии с общими принципами рейтингового процесса Агентства. В число основных критериев достаточности информации входит следующее:
- 4.7.1. обеспечение возможности осуществления анализа количественных и качественных параметров финансово-хозяйственной деятельности эмитента, а также гарантирующего лица, в случае если его кредитный рейтинг учитывается в кредитном рейтинге отдельного выпуска облигаций или ЦФА для корректировки базового рейтинга облигаций или ЦФА;
  - 4.7.2. обеспечение возможности анализа всех факторов риска, способных оказать влияние на уровень кредитного риска эмитента и выпущенных или планируемых им к выпуску финансовых инструментов, а также на уровень кредитного риска гарантирующего лица в случае, если его кредитный рейтинг учитывается в кредитном рейтинге отдельного выпуска облигаций или ЦФА для корректировки базового рейтинга облигаций или ЦФА;
  - 4.7.3. обеспечение возможности анализа всех особенностей структуры и условий выпуска отдельного выпуска облигаций или ЦФА эмитента, иных выпущенных или планируемых им к выпуску финансовых инструментов (включая цифровые финансовые активы);
  - 4.7.4. обеспечение возможности сравнительного анализа показателей финансово-хозяйственной деятельности и рейтингов эмитента и его финансовых инструментов (включая ЦФА) с сопоставимыми объектами рейтинга других компаний.

## 5. КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ, ПРЕДПОСЫЛКИ И ДОПУЩЕНИЯ

- 5.1. В процессе присвоения кредитного рейтинга отдельным выпускам облигаций и ЦФА Агентством применяются ключевые рейтинговые предположения, предпосылки и допущения, указанные в разделе «Ключевые рейтинговые предположения, предпосылки и допущения» соответствующих виду деятельности (объекту рейтинга) эмитента, а также гарантирующего лица методологиях Агентства<sup>14</sup>.
- 5.2. Особенностью выпусков облигаций является их разнообразие с точки зрения субординации (старшинство облигаций), от которой зависит порядок погашения финансовых обязательств перед кредиторами в случае банкротства или недостаточности средств эмитента. Отнесенным к младшему (мезонинному) долгу отдельным выпускам облигаций, находящимся в порядке удовлетворения требований после всех более старших кредитов, обычно присваивают более низкий уровень кредитного рейтинга, чем кредитный рейтинг эмитента этого выпуска. Также снижает уровень кредитного качества субординированных облигаций, по мнению Агентства, заявленная в эмиссионной документации возможность их полной или частичной конвертации в акции при выполнении определенных условий.
- 5.3. Агентство предполагает, что бессрочные облигации имеют более низкий уровень кредитного качества по сравнению с облигациями, срок погашения по которым указан эмитентом в эмиссионной документации, так как законодательством РФ требования по бессрочным облигациям погашаются при банкротстве в последнюю очередь (после выплаты держателям старших облигаций), соответственно, кредитный рейтинг выпусков бессрочных облигаций будет ниже относительно кредитного рейтинга эмитента.
- 5.4. Агентство предполагает, что значительный срок обращения (более 7 лет) в сочетании с длительным периодом отсутствия возможности предъявления к досрочному погашению (оферте), может негативно влиять на уровень кредитного качества облигаций по сравнению с облигациями с более коротким сроком погашения или возможностью более раннего досрочного погашения, что может отражаться в более низком уровне кредитного качества эмиссий облигаций со значительными сроками обращения (и длительными периодами до оферты) по сравнению с иными эмиссиями облигаций одного эмитента.
- 5.5. Агентство предполагает, что кредитное качество отдельного выпуска ЦФА (в определении пункта 2.2.13 Методологии) эмитента сопоставимо с кредитным качеством аналогичных по сроку и условиям размещения выпусков облигаций этого же эмитента, но может дополнительно учитывать корректировку на косвенный кредитный риск, обусловленный инфраструктурой выполнения сделки ЦФА (неисполнения обязательств со стороны ОИС, ОО или банка номинального счета).
- 5.6. ОСК или кредитный рейтинг гарантирующего лица может быть использован для корректировки базового рейтинга облигаций только с учетом предположения об исполнении обязательств по облигациям или ЦФА в полном объеме. При наличии частичного исполнения обязательств по гарантии использование ОСК или кредитного рейтинга гарантирующего лица (корректировки базового рейтинга облигации или ЦФА до их уровня) не допускается, базовый рейтинг выпуска облигации (в том числе ЦФА) не корректируется с учетом наличия гарантирующего лица.
- 5.7. Кредитный рейтинг и ОСК гарантирующего лица определяется (с учетом особенностей его применения согласно п. 5.6 Методологии) с применением релевантных методологий

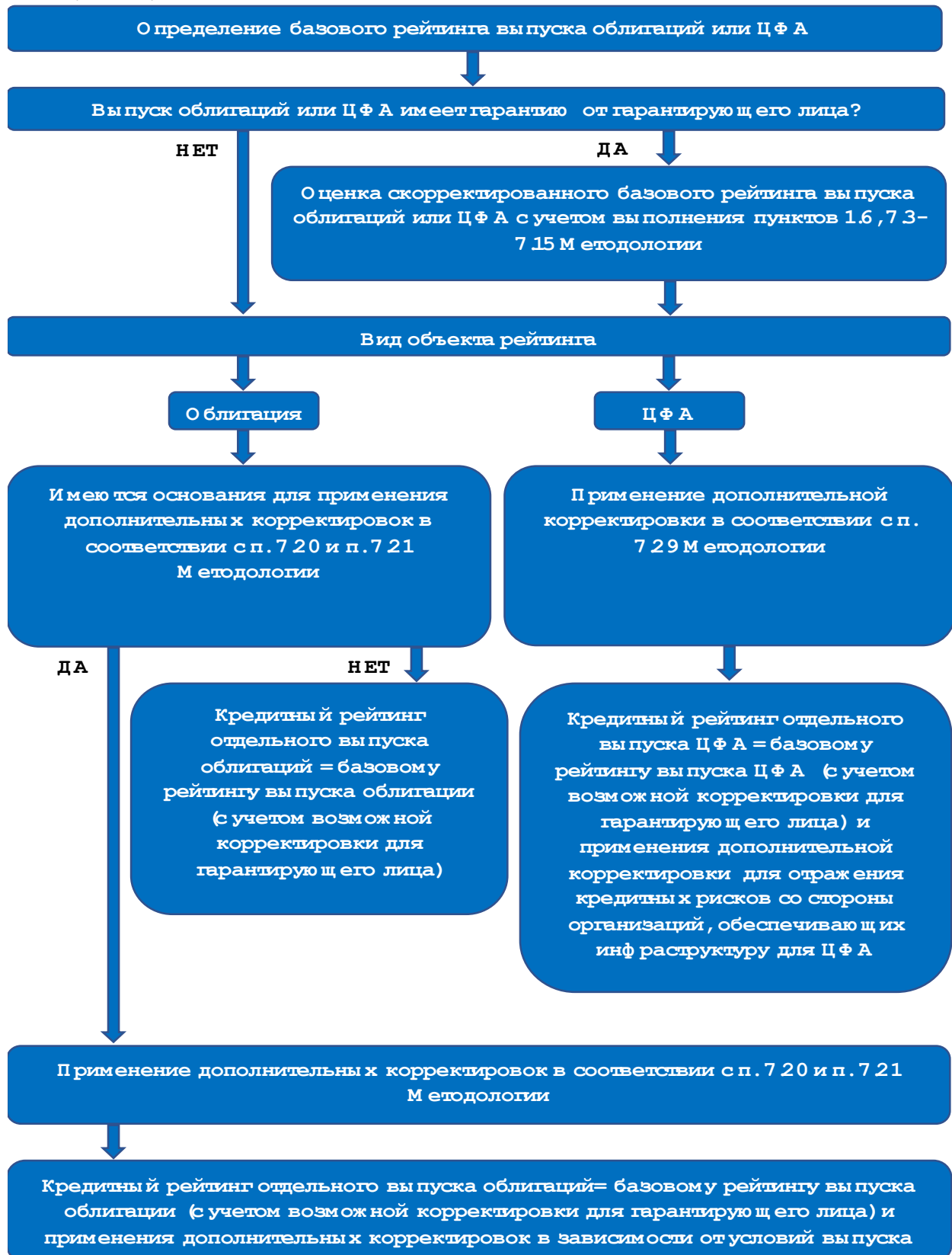
<sup>14</sup> представлены в разделе 8 Методологии

(указанных в разделе 8 Методологии), при оценке долговой нагрузки гарантирующего лица учитывается потенциальный рост долга по облигациям или ЦФА.

