

26 ЯНВАРЯ 2023

ОСОБЕННОСТИ ПРИСВОЕНИЯ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ

АЛЕКСЕЙ МУХИН
Управляющий директор

АКРА

АНАЛИТИЧЕСКОЕ
КРЕДИТНОЕ
РЕЙТИНГОВОЕ
АГЕНТСТВО
[ACRA-RATINGS.RU](https://acra-ratings.ru)

РЕЙТИНГ ЭМИТЕНТА И РЕЙТИНГ ЭМИССИИ

ВЕРОЯТНОСТЬ ДЕФОЛТА (Probability of default или PD) — оценка вероятности неисполнения заемщиком любого из взятых на себя финансовых обязательств, не учитывающая размер обязательств и возвратность средств в случае дефолта.



РЕЙТИНГ ЭМИТЕНТА

X

УРОВЕНЬ ПОТЕРЬ КРЕДИТОРОВ В СЛУЧАЕ ДЕФОЛТА ЗАЕМЩИКА (Loss-given default или LGD) — оценка конкретного уровня потерь средств кредиторов при наступлении дефолта заемщика.



=

ОЖИДАЕМЫЙ УБЫТОК (Expected loss или EL) — совокупная оценка, полученная путем перемножения оценок PD и LGD, дающая представление о среднем ожидаемом уровне потерь.



РЕЙТИНГ ЭМИССИИ

СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА ОБЛИГАЦИЙ



Источник: АКРА

БАЗОВЫЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ

ПЕРВИЧНЫМ УСЛОВИЕМ ДЛЯ ПРИСВОЕНИЯ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

отдельным выпускам долговых инструментов является присвоение кредитного рейтинга эмитенту.

Если рейтинг поручителя по выпуску выше рейтинга эмитента, то **ВЫПУСКУ МОЖЕТ БЫТЬ ПРИСВОЕН РЕЙТИНГ НА УРОВНЕ РЕЙТИНГА ПОРУЧИТЕЛЯ**. При этом, при наличии рейтинга у поручителя, в отдельных случаях присвоение рейтинга эмитенту может не осуществляться. Для трансляции кредитного рейтинга поручительство должно быть полным (на всю сумму обязательства), безусловным и безотзывным.



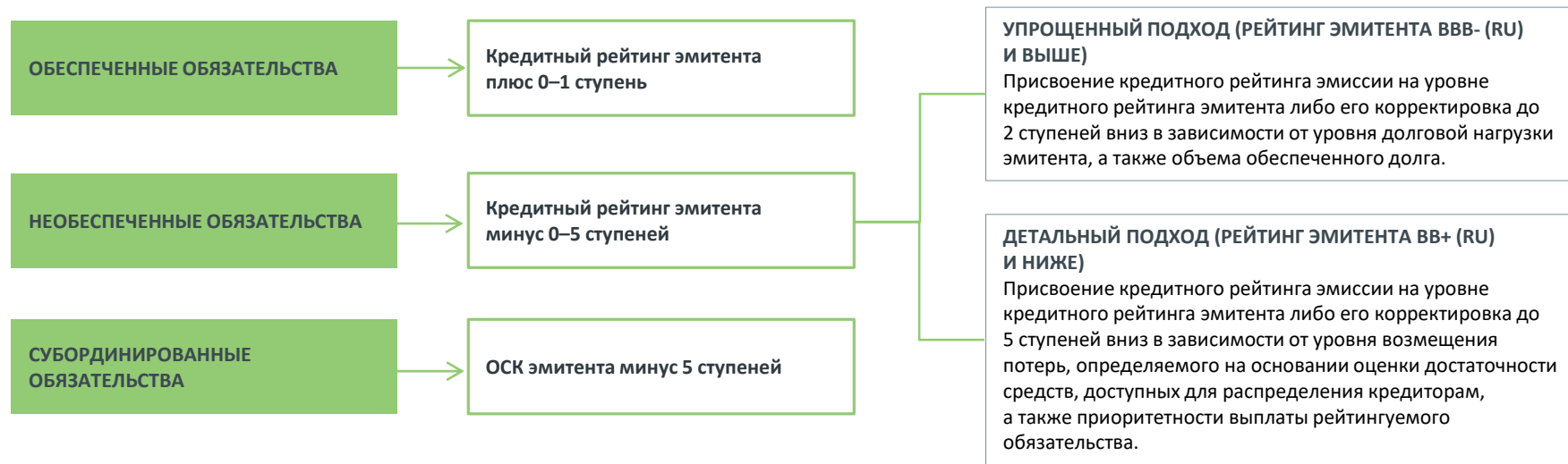
ТИПЫ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Для учета различного уровня возмещения потерь по отдельным финансовым инструментам рейтинговые агентства выделяют **РАЗЛИЧНЫЕ ВИДЫ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ И КАТЕГОРИИ ВОЗМЕЩЕНИЯ ПОТЕРЬ ПО НИМ**. Такие категории используются для ранжирования долговых обязательств с точки зрения относительной степени возмещения потерь кредиторов. Условно можно выделить три основные группы обязательств:

