

УТВЕРЖДЕНА

Методологическим комитетом
Общества с ограниченной ответственностью

«Национальные Кредитные Рейтинги»

Протокол № 16
от «17» апреля 2020 г.

Методология
присвоения кредитных рейтингов
по национальной шкале для Российской Федерации
холдинговым компаниям

Москва
2020 г.

Содержание

Список терминов и сокращений	5
1. Область применения	6
2. Соответствие требованиям законодательства	7
3. Источники информации	9
4. Основные принципы Методологии, алгоритм присвоения Кредитного рейтинга и Прогноза по кредитному рейтингу	11
4.1. Основные этапы присвоения Кредитного рейтинга и Прогноза по кредитному рейтингу	11
4.2. Особенности определения оценок субфакторов и показателей	16
5. Факторы определения базовой оценки собственной кредитоспособности	20
5.1. Финансовый профиль	20
5.1.1. Общие принципы оценки фактора	20
5.1.2. Структура фондирования	22
5.1.3. Ликвидность	25
5.1.4. Обслуживание