- 5.8. При присвоении кредитного рейтинга планируемому к размещению выпуску облигаций или ЦФА, кредитный рейтинг эмитента оценивается с учетом влияния планируемого к размещению выпуска облигаций на основе предположения о том, что выпуск будет размещен в полном размере от заявленного объема.
- 5.9. Рейтинг гарантирующего лица, определяемый в процессе присвоения кредитного рейтинга отдельному выпуску облигаций или ЦФА, является одним из компонентов кредитного рейтинга отдельного выпуска облигаций или ЦФА, а не собственно кредитным рейтингом.
- 5.10. В случае наличия у гарантирующего лица кредитного рейтинга Агентства Агентство использует указанный рейтинг в качестве рейтинга гарантирующего лица (для корректировки базового рейтинга выпуска облигаций или ЦФА с учетом требований и ограничений Методологии).

## 6. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА

Схема 1. Процесс рейтингового анализа при определении кредитного рейтинга отдельного выпуска облигаций или ЦФА



## 7. РЕЙТИНГОВАЯ МОДЕЛЬ

- 7.1. В качестве базового рейтинга выпуска облигаций или ЦФА Агентство использует кредитный рейтинг эмитента. Агентство может использовать в качестве базового рейтинга выпуска облигаций или ЦФА оценку собственной кредитоспособности (ОСК) эмитента в случаях, когда по мнению Агентства нет достаточных оснований утверждать, что внешняя поддержка, оказываемая эмитенту и отраженная в его кредитном рейтинге, будет в должной мере оказана и в части выполнения обязательств по отдельному выпуску облигаций или ЦФА эмитента. Например, при учете внешней поддержки при присвоении кредитного рейтинга эмитента с учетом пункта 5.7 Методологии внешней поддержки<sup>15</sup>.
- 7.2. При анализе субординированных облигаций кредитных организаций любой срочности, включаемых в состав источников дополнительного капитала, в качестве базового рейтинга выпуска облигаций может использоваться кредитный рейтинг эмитента либо ОСК в зависимости от условий конвертации таких облигаций в инструменты капитала, а также текущего финансового положения кредитной организации, анализируемого в рамках применения соответствующей методологии.
- 7.3. Рейтинговый комитет принимает решение об установлении кредитного рейтинга выпуска облигаций или ЦФА ниже уровня CCC[ru] на основании критериев, установленных во внутреннем документе Агентства – Основные понятия.
- 7.4. В случае изменения кредитного рейтинга эмитента на отличный от ранее установленного, осуществляется пересмотр кредитного рейтинга по отдельному выпуску облигаций или ЦФА с учетом влияния таких изменений.
- 7.5. Агентство вправе пересмотреть кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций или ЦФА в случае изменения параметров его выпуска (в частности, отдельного выпуска, размещаемого в рамках программы облигаций).

### Присвоение кредитных рейтингов облигациям и ЦФА, не являющимся бессрочными

- 7.6. Кредитный рейтинг отдельных выпусков облигаций или ЦФА эмитента, относящихся к старшему необеспеченному долгу, способность своевременного исполнения обязательств по которому не ниже аналогичной по другим необеспеченным выпускам облигаций или ЦФА эмитента, устанавливается на уровне базового рейтинга выпуска облигаций.
- 7.7. Кредитный рейтинг отдельных выпусков облигаций или ЦФА, отвечающих условиям пункта 7.6 Методологии, и имеющих гарантию от третьего лица устанавливается на уровне скорректированного базового рейтинга выпуска облигаций или ЦФА с учетом выполнения пунктов 1.6, 7.8-7.19 Методологии.
- 7.8. Базовый рейтинг выпуска облигаций или ЦФА, обеспеченного гарантией (поручительством, офертой, иным компенсирующим обязательством), может быть скорректирован до уровня ОСК или кредитного рейтинга гарантирующего лица, если ОСК

---

<sup>15</sup> Методология учета внешней поддержки при присвоении кредитных рейтингов по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации (версия 1.8, далее – Методология внешней поддержки). В случае замены Методологии внешней поддержки иным методологическим документом или при отражении случаев описываемой внешней поддержки в рамках отдельных профильных методологий, отраженных в разделе 8 Методологии, в актуальной расчету кредитного рейтинга отдельного выпуска облигаций или ЦФА версии, использовать аналогичные по смыслу указанным пунктам Методологии внешней поддержки пункты этих документов.

или кредитный рейтинг последнего превышает базовый рейтинг отдельного выпуска облигаций или ЦФА.

- 7.9. Учет корректировки базового рейтинга выпуска облигаций или ЦФА до ОСК или кредитного рейтинга гарантирующего лица возможен только при соответствии представленных Агентству документов следующим требованиям:
- гарантия (поручительство, оферта, иное компенсирующее обязательство) покрывает полностью весь непогашенный объем облигации или ЦФА, включая начисленные купонные (процентные) платежи;
  - гарантия (поручительство, оферта, иное компенсирующее обязательство) содержит указание на то, что в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств гарантирующее лицо и эмитент несут солидарную ответственность (оферент, иное гарантирующее лицо исполняет свое обязательство в отношении облигаций или ЦФА в соответствии с эмиссионной документацией);
  - гарантия (поручительство, оферта, иное компенсирующее обязательство) содержит указание на то, что бенефициарами по ней являются владельцы облигаций или ЦФА;
  - гарантия (поручительство, оферта, иное компенсирующее обязательство) не может быть изменена или отозвана гарантирующим лицом (не предусматривает условий об отзыве или изменении);
  - срок, на который выдана независимая гарантия, не менее чем на 6 месяцев превышает дату погашения облигаций или ЦФА, обеспеченных такой гарантией<sup>16</sup>;
  - договор поручительства не содержит оснований для отказа от исполнения обязательства поручителем (например, санкционных оговорок);
  - если подлежащие исполнению обязательства эмитента облигаций или ЦФА, обеспеченные поручительством, могут изменяться в зависимости от определенных обстоятельств (например, плавающая процентная ставка, перенос выплат купона), договор поручительства должен содержать заранее данное согласие поручителя в случае изменения обязательства исполнять их на измененных условиях.
- 7.10. Агентство может скорректировать базовый рейтинг выпуска облигаций или ЦФА до уровня кредитного рейтинга гарантирующего лица в случае, если гарантирующее лицо и эмитент являются членами одной группы компаний<sup>17</sup> и привлечение финансирования за счет выпуска облигаций или ЦФА осуществляется фактически в интересах этой группы (или её части), либо есть подтверждение со стороны поддерживающего лица гарантирующего лица готовности учитывать в рамках своей поддержки обязательства гарантирующего лица по выпуску облигаций или ЦФА эмитента.
- 7.11. Агентство может скорректировать базовый рейтинг выпуска облигаций или ЦФА до уровня кредитного рейтинга гарантирующего лица – кредитной организации при возможности

<sup>16</sup> Абз .2 п. 1 ст 27.5 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 года.

<sup>17</sup> Агентство при рассмотрении понятия группа отдаёт предпочтение консолидированным группам компаний в определении пункта 2.2.3 Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации (в актуальной на дату присуждения кредитного рейтинга версии). При наличии обоснованного мнения рейтингового аналитика группа может быть рассмотрена в более широком смысле как группа компаний, осуществляющих единую хозяйственную деятельность и при этом каждая компания в отдельности не имеет способности в полном или почти полном объеме (с тем же объемом выручки, объемами производства/предоставления услуг/продаж) осуществлять свою деятельность отдельно от других компаний группы, а само привлечение финансирования эмитентом посредством выпуска облигаций или ЦФА в целом отражено в стратегии развития или ином документе группы.

отнесения эмитента и гарантирующего лица к связанным сторонам согласно п. 2.2.10 Методологии присвоения кредитных рейтингов кредитным организациям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации<sup>18</sup>.