ОБЕСПЕЧЕННЫЕ ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	— Наиболее надежные долговые обязательства. — Эмитентом предоставлен залог в виде материальных (сооружения, оборудования), либо высоколиквидных финансовых активов. — В зависимости от качества активов обязательство может получить рейтинг выше эмитента.
СТАРШИЕ НЕОБЕСПЕЧЕННЫЕ ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	— Наиболее распространенный вид обязательств. — Не имеют обеспечения, однако не субординированы относительно прочих обязательств. — Рейтинг, как правило, соответствует рейтингу эмитента, но может быть снижен в зависимости от предполагаемого уровня возмещения потерь.
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА, ИМЕЮЩИЕ ВЫСОКУЮ СТЕПЕНЬ СТРУКТУРНОЙ СУБОРДИНАЦИИ	— Обязательства, из-за своей структуры являющиеся последними в очереди на погашение в случае дефолта. — Дефолт по таким обязательствам может не являться признаком дефолта эмитента (например, через механизм конвертируемых обязательств). — Рейтинг часто подразумевает существенную корректировку вниз относительно рейтинга эмитента.

КОРРЕКТИРОВКА УРОВНЯ РЕЙТИНГА ДЛЯ РАЗНЫХ ТИПОВ ОБЛИГАЦИЙ

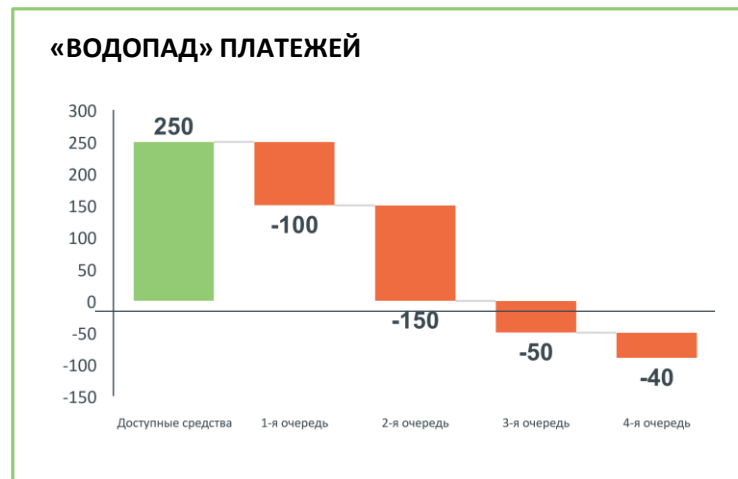
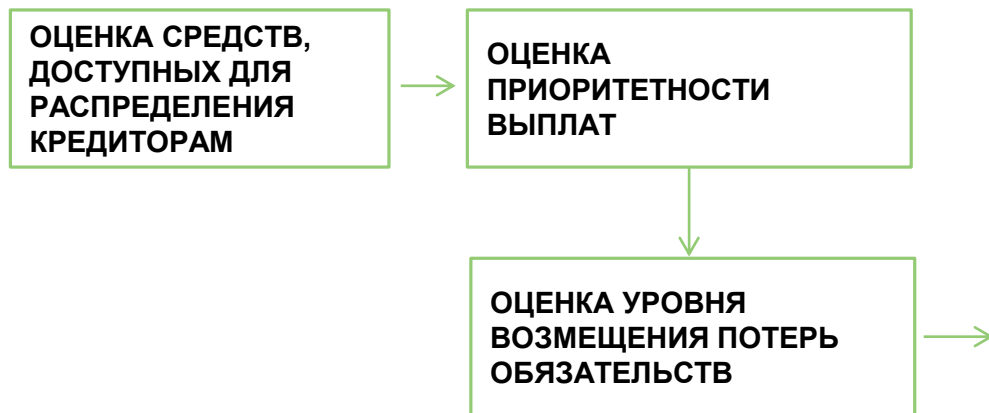
Трансляция рейтинга эмитента на эмиссию возможна только в случаях совсем простых по структуре выпусков, эмитенты которых имеют очень высокий уровень кредитного рейтинга и простую структуру группы. В остальных случаях в качестве базового должен использоваться детальный подход к анализу уровня возмещений.