- 7.12. В случаях, не предусмотренных пунктами 7.10 и 7.11 Методологии, базовый рейтинг облигаций может быть скорректирован при выполнении пунктов 7.8 и 7.9 Методологии только до уровня ОСК гарантирующего лица.
- 7.13. В случае наличия гарантии со стороны органов государственной власти, институтов развития возможность исполнения соответствующих обязательств должна быть предусмотрена бюджетом соответствующего уровня либо иными нормативными актами органа власти или института развития. При выполнении условий этого пункта базовый рейтинг выпуска облигаций или ЦФА может быть скорректирован с учетом пунктов 7.8 и 7.9 Методологии.
- 7.14. ОСК или кредитный рейтинг гарантирующего лица не могут быть использованы, когда нарушены требования пункта 1.6 Методологии. В частности, не выполняются критерии своевременности, безусловности и безотзывности для гарантий, поручительств, оферт или иных механизмов возмещения потерь, а также гарантирующее лицо не обладает достаточными финансовыми ресурсами для покрытия принимаемых на себя обязательств.
- 7.15. Кредитный рейтинг гарантирующего лица не может быть использован, если, по мнению рейтингового комитета Агентства, вероятность дефолта эмитента по выпуску облигаций или ЦФА существенно выше вероятности дефолта гарантирующего лица (более чем на 3 уровня) и при этом размеры обязательств по выпуску облигаций или ЦФА можно рассматривать как несопоставимые с объемом выручки от основной деятельности и активов эмитента<sup>19</sup>, а сам выпуск облигаций или ЦФА не осуществляется в интересах (или при ее поддержке) единой с гарантирующим лицом группой.
- 7.16. В случае изменения ОСК или кредитного рейтинга гарантирующего лица, являющегося источником исполнения обязательств в соответствии с пунктами 1.3 - 1.4 Методологии и учитываемого для корректировки базового рейтинга выпуска облигаций или ЦФА, осуществляется пересмотр кредитного рейтинга по отдельному выпуску облигаций или ЦФА с учетом влияния таких изменений.
- 7.17. При наличии одновременно нескольких способов обеспечения полного исполнения обязательств кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций или ЦФА определяется как базовый рейтинг выпуска облигации или ЦФА скорректированный до уровня ОСК или кредитного рейтинга гарантирующего лица с наилучшими ОСК или кредитным рейтингом.
- 7.18. В случае если все отдельные существенные обязательства по облигациям или ЦФА имеют свое гарантирующее лицо, с уровнем кредитоспособности (ОСК или кредитным рейтингом) выше или сопоставимым с базовым рейтингом выпуска облигаций или ЦФА, базовый рейтинг выпуска облигаций или ЦФА может быть скорректирован на округленную вниз до целых средневзвешенную по доле каждого существенного обязательства в составе всех обязательств величину уровня кредитоспособности гарантирующих лиц.

<sup>18</sup> Методология присвоения кредитных рейтингов кредитным организациям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации (версия 2.1). В случае выпуска новой версии данной методологии, использовать актуальную на момент присвоения кредитного рейтинга отдельному выпуску облигаций или ЦФА версию, размещенную на сайте Агентства. При изменении номера пункта в актуальной версии по сравнению с указанной использовать аналогичный по экономическому смыслу пункт новой версии методологии.

<sup>19</sup> В данном пункте не рассматривается случай, когда эмитент является дочерним специализированным юридическим лицом (SPV), созданным специально для привлечения долгового финансирования в интересах создавшей его материнской структуры. Определение кредитного рейтинга облигаций, выпущенных с использованием SPV, не подпадает под действие настоящей методологии.

- 7.19. В случае, если часть существенных обязательств по облигациям или ЦФА не имеет гарантирующего лица (неполная гарантия) или уровень кредитоспособности (ОСК или кредитный рейтинг) гарантирующего лица хотя бы одному из существенных обязательств (при полном покрытии всех существенных обязательств) ниже базового рейтинга выпуска облигаций или ЦФА корректировка базового рейтинга выпуска облигаций или ЦФА не производится – кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций или ЦФА присваивается на уровне базового рейтинга выпуска облигаций или ЦФА.
- 7.20. В случае наличия ряда условий выпуска облигаций, кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций устанавливается с учетом дополнительных корректировок к базовому рейтингу выпуска облигации (после учета возможной корректировки для гарантирующего лица) согласно таблице ниже.

Условия применения	Корректировка
<p>Облигация относится к старшему долгу и имеет ликвидное имущественное обеспечение, удовлетворяющее следующим требованиям:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• предмет залога является недвижимое имущество либо ценные бумаги.</li> <li>• справедливая стоимость указанного обеспечения полностью покрывает все причитающиеся владельцам выплаты по облигациям (в том числе к моменту предполагаемого погашения либо открытия в отношении эмитента конкурсного производства).</li> <li>• указанное обеспечение соответствует требованиям законодательства РФ для принятия в качестве обеспечения по требованиям конкурсных кредиторов, которые подлежат погашению вне очереди в случае банкротства эмитента.</li> <li>• указанное обеспечение является высоколиквидным, то есть может быть реализовано в течение 30 рабочих дней с момента неисполнения эмитентом обязательств по облигациям.<sup>20</sup></li> </ul>	<p>+1 уровень относительно базового рейтинга выпуска облигаций (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии)</p>
<p>Облигация относится к старшему долгу и при этом есть условия выпуска, способные оказать влияние на своевременность удовлетворения требований (например, отсутствие ковенант для предъявления к досрочному погашению, при условии наличия аналогичных ковенант в других выпусках эмитента, значительный срок обращения без возможности предъявления облигаций к досрочному погашению) и ухудшающих кредитное качество выпуска</p>	<p>-1 уровень относительно базового рейтинга выпуска облигаций (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии)</p>

<sup>20</sup> Если указанное обеспечение не имеет рыночной стоимости, раскрываемой организатором торгов в установленном порядке, то для определения справедливой стоимости Агентство вправе использовать отчет оценщика при соблюдении требований к его составлению. Если справедливая стоимость ценных бумаг рассчитана на основе исходных данных, относящихся к 3 уровню иерархии исходных данных (согласно стандарту МСФО 13), то данное обеспечение в рамках методологии не считается высоколиквидным.

<p>облигаций по сравнению со старшим необеспеченным долгом без этих условий.</p>	
<p>Субординированные (неконвертируемые) облигации кредитных организаций, включаемые в состав источников дополнительного капитала на основании следующих характеристик:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. срок погашения облигации составляет не менее пяти лет;</li> <li>2. обязательства по облигации прекращаются<sup>21</sup> и (или) осуществляется мена (конвертация) требований по облигациям в обыкновенные акции кредитной организации при наступлении одного из событий, предусмотренных нормативно-правовым актом Банка России<sup>22</sup> для облигаций, включаемых в состав источников дополнительного капитала.</li> </ol>	<p>-3 уровня относительно базового рейтинга выпуска облигаций (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии)</p>
<p>Субординированные облигации, предполагающие конвертацию в капитал либо списание долга без признания дефолта.</p> <p>Субординированные облигации, по которым ранее уже было проведено частичное списание или конвертация, либо по которым были продлены сроки погашения.</p> <p>Субординированные облигации с возможностью отказа от выплат/ списания в случае снижения норматива достаточности капитала Н1.1 ниже 5,125% в совокупности за 6 и более операционных дней в течение любых 30 последовательных операционных дней</p>	<p>-5 уровней относительно базового рейтинга выпуска облигаций (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии)</p>

### Присвоение кредитных рейтингов отдельным выпускам бессрочных облигаций

- 7.21. При анализе бессрочных облигаций кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций определяется в зависимости от условий выплаты купонов (процентов), наличия либо отсутствия механизмов компенсации недополученного дохода как базовый рейтинг

<sup>21</sup> Отказ от выплат/ списание в случае снижения норматива достаточности капитала Н1.1 ниже 2% в совокупности за 6 и более операционных дней в течение любых 30 последовательных операционных дней.

<sup>22</sup> Положение Банка России от 4 июля 2018г. № 646-П «О методике определения собственных средств (капитала) кредитных организаций (“Базель III”).

выпуска облигаций (после учета возможной корректировки для гарантирующего лица), уменьшенный на величину корректировки согласно таблице ниже:

Условия применения	Корректировка
<p>Условия выпуска не предусматривают право отказа от выплаты купонов (процентов) и предусмотрен механизм возмещения недополученного дохода (купонов, процентов) компенсирующей стороной, кредитный рейтинг которой превышает кредитный рейтинг эмитента</p>	<p>-1 уровень относительно базового рейтинга выпуска облигаций (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии)</p>
<p>Условия выпуска предусматривают право эмитента перенести выплату купонов (процентов) на срок до 1 года при условии наличия ограничения на выплату дивидендов или на иные выплаты по обыкновенным акциям, а также на погашение или выкуп акций эмитентом на тот же период</p>	<p>-2 уровня относительно базового рейтинга выпуска облигаций (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии)</p>
<p>Условия выпуска предусматривают право эмитента перенести выплату купонов (процентов) на срок до 1 года при отсутствии ограничения на выплату дивидендов или на иные выплаты по обыкновенным акциям, а также на погашение или выкуп акций эмитентом на тот же период</p> <p>Бессрочные субординированные облигации кредитных организаций, включаемые в состав источников дополнительного капитала на основании характеристики 2, указанной для таких облигаций в п.7.16.</p>	<p>-3 уровня относительно базового рейтинга выпуска облигаций (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии)</p>
<p>Условия выпуска предусматривают право эмитента отказаться от выплат купонов (процентов) без признания эмитентом дефолта, облигации могут быть списаны или конвертированы в капитал</p> <p>Субординированные облигации кредитных организаций, включаемые в состав источников добавочного капитала на основании следующих характеристик:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Условия облигации предусматривают право кредитной организации отказаться в одностороннем порядке от уплаты процентов;</li> <li>2. Обязательства по облигации прекращаются и (или) осуществляется мена (конвертация) требований по облигациям в обыкновенные акции кредитной организации при наступлении одного из событий, предусмотренных нормативно-правовым актом Банка России для облигаций, включаемых в состав источников добавочного капитала.</li> </ol>	<p>-5 уровней относительно базового рейтинга выпуска облигаций (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии)</p>

7.22. При наличии компенсации недополученных доходов со стороны третьих лиц (в том числе гарантирующего лица или органов государственной власти) дополнительная

отрицательная корректировка к базовому рейтингу выпуска облигаций (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии) может применяться на уровне «-1» или не применяться (в зависимости от полноты компенсации недополученных доходов), если механизм предоставления возмещения закреплен актами органов государственной власти или юридически обязывающими документами третьего лица. Решение принимается на основе детального изучения таких документов или актов, представленных Агентству или официально опубликованных эмитентом.

### Особенности присвоения кредитного рейтинга отдельному выпуску ЦФА.

- 7.23. При присвоении кредитного рейтинга отдельному выпуску ЦФА Агентство учитывает кредитный риск инвестора при вложении в ЦФА, связанный с неисполнением (ненадлежащим исполнением) или невозможностью исполнения обязательств, принятых на себя другими лицами перед инвестором: риск неисполнения обязательств эмитентом в соответствии с решением о выпуске ЦФА; риск неисполнения обязательств ОИС согласно правил ИС (включая риск не исполнения обязательств оператором обмена ЦФА согласно правил обмена ЦФА), вследствие сбоя в работе информационных технологий и технических средств ИС, а также ухудшения финансового состояния ИС или ОО; риск неисполнения обязательств, принятых на себя кредитной организацией в рамках договора номинального счета, заключенного с ОИС, по которому инвестор является одним из бенефициаров.
- 7.24. Риск неисполнения обязательств эмитентом в соответствии с решением о выпуске ЦФА учитывается в оценке базового рейтинга выпуска ЦФА или, при наличии гарантирующего лица, скорректированного до уровня ОСК или кредитного рейтинга гарантирующего лица базового рейтинга выпуска согласно пунктам 7.6 и 7.7. Методологии.
- 7.25. Риск неисполнения обязательств ОИС согласно правил ИС может реализоваться вследствие сбоя в работе информационных технологий и технических средств ИС, а также ухудшения финансового состояния ИС. Агентство анализирует количество произошедших сбоев и/или фактов недоступности платформы (ОИС) за последние 12 месяцев и на горизонте последних трех лет<sup>23</sup>. При этом Агентство исходит из того, что большая часть подобных инцидентов носит кратковременный и ограниченный характер, а значит завершается до момента возможной фиксации события дефолта по выпуску ЦФА и, кроме того, может не фиксироваться ОИС в целом как инцидент, либо данные о таком инциденте не раскрываются публично. В случае если операции по обмену ЦФА осуществляет отдельный оператор (не ОИС, по договору с ОИС), при наличии информации, в анализе учитывается и количество произошедших сбоев и/или фактов недоступности платформы по обмену ЦФА.
- 7.26. В качестве индикаторов оценки вероятности ухудшения финансового состояния ОИС<sup>24</sup>, способного привести к прекращению его деятельности, Агентство использует абсолютное значение показателя собственного капитала ОИС, а также динамику годовых показателей собственного капитала и нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) ОИС<sup>25</sup>. Для оценки вероятности ухудшения финансового состояния ОИС, являющихся кредитными организациями или организаторами торговли, Агентство задействует данные об уровне кредитных рейтингов, установленных таким ОИС по национальной рейтинговой шкале российскими кредитными рейтинговыми агентствами. В случае предоставления в составе пакета материалов результатов расчета размера чистых активов ОИС, рассчитанных

<sup>23</sup> В первую очередь на основе информации, которую может предоставить клиент Агентства (эмитент) в рамках процедуры предоставления информации для применения настоящей Методологии

<sup>24</sup> В случае, если ОИС не является кредитной организацией или организатором торговли.

<sup>25</sup> Агентство использует значения собственного капитала и нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) из официальной финансовой отчетности ИОС, либо из материалов предоставленных рейтингуемому лицом.

согласно Указания Банка России №5647-У от 03.12.2020, данная информация тоже учитывается для оценки возможной корректировки базового рейтинга выпуска ЦФА.

- 7.27. В качестве индикаторов оценки вероятности ухудшения финансового состояния Оператора обмена ЦФА, способного привести к прекращению его деятельности, Агентство использует аналогичные, перечисленным в пункте 7.26 Методологии показатели.
- 7.28. Для учета риска неисполнения обязательств, принятых на себя кредитной организацией в рамках договора номинального счета, заключенного с ОИС, Агентство оценивает на момент присвоения кредитного рейтинга выпуску ЦФА и в дальнейшем мониторинге этого рейтинга кредитное качество банка номинального счета на основании методологии Агентства по присвоению кредитного рейтинга для кредитных организаций (указанной в разделе 8 Методологии) или на основании актуальных кредитных рейтингов, установленных кредитной организации другими российскими рейтинговыми агентствами.
- 7.29. Подход к определению дополнительной корректировки к базовому рейтингу выпуска ЦФА для отражения кредитных рисков со стороны организаций, обеспечивающих инфраструктуру для ЦФА (оператора информационной системы, банка номинального счета, оператора обмена ЦФА) приведен в таблице ниже.

Уровень кредитных рисков со стороны организаций, обеспечивающих инфраструктуру для ЦФА	Условия определения	Дополнительная корректировка к базовому рейтингу выпуска ЦФА
небольшой	<p>При выполнении условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ сбои в работе и/или факты недоступности платформы (ОИС) или оператора обмена ЦФА отсутствуют или носят разовый характер. Количество инцидентов за год не превышает 10;</li> <li>✓ размер чистых активов ОИС и оператора обмена ЦФА, рассчитанных согласно Указания Банка России №5647-У от 03.12.2020, превышает 75 млн. руб.;</li> <li>✓ за последние три года ОИС имеет нераспределенную прибыль или наблюдается рост непокрытого убытка ОИС, но при этом за последний год непокрытый убыток не превышает значение собственных средств ОИС. Размер собственных средств ОИС за последний год превышает 100 млн. руб. Аналогичные требования выполняются и для оператора обмена ЦФА (в случае если его функции не выполняет ОИС);</li> <li>✓ все кредитные рейтинги (при наличии) для ОИС – кредитной организации и оператора обмена ЦФА – кредитной организации (в случае если его функции не выполняет ОИС) относится к 1-4 ступеням кредитного качества в Таблице сопоставления рейтинговых шкал КРА на сайте Банка России.</li> </ul>	на одном уровне с базовым рейтингом выпуска ЦФА (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии)
средний	При выполнении хотя бы одного условия:	-1 уровень к базовому рейтингу

	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ сбои в работе и/или факты недоступности платформы (ОИС) или оператора обмена ЦФА за последний год происходят на постоянной основе (не менее одного раза в два месяца) или количество инцидентов за год превышает 10, но менее 25;</li> <li>✓ размер чистых активов ОИС и оператора обмена ЦФА, рассчитанных согласно Указания Банка России №5647-У от 03.12.2020, более 50 млн. руб., но менее 75 млн. руб.;</li> <li>✓ за последние три года при отсутствии тенденции к снижению собственных средств ОИС наблюдается рост непокрытого убытка ОИС при этом за последний год непокрытый убыток превышает значение собственных средств. Размер собственных средств ОИС за последний год превышает 100 млн. руб.;</li> <li>✓ Хотя бы один кредитный рейтинг для ОИС – кредитной организации и оператора обмена ЦФА – кредитной организации (в случае если его функции не выполняет ОИС) относится к 5 ступени кредитного качества в Таблице сопоставления рейтинговых шкал КРА на сайте Банка России<sup>26</sup>.</li> <li>✓ кредитный рейтинг банка номинального счета относится к 5 ступени кредитного качества в Таблице сопоставления рейтинговых шкал КРА на сайте Банка России<sup>27</sup>.</li> </ul>	<p>выпуска ЦФА (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии)</p>
<p>высокий</p>	<p>При выполнении хотя бы одного условия:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ за последний год наблюдается рост количества сбоев в работе и/или факты недоступности платформы (ОИС) или оператора обмена ЦФА (за последние три месяца более 4 сбоев в месяц) или количество инцидентов за год превышает 25;</li> <li>✓ размер чистых активов ОИС и оператора обмена ЦФА, рассчитанных согласно Указания Банка России №5647-У от 03.12.2020, менее 50 млн. руб.</li> <li>✓ значение собственных средств ОИС за последний год менее 100 млн. руб. или за последние три года есть тенденция к снижению собственных средств ОИС и наблюдается рост непокрытого убытка ОИС при этом за последний год непокрытый убыток превышает значение собственных средств;</li> <li>✓ хотя бы один кредитный рейтинг для ОИС – кредитной организации и оператора обмена ЦФА – кредитной организации (в случае если его функции не выполняет ОИС) относится к 6</li> </ul>	<p>-2 уровня к базовому рейтингу выпуска ЦФА (и учета корректировки на гарантирующее лицо по п. 7.7 Методологии)</p>

<sup>26</sup> <https://cbr.ru/press/pr/?file=638557747357168625INFR.htm>

	<p>ступени кредитного качества в Таблице сопоставления рейтинговых шкал КРА на сайте Банка России<sup>27</sup>;</p> <p>✓ кредитный рейтинг банка номинального счета относится к 6 ступени кредитного качества в Таблице сопоставления рейтинговых шкал КРА на сайте Банка России<sup>28</sup>.</p>	
--	--	--

- 7.30. В случае получения Агентством негативной информации о резком росте уровня кредитных рисков со стороны организаций, обеспечивающих инфраструктуру для ЦФА (например, приостановку деятельности ОИС, оператора обмена ЦФА, нарушения отдельных нормативов банком номинального счета), Агентство может оценить уровень рисков как «средний» или «высокий» даже в случае не выполнения соответствующих им условий и присвоить дополнительную корректировку к базовому рейтингу выпуска ЦФА на уровне «-1» или «-2» соответственно.