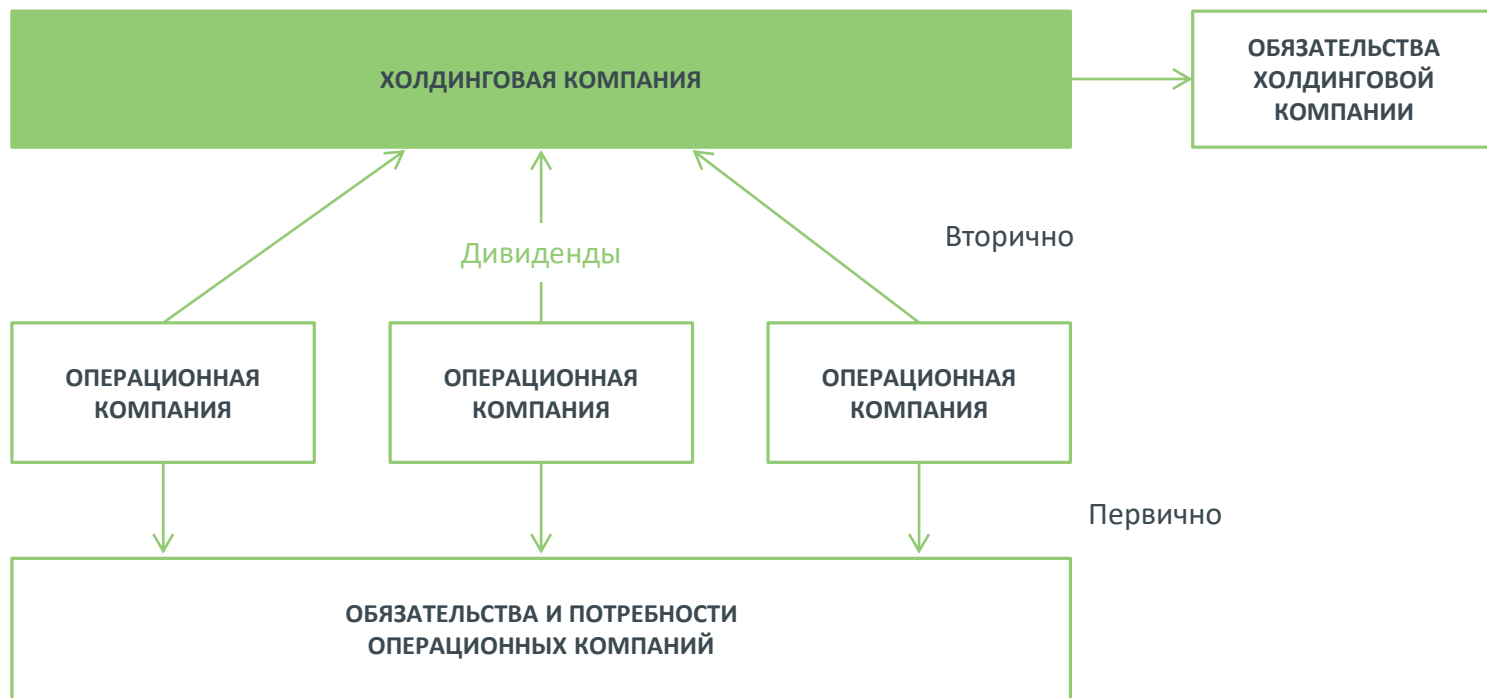
ДЕТАЛЬНЫЙ ПОДХОД

Детальный подход к анализу кредитного качества финансового инструмента включает расчет уровня возмещения потерь в случае дефолта по анализируемому выпуску финансового инструмента и предполагает проведение следующих этапов:

- (1) оценка средств, доступных для распределения между кредиторами в случае дефолта;
- (2) определение размера требований кредиторов;
- (3) определение порядка распределения средств с учетом приоритетности выплат;
- (4) определение уровня и категории возмещения потерь



ПРИОРИТЕТНОСТЬ ВЫПЛАТ В ХОЛДИНГОВЫХ КОМПАНИЯХ – НЕОБХОДИМОСТЬ РЕГРЕССА НА ОПЕРАЦИОННЫЕ АКТИВЫ



1 РЕЙТИНГ ЭМИТЕНТА И РЕЙТИНГ ВЫПУСКА
НЕ ОДНО И ТО ЖЕ

2 ПРИ ОЦЕНКЕ КРЕДИТНОГО КАЧЕСТВА
ВЫПУСКА ВСЕГДА ТРЕБУЕТСЯ НАЛИЧИЕ
БАЗОВОГО КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА
ИСТОЧНИКА ИСПОЛНЕНИЯ
ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

3 РЕЙТИНГ ВЫПУСКА МОЖЕТ БЫТЬ
ВЫШЕ ИЛИ НИЖЕ РЕЙТИНГА ЭМИТЕНТА
В ЗАВИСИМОСТИ ОТ СТРУКТУРЫ,
ОБЕСПЕЧЕНИЯ И ФИНАНСОВОГО
СОСТОЯНИЯ ЭМИТЕНТА

4 ПРИ ОПРЕДЕЛЕННЫХ УСЛОВИЯХ РЕЙТИНГ
ВЫПУСКА МОЖЕТ ПРИСВАИВАТЬСЯ БЕЗ
РЕЙТИНГА ЭМИТЕНТА

5 ДОПОЛНИТЕЛЬНОЕ ВНИМАНИЕ
ТРЕБУЕТСЯ К ВЫПУСКАМ У ЭМИТЕНТОВ С
НИЗКИМ УРОВНЕМ РЕЙТИНГА, А ТАКЖЕ
ПРИ ВЫПУСКЕ ОБЛИГАЦИЙ В
ХОЛДИНГОВЫХ СТРУКТУРАХ

КОНТАКТЫ

Россия, Москва, 115035
Садовническая
набережная, 75
info@acra-ratings.ru
+7 (495) 139 04 80

АЛЕКСЕЙ МУХИН

Управляющий директор
alexey.mukhin@acra-ratings.ru
+7 (495) 139 04 80, доб. 101
+7 (916) 942 01 55

Получение кредитного рейтинга

МАРИЯ ДМИТРИЕВА

Заместитель директора
Дирекция по работе с клиентами
и развитию бизнеса
maria.dmitrieva@acra-ratings.ru
+7 (495) 139 04 80, доб. 148
+7 (910) 475 02 99

МАКСИМ ИВАКАЕВ

Руководитель проекта
Дирекция по работе с клиентами
и развитию бизнеса
maksim.ivakaev@acra-ratings.ru
+7 (495) 139 04 80, доб. 164

Методологические вопросы

СЕРГЕЙ КУТЕНКО

Руководитель методологической группы
sergey.kutenko@acra-ratings.ru
+7 (495) 139 04 80, доб. 133

**СПАСИБО
ЗА ВНИМАНИЕ**

**АНАЛИТИЧЕСКОЕ
КРЕДИТНОЕ
РЕЙТИНГОВОЕ
АГЕНТСТВО
[ACRA-RATINGS.RU](https://acra-ratings.ru)**

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

(С) 2023 Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО) Москва, Садовническая набережная, д. 75 www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности. Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено. Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации. Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом. Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria. Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acraratings.ru. Информация представляется на условии «как есть». Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой. АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна рассматриваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнесрешение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией. Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации. АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью. АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.