<sup>27</sup> <https://cbr.ru/press/pr/?file=638557747357168625INFR.htm>

## 8. МЕТОДОЛОГИИ АГЕНТСТВА\*.

Кредитный рейтинг и ОСК эмитента, кредитный рейтинг и ОСК гарантирующего лица определяются согласно следующих методологий Агентства:

- ✓ Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации;
- ✓ Методология присвоения кредитных рейтингов лизинговым компаниям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации;
- ✓ Методология присвоения кредитных рейтингов кредитным организациям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации;
- ✓ Методология присвоения кредитных рейтингов страховым организациям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации.

Учет внешней поддержки осуществляется Агентством до момента замены на методологический документ на основании Методологии учета внешней поддержки при присвоении кредитных рейтингов по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации. В дальнейшем будет использован методологический документ по учету внешней поддержки, опубликованный на официальном сайте Агентства в сети Интернет.

\*Используются версии методологий, актуальные на дату расчета кредитного рейтинга с учетом внешней поддержки, размещенные на официальном сайте Агентства.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ПОРЯДОК ПРОВЕРКИ КАЧЕСТВА МЕТОДОЛОГИИ

Процесс проверки качества рейтинговой модели, лежащей в основе данного проекта Методологии, в соответствии с Положением о порядке разработки, применения, пересмотра и проведения проверки качества методологии (версия 2.2) включал следующие стадии<sup>28</sup>:

### 1. Формирование выборки

Для целей разработки модели была сформирована выборка, представляющая собой однородную группу объектов рейтинга, которым Агентством в соответствии с настоящей Методологией может быть присвоен кредитный рейтинг. Выборка, использованная для разработки модели, соответствует требованиям Указания Банка России № 6583-У. Временной период, за который собирались данные для формирования выборки (с 2016 по 2024 год) определен таким образом, чтобы учесть влияние экономических циклов на уровень дефолтов. Выборка включает 7795 наблюдений и составлена по данным 2 477 выпусков корпоративных облигаций, и 109 выпускам ЦФА. В выборку включены эмиссии 350 компании, среди которых 296 нефинансовых компаний, 41 лизинговых компаний, 11 кредитных организаций и 2 страховые организации.

Для целей построения модели Агентство использовало данные за девять лет – с 2016 по 2023 год. Сбор данных и оценка факторов модели проводились по состоянию на 31 декабря каждого года, входящего в выборку. При этом, данные за 2025 год использовались исключительно для определения значений целевой переменной модели (флага дефолта) для последней в выборке даты наблюдения, в отношении которой проводились оценки факторов (31.12.2024). Временной период, за который собирались данные для формирования выборки (за 9 лет: с 2016 по 2024 год) определен таким образом, чтобы учесть влияние экономических циклов на уровень дефолтов.

Формирование выборки осуществлялось с учетом следующих принципов:

- Выборки для разработки и проверки качества действующих методологий ОСК<sup>29</sup> были расширены с учетом данных о новых клиентах Агентства, доступной отчетной информации по компаниям в базе данных Спарк, актуализации на новый год выборки (2024 год) (далее - актуализированная выборка компаний). Возможность внешней поддержки не пересматривалась в процессе разработки Методологии в 2024 году, а была продлена на один год по результатам на конец 2023 года;
- В выборку для Методологии были включены находящиеся в обращении<sup>30</sup> выпуски облигаций и ЦФА эмитентов, для которых из актуализированной выборки компаний есть рассчитанные значения рейтингов за рассматриваемый период (с 2016 по 2024 год). При этом данные из выборки, сформированной для использования Методологии учета внешней поддержки, использовались для корректировки рейтинга эмитента, в случае возможности оказания ему внешней поддержки;
- Дополнительно выборка была расширена на выпуски облигаций и ЦФА, чьи эмитенты и/или гарантирующие лица отсутствуют в актуализированной выборке компаний, но в публичном доступе есть кредитные рейтинги эмитента/гарантирующего лица других российских КРА. Кредитный рейтинг по шкале Агентства таких компаний (эмитентов/ гарантирующих лиц) был получен путем перевода минимального кредитного рейтинга каждого эмитента / гарантирующего лица для каждого наблюдения по облигации или ЦФА и соответствующей даты от других кредитных рейтинговых агентств с учетом таблицы сопоставления кредитных рейтингов:

АКРА (АО)	АО «Эксперт РА»	ООО «НКР»	НРА
AAA(RU)	ruAAA	AAA.ru	AAA ru
AA+(RU)	ruAA+	AA+.ru	AA+ ru
AA(RU)	ruAA	AA.ru	AA+ ru

<sup>28</sup> Ниже количественные результаты проверки качества (валидации) методологии представлены в соответствии с абзацем 2 п. 3.3 Главы 3 Указания Банка России от 23.10.2023 №6583-У.

<sup>29</sup> Перечислены в разделе 8 проекта Методологии.

<sup>30</sup> Имеется в виду время обращения которых частично или полностью входило в период с 2016 по 2024 год

AA-(RU)	ruAA-	AA-.ru	AA ru
A+(RU)	ruA+	A+.ru	AA- ru
A(RU)	ruA	A.ru	A ru
A-(RU)	ruA-	A-.ru	A- ru
BBB+(RU)	ruBBB+	BBB+.ru	BBB+ ru
BBB(RU)	ruBBB	BBB.ru	BBB ru
BBB-(RU)	ruBBB-	BBB-.ru	BBB- ru
BB+(RU)	ruBB+	BB+.ru	BB+ ru
BB(RU)	ruBB	BB.ru	BB ru
BB-(RU)	ruBB-	BB-.ru	BB- ru
B+(RU)	ruB+	B+.ru	BB- ru
B(RU)	ruB	B.ru	B+ ru
B-(RU)	ruB-	B-.ru	B- ru
CCC(RU)	ruCCC	CCC.ru	CCC ru

Данная таблица базируется на применение консервативного подхода<sup>31</sup> к кредитным рейтингам Агентства и базируется на таблице сопоставления рейтинговых шкал КРА, размещенном на сайте Банка России<sup>32</sup>, и обеспечивающим сопоставление кредитных рейтингов разных КРА среднему значению дефолтности по ступеням кредитного качества.

- Для оценки фактора корректировки до уровня кредитного рейтинга или ОСК гарантирующего лица использовались рассчитанные значения ОСК гарантирующего лица из актуализированной выборки компаний с учетом корректировки на внешнюю поддержку. По дополнительной выборке использовались кредитные рейтинги по шкале Агентства для гарантирующих лиц, полученные путем перевода минимального кредитного рейтинга гарантирующих лиц от других кредитных рейтинговых агентств на соответствующую дату с учетом таблицы сопоставления рейтингов. При этом для использования корректировки до уровня кредитного рейтинга или ОСК гарантирующего лица необходимым условием было наличие рассчитанного кредитного рейтинга эмитента в актуализированной выборке компаний и дополнительной выборке, а также выполнение условий пунктов 1.6, 7.8-7.19 Методологии;
- В выборку не были включены выпуски ценных бумаг, на которые не распространяется Методология (согласно п. 1.2 Методологии) и ссылки на п. 7.15 Методологии;
- В выборку включались только рублевые облигации и ЦФА эмитентов;
- В выборку были включены ЦФА на денежные требования, которые не поставлены в зависимость от каких-либо показателей или обстоятельств, включая долговые ЦФА (в соответствии с определением части 2.1 статьи 1, а также соответствующие требованиям части 2.2 статьи 1 и части 1.2 статьи 3 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»). При формировании выборки ЦФА и расчета фактора корректировки до уровня кредитного рейтинга или ОСК гарантирующего лица по ним принимались во внимания условия 2-4 буллитов текущего раздела. Для формирования выборки в части ЦФА, оценки фактора дополнительной корректировки на инфраструктуру ЦФА дополнительно с сайтов других КРА, базы данных СПАРК, сайтов Операторов информационных систем (ОИС), операторов обмена ЦФА (ОО) была выгружена отчетность, кредитные рейтинги ОИС и ОО, информация о сбоях в работе информационных технологий и технических средств ОИС и ОО;
- Количество наблюдений в выборке для одной эмиссии соответствует числу периодов, для которого в отношении эмитента данной эмиссии в выборке для релевантной методологии ОСК

<sup>31</sup> В случае наличия для одной ступени кредитного качества несопоставимого количества уровней кредитного рейтинга другого КРА и Агентства для сопоставления использовался более низкий уровень кредитного рейтинга Агентства.

<sup>32</sup> <https://cbr.ru/press/pr/?file=638557747357168625INFR.htm>. На основании этой таблицы на сайте Банка России также определяется минимальный из кредитных рейтингов КРА по объекту рейтинга на дату.

был рассчитан рейтинг, либо есть кредитный рейтинг эмитента других КРА и при этом эмиссия находилась в обращении. Подходы к включению наблюдений в выборку для релевантных методологий ОСК описаны в разделах о проверке качества на этапе разработки соответствующих методологий. Общий подход состоит в том, что для эмиссий, в отношении которых в течение периода наблюдения (с 2016 по 2025 год) не зафиксирован дефолт, наиболее поздняя дата включения наблюдения в выборку – 31 декабря 2024 года (данные за 2025 год не включаются в выборку, в течение 2025 года осуществляется мониторинг наличия или отсутствия дефолта по эмиссиям, включенным в выборку по состоянию на 31.12.2024). Для эмиссий, в отношении которых в течение периода наблюдения был зафиксирован дефолт, наиболее поздняя дата наблюдения в выборке соответствует 31 декабря года, предшествующего дефолту. Отметим, что факт дефолта облигации или ЦФА чаще предшествует дефолту компании, поэтому в выборке отсутствуют наблюдения, в которых дефолт эмитента наступил ранее дефолта облигации или ЦФА.

- Наблюдения, в отношении которых Агентством были выявлены объективные искажения отчетности, исключались из рассмотрения на этапе формирования выборок релевантных методологий ОСК, т.е. в формируемую выборку априори не включены. Исключение наблюдений при использовании в качестве источника данных базы кредитных рейтингов других КРА не требуется.

Для более качественного отбора и учета факторов (с учетом относительной редкости их реализации) размер выборки, согласно требованиям абзаца 3, пункта 1.1.4 Указания Банка России № 6583-У, был увеличен за счет добавления выпусков облигаций и ЦФА, чьи эмитенты и/или гарантирующие лица отсутствуют в актуализированной выборке компаний Агентства, но в публичном доступе есть кредитные рейтинги эмитента/гарантирующего лица других российских КРА.

Пропущенные значения в выборке для факторов 1-5 (согласно порядку строк в таблице 1 Раздела 2 Приложения 1 к Методологии) отсутствуют по построению: в выборку включаются только те наблюдения, для которых имеется информация о рейтингах и условиях выпуска облигаций или ЦФА. В дополнительной выборке присутствует кредитный рейтинг других КРА, соответственно пропущенных значений по этим пяти факторам не может быть априори.

По составляющим расчета фактора 6 (согласно порядку строк в таблице 1 Раздела 2 Приложения 1 к Методологии) пропуски были заполнены так. В случае отсутствия у Агентства отчетности компании (ОИС, оператора обмена ЦФА) на даты, до ее включения в реестр ОИС<sup>33</sup>, шестой фактор с этим ОИС на эти даты в рамках проверки качества был приравнен 0. В случае отсутствия у Агентства по компании (ОИС, оператора обмена ЦФА), включенной в реестр ОИС, отчетности на последнюю дату в рамках проверки качества для расчета шестого фактора использовалась отчетность ОИС предыдущего года. Агентство не смогло найти в публичном доступе сведения о сбоях в работе и/или факты недоступности платформ (ОИС) или операторов обмена ЦФА по всем наблюдениям в выборке, поэтому использовало для характеристики сбоев в работе и/или фактов недоступности платформ (ОИС) экспертную оценку «0» (отсутствовали) в процессе расчета значений шестого фактора (в дальнейшем, при накоплении статистики по этим сведениям, при наличии пропущенных значений, они будут заполняться также нулями)

В связи с тем, что выборка характеризуется выраженным дисбалансом классов, т.е. оцененный по ней уровень дефолта недостаточен для разработки и проверки качества модели, было проведено расширение объема выборки с использованием метода SMOTE (Synthetic minority oversampling technique)<sup>34</sup>. Данный алгоритм представляет собой метод корректировки выборки с целью обеспечения баланса классов в ней. Суть данного подхода состоит в том, чтобы дополнить малочисленный (миноритарный) класс (в данном случае – класс дефолтных наблюдений) в выборке синтетическими наблюдениями на основе алгоритма «ближайших соседей»<sup>35</sup> (nearest neighbors). Процесс генерации синтетических наблюдений в рамках

<sup>33</sup> <https://cbr.ru/admissionfinmarket/navigator/ois/>

<sup>34</sup> [https://imbalanced-learn.org/stable/references/generated/imblearn.over\\_sampling.SMOTE.html](https://imbalanced-learn.org/stable/references/generated/imblearn.over_sampling.SMOTE.html)

<sup>35</sup> Алгоритм «ближайших соседей» основан на предположении, что «близко» расположенные точки имеют сходные значения целевой переменной и/или принадлежат к одному классу. Расстояние между двумя точками в пространстве признаков, являющееся мерой их «близости», может оцениваться с использованием различных метрик, например, таких, как евклидово или манхэттенское расстояние.

данного метода основан на интерполяции между двумя точками в пространстве признаков: наблюдением миноритарного класса и случайно выбранным «ближайшим соседом» данного наблюдения.

Выборка до расширения с использованием метода SMOTE включает 7 795 наблюдений, из которых 102 дефолтное. Выборка после расширения с применением SMOTE насчитывает 8 111 наблюдений, из них 386 дефолтных.

Разделение расширенной выборки на 2 выборки проводилось случайным образом в соотношении 70/30, иначе говоря, 70% наблюдений расширенной выборки вошли в выборку для проверки качества методологии в соответствии с абзацем 2 п. 3.3 Главы 3 Указания Банка России от 23.10.2023 №6583-У, а 30% наблюдений – в выборку для проверки качества в соответствии с абзацем 3 п. 3.3 Главы 3 Указания Банка России от 23.10.2023 №6583-У. При этом, разделение выборок производилось таким образом, чтобы уровень дефолта на каждой из этих выборок соответствовал уровню дефолта на объединенной расширенной выборке.

Выборка, использованная для разработки модели, соответствует требованиям Указания Банка России № 6583-У.

## 2. Подходы к преобразованию факторов модели

Оценка кредитного рейтинга отдельного выпуска облигаций и оценка кредитного рейтинга отдельного выпуска ЦФА в соответствии с Методологией осуществляются на основе модели, в которую входят шесть факторов:

Таблица 1. Подход к преобразованию факторов модели

Фактор	Описание фактора
базовый рейтинг выпуска облигаций/ЦФА <sup>36</sup>	Кредитный рейтинг эмитента при соблюдении условий, перечисленных в п. 7.1 и 7.2 Методологии. Фактор представлен в виде буквенного обозначения рейтинга, согласно национальной рейтинговой шкале Агентства, отраженной в Основных понятиях.
фактор корректировки до уровня кредитного рейтинга или ОСК гарантирующего лица	Корректировка к базовому рейтингу выпуска облигации или ЦФА в случае выполнения пункта 7.7 Методологии. Фактор представлен в виде числа, отражающего степень изменения уровня базового рейтинга выпуска облигации/ЦФА до уровня скорректированного базового рейтинга облигаций/ЦФА согласно пункта 7.7 Методологии.
фактор дополнительной корректировки срочного старшего долга	Корректировка к базовому рейтингу выпуска облигаций для облигаций, относящихся к старшему срочному долгу, в зависимости наличия условий эмиссии, способных оказать влияние на своевременность и полноту удовлетворения требования (например, ковенанты, санкционные оговорки, длинный срок обращения в отсутствие оферты);  Фактор представлен в виде числа, отражающего степень изменения уровня базового рейтинга выпуска облигации в зависимости от указанных условий.
фактор дополнительной корректировки срочного субординированного долга	Корректировка к базовому рейтингу выпуска облигаций для субординированных срочных облигаций.

<sup>36</sup> Если фактор упоминается отдельно для облигаций или ЦФА он пишется далее, как базовый рейтинг выпуска облигаций или базовый рейтинг выпуска ЦФА

Фактор	Описание фактора
	Фактор представлен в виде числа, отражающего степень изменения уровня базового рейтинга выпуска облигации для субординированных срочных облигаций.
фактор дополнительной корректировки бессрочных облигаций	<p>Корректировка к базовому рейтингу выпуска облигаций для бессрочных облигаций.</p> <p>Фактор представлен в виде числа, отражающего степень изменения уровня базового рейтинга выпуска облигации для бессрочных облигаций.</p>
фактор дополнительной корректировки на инфраструктуру ЦФА	<p>Корректировка к базовому рейтингу выпуска ЦФА для отражения кредитных рисков со стороны организаций, обеспечивающих инфраструктуру для ЦФА.</p> <p>Фактор представлен в виде числа, отражающего степень изменения уровня базового рейтинга выпуска ЦФА</p>

Нормирование факторов и исключение «выбросов»<sup>37</sup> в Методологии не производилось поскольку:

- базовый рейтинг выпуска облигаций/ЦФА находится в пределах ограниченного перечня буквенных категорий, поэтому проводить его нормирование не требуется. Основной объем выборки фактора формировался из наблюдений, ранее использованных при разработке и проверке качества методологий<sup>38</sup>. Расширение выборки выражено теми же буквенными категориями. В связи с этим, поскольку при формировании выборок для разработки и проверки качества данных методологий проводилось исключение статистических «выбросов» в соответствии с п. 9.6. Положения, а в расширенной за счет кредитных рейтингов КРА<sup>39</sup> части выборки их исключение не требуется, в выборке для разработки и проверки качества настоящей Методологии «выбросы» отсутствуют априори;
- значения других факторов определены на основе числовых значений корректировок к базовому рейтингу выпуска облигаций/ЦФА, в зависимости от условий выпуска облигации или ЦФА, описанных в п. 7.20, 7.21 и 7.29 Методологии. Исходя из такого дискретного подхода к расчету, нормирование факторов и исключение «выбросов» не требуется.

Синтетические наблюдения, сгенерированные с использованием SMOTE, включают значения фактора базового рейтинга выпуска облигаций/ЦФА и значения всех других факторов эмиссии облигаций и ЦФА. Поскольку фактор базового рейтинга выпуска облигаций/ ЦФА является дискретным и принимает буквенные значения, для целей генерации синтетических наблюдений проводилось их кодирование. Уровни рейтинговой шкалы кодировались по возрастанию: от 0 для «ССС[ru]» до 16 для «AAA[ru]»<sup>40</sup>.

### 3. Однофакторный анализ

Однофакторный анализ проводился в три этапа.

Во-первых, проведена проверка дискриминационной способности для каждого фактора в соответствии с п. 10.2 Положения и с учетом граничных значений тестов согласно п. 11.2 Положения. Все факторы имеют удовлетворительную дискриминационную способность.

<sup>37</sup> «Выбросы» - значения, значимо отличающиеся от большей части наблюдений в выборке.

<sup>38</sup> Выборка в части всех участников была актуализирована: был добавлен еще один год, обновлены списки компаний, облигаций и ЦФА. Для получившейся выборки по каждому объекту рейтинга проводилось исключение статистических «выбросов» в соответствии с п. 9.6. Положения.

<sup>39</sup> КРА – здесь и далее другие российские кредитные рейтинговые агентства (АКРА, Эксперт, НКР)

<sup>40</sup> В случае, если итоговый рейтинг выпуска эмиссии оказывался ниже модельного уровня (т.е. ниже уровня рейтинга «ССС[ru]»), но такой выпуск эмиссии не находился в дефолте на момент наблюдения, из соображений консервативности для целей дальнейших расчетов его рейтинг определялся как («СС[ru]») с кодировкой -1.

При этом факторы со второго по шестой (все номера факторов указаны согласно Таблице 1 Раздела 2 Приложения 1 Методологии), используются как корректировка базового рейтинга выпуска облигаций/ЦФА (первого фактора), то есть применение их в качестве самостоятельных факторов без фактора базового рейтинга выпуска облигаций/ЦФА при оценке кредитного рейтинга отдельного выпуска облигаций или ЦФА экономически нецелесообразно. Поэтому дискриминационную способность таких факторов корректнее оценивать косвенно, т.е. посредством сопоставления значений коэффициента Gini до и после учета каждого из этих факторов. Если значение Gini после применения фактора в модели возрастает, значит, он обладает положительной дискриминационной способностью, и его включение в модель оправдано. В обратном случае положительная дискриминационная способность фактора подтверждена быть не может.

Таблица 2. Результаты оценки дискриминационной способности факторов модели.

Анализируемый показатель	Значение коэффициента Gini
Базовый рейтинг выпуска облигаций/ ЦФА	73,44%
Базовый рейтинг выпуска облигаций/ ЦФА, скорректированный до уровня ОСК или кредитного рейтинга гарантирующего лица (с учетом фактора 2)	74,27%
Базовый рейтинг выпуска облигаций/ ЦФА с дополнительной корректировкой срочного старшего долга (с учетом фактора 3)	74,58%
Базовый рейтинг выпуска облигаций/ ЦФА с дополнительной корректировкой срочного субординированного долга (с учетом фактора 4)	73,95%
Базовый рейтинг выпуска облигаций/ ЦФА с дополнительной корректировкой бессрочных облигаций (с учетом фактора 5)	74,94%
Базовый рейтинг выпуска облигаций/ ЦФА с дополнительной корректировкой на инфраструктуру ЦФА (с учетом фактора 6)	74,68%
Рейтинг отдельного выпуска облигаций/ЦФА (с учетом всех факторов)	78,76%

Как следует из представленной выше таблицы, значения коэффициента Gini свидетельствуют о высокой дискриминационной способности всех факторов модели. Так, значения коэффициента Gini возрастает после применения каждого фактора дополнительной корректировки (со второго по шестой) в отдельности и всех факторов вместе, что свидетельствует о положительной дискриминационной способности каждого фактора в отдельности и всех факторов вместе. Фактор базового рейтинга выпуска облигаций/ ЦФА также находится в зеленой зоне. В связи с вышеизложенным, исключение факторов на основании дискриминационной способности не потребовалось.

Во-вторых, проведена проверка на предмет наличия мультиколлинеарности в данных в соответствии с пп. 10.6-10.7 Положения. Значения фактора инфляции дисперсии (VIF) для факторов приведены в таблице ниже.

Таблица 3. Значения показателя «Фактор инфляции дисперсии»

Фактор	VIF
Базовый рейтинг выпуска облигаций/ ЦФА	1,029
Фактор корректировки до уровня кредитного рейтинга или ОСК гарантирующего лица	1,011
Фактор дополнительной корректировки срочного старшего долга	1,009
Фактор дополнительной корректировки срочного субординированного долга	1,003
Фактор дополнительной корректировки бессрочных облигаций	1,001
Фактор дополнительной корректировки на инфраструктуру ЦФА	1,008

В-третьих, был проведен анализ взаимосвязи между факторами модели в соответствии с пп. 10.3 – 10.5 Положения. Расчет коэффициентов корреляции проведен в соответствии с Приложением 1 к Положению.

Таблица 3. Корреляционная матрица

	Базовый рейтинг выпуска облигаций/ ЦФА	Фактор корректировки до уровня кредитного рейтинга или ОСК гарантирующего лица	Фактор дополнительной корректировки срочного старшего долга	Фактор дополнительной корректировки срочного субординированного	Фактор дополнительной корректировки бессрочных облигаций	Фактор дополнительной корректировки на инфраструктуру ЦФА
Базовый рейтинг выпуска облигаций/ ЦФА	1	-0,109	0,100	0,054	-0,028	0,090
Фактор корректировки до уровня кредитного рейтинга или ОСК гарантирующего лица	-0,109	1	0,020	0,007	0,014	0,008
Фактор дополнительной корректировки срочного старшего долга	0,100	0,020	1	-0,011	-0,021	-0,012
Фактор дополнительной корректировки срочного субординированного долга	0,054	0,007	-0,011	1	-0,008	-0,004
Фактор дополнительной корректировки бессрочных облигаций	-0,028	0,014	-0,021	-0,008	1	-0,008
Фактор дополнительной корректировки на инфраструктуру ЦФА	0,090	0,008	-0,012	-0,004	-0,008	1

Теснота связи между факторами выше границы существенного уровня согласно п. 10.4 Положения не выявлена. В связи с этим и с учетом, особенности применения 2-6 факторов, описанной в третьем абзаце третьего раздела Приложения 1 Методологии, анализ статистической значимости был произведен в соответствии с п. 10.5 Положения для коэффициентов корреляции первого фактора с вторым-шестым факторами. Согласно таблице 4 все указанные коэффициенты значимы на 5%-ом уровне значимости.

Таблица 4 Проверка значимости коэффициентов корреляции.

Расчет P-value	Базовый рейтинг выпуска облигаций/ ЦФА	Фактор корректировки до уровня кредитного рейтинга или ОСК гарантирующего лица	Фактор дополнительной корректировки срочного старшего долга	Фактор дополнительной корректировки срочного субординированного	Фактор дополнительной корректировки бессрочных облигаций	Фактор дополнительной корректировки на инфраструктуру ЦФА
Базовый рейтинг выпуска облигаций/ ЦФА	0,000	0,000	0,035	0,000	0,000	0,000

В связи с тем, что в рамках однофакторного анализа исключение факторов не проводилось, итоговый («короткий») список факторов совпадает с исходным (базовый рейтинг выпуска облигаций/ЦФА, фактор корректировки до уровня кредитного рейтинга или ОСК гарантирующего лица, фактор дополнительной корректировки срочного старшего долга, фактор дополнительной корректировки срочного субординированного долга, фактор дополнительной корректировки бессрочных облигаций, фактор дополнительной корректировки на инфраструктуру ЦФА).

Установлена высокая способность дифференцировать объекты рейтинга для отдельных факторов.

#### 4. Многофакторный анализ

Проведена оценка общего коэффициента мультиколлинеарности в соответствии с п. 10.8 Положения. Получено значение 1,46, которое ниже пороговых значений, предусмотренных п. 10.8 Положения.

В связи с тем, что модель, лежащая в основе данной Методологии, не является логистической регрессией, обучение модели не проводилось, и подбор параметров скоринговой функции не осуществлялся. По этой причине проверка статистической значимости параметров уравнения регрессии в соответствии с п. 11.4 Положения не проводилась.

#### 5. Проверка качества рейтинговой модели

Факторы, используемые в методологии, были рассчитаны на основе как количественных, так и качественных данных. При этом на количественные составляющие при расчете факторов приходится более половины общего веса составляющих для расчета факторов.

Проверка качества рейтинговой модели осуществлялась в соответствии с пп. 11.1 – 11.4 Положения. Проведен расчет показателей дискриминационной способности модели, предусмотренных п. 11.2 Положения, рассчитаны статистические (стандартные) ошибки результатов данных тестов в соответствии с п. 11.3.2 Положения и проведена проверка их статистической значимости в соответствии с п. 11.4 Положения. Модель имеет высокую дискриминационную способность, гипотеза о статистической незначимости результатов тестов была отвергнута. Результаты проверки дискриминационной способности на этапе разработки модели приведены в таблице ниже.

Показатель дискриминационной способности	Значение показателя	Стандартная ошибка <sup>41</sup>	p-value
Коэффициент AUC	89,38%	0,00015	0,00000
Коэффициент Gini	78,76%	0,00029	0,00000
Коэффициент детерминации МакФаддена	23,17%	0,00028	0,00000
Критерий Колмогорова-Смирнова	66,58%	0,00023	0,00000

В связи с тем, что модель не является регрессией, статистически значимые параметры регрессии и значения коэффициента детерминации регрессии в тесте Методологии не приводятся.

#### 6. Калибровка рейтинговой модели

В соответствии со структурой анализируемой модели, кредитный рейтинг отдельного выпуска облигаций или ЦФА формируется как базовый рейтинг выпуска облигаций/ЦФА, полученный в рамках рейтингования эмитента по релевантной методологии ОСК и методологии учета внешней поддержки Агентства или добавленный путем перевода<sup>42</sup> минимального кредитного рейтинга каждого эмитента для каждого наблюдения по облигации или ЦФА и соответствующей даты от других кредитных рейтинговых агентств (по их шкале) в кредитный рейтинг эмитента Агентства, скорректированный до уровня ОСК или кредитного рейтинга гарантирующего лица (при выполнении пунктов 1.6, 7.8-7.19 Методологии) и ряда дополнительных дискретных корректировок<sup>43</sup> посредством изменения уровня базового рейтинга выпуска облигаций/ЦФА, то есть в модели не используются скоринговые баллы для определения

<sup>41</sup> Значение стандартной ошибки округлено по правилам математического округления до 5 знаков после запятой, поскольку речь идет о числе, мало отличающемся от нуля.

<sup>42</sup> При отсутствии данных в базах Агентства для расчета ОСК/кредитного рейтинга эмитента по релевантной методологии

<sup>43</sup> на наличие условий эмиссии, способных оказать влияние на своевременность и полноту удовлетворения требования по старшему долгу; на срочную субординированность, на бессрочность, на инфраструктурный риск – факторы 3-6 в Таблице 1 Раздела 2 Приложения 1 Методологии)

кредитного рейтинга эмиссии. При этом ожидаемая средняя вероятность дефолта, соответствующая определенному таким образом кредитному рейтингу, определяется в соответствии со шкалой, размещенной на сайте Агентства<sup>44</sup>.

В связи с вышеизложенным, в рамках построения модели, лежащей в основе Методологии, калибровка не проводилась, т.к. для нее используются результаты калибровки, проведенной в рамках разработки методологий ОСК.

#### 7. Проверка качества прогнозной точности модели и концентрации наблюдений по разрядам рейтинговой шкалы

Проверка прогнозной точности модели имеет целью оценку способности Агентства обеспечить соответствие своего мнения о способности рейтингуемых лиц исполнять принятые на себя финансовые обязательства фактической информации о такой способности, в т.ч. частоте дефолтов рейтингуемых лиц. В частности, проведена проверка с использованием биномиального теста, определяющего степень соответствия ожидаемой вероятности дефолта фактической частоте дефолтов для каждого уровня кредитного рейтинга. По итогам теста, можно сделать вывод о соответствии ожидаемой вероятности дефолта фактической частоте дефолтов для каждого уровня кредитного рейтинга.

Результат теста Шпигельхальтера составил 99,99%

Агентством также в соответствии с п. 11.7 Положения проведена проверка концентрации (равномерности) распределения по рейтинговой шкале кредитных рейтингов, которые могут быть присвоены объектам рейтинга при использовании в методологии отобранных факторов с использованием индекса Херфиндаля-Хиршмана (значение 6,143%). Значение соответствует «зеленому» сигналу. Алгоритм расчета Индекса Херфиндаля-Хиршмана (НИ) приведен в Приложении 1 к Положению.

Порядок расчета значений проведенных статистических тестов описан в Приложении 1 к Положению. Анализ результатов статистических тестов осуществлен в соответствии с п. 11.2 Положения.

#### 8. Проверка качества на исторических данных и оценка стабильности

В рамках проверки качества модели проведена оценка стабильности кредитных рейтингов, оцениваемых в соответствии с рейтинговой моделью, в течение календарного года, при условии неизменности в течение такого периода способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства. Проверка стабильности модели проведена с использованием подходов, направленных на установление факта высокой стабильности кредитных рейтингов: посредством анализа миграционных матриц и оценки индекса стабильности популяции (Population stability index, PSI). Построение миграционных матриц и расчет PSI проведены в соответствии с Приложением 1 к Положению. Проверка проведена на исторических данных за 2016 -2024 годы. Данный период был выбран как репрезентативный с точки зрения анализа влияния экономических циклов на результаты работы модели.

Индекс стабильности популяции (PSI)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AAA	3,08%	0,87%	0,31%	1,00%	0,18%	0,51%	0,07%
AA	0,82%	0,00%	0,13%	1,49%	1,15%	0,14%	0,25%
A	1,97%	2,24%	1,19%	4,59%	1,92%	0,02%	0,01%
BBB	3,57%	0,30%	0,00%	0,01%	1,19%	2,41%	0,59%
BB	0,71%	1,34%	0,08%	0,00%	0,07%	0,22%	0,04%
B	0,31%	0,19%	3,08%	0,00%	0,75%	1,74%	0,11%

<sup>44</sup> <https://www.ra-national.ru/information-disclosure/historical-data/>

CCC	0,78%	0,47%	0,21%	0,01%	0,06%	0,46%	0,65%
PSI	11,25%	5,41%	5,01%	7,10%	5,33%	5,52%	1,72%

Интерпретация результатов расчетов проведена в соответствии с п. 11.2 Положения (в части PSI был сделан вывод об отсутствии существенных различий в распределении наблюдений по рейтинговым категориям в разные годы. Единичное (в целом за 2018 год) попадание рассчитанного значения PSI в желтую зону (значение немного превышает 10%) может быть связано с небольшим количеством наблюдений в 2018 году (менее 500) по сравнению с другими годами оценки индекса. При этом по всем отдельным категориям рейтинга в 2018 год значение PSI относится к зеленой зоне).

Были рассчитаны (для периода с 2021 по 2024 годы) 3 однолетние матрицы миграции и трехлетняя матрица миграции. Согласно им, вероятность сохранения той же категории в течение одного года составляет более 62%, а с вероятностью более 74% изменение не превысит 1 категории. При этом, вероятность остаться в той же категории за 3 года превышает 43%, а с вероятностью более 61% изменение не превысит 1 категории.

Агентством также проведен ретроспективный анализ влияния изменений методологии на кредитные рейтинги, присвоенные за период три календарных года, предшествовавших дате анализа. Анализ показал, что изменение версий методологии не приводило к изменению кредитного рейтинга отдельного выпуска облигаций.

## 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](http://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 него 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.

© 2026

**Общество с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство»**

**Официальный сайт Агентства: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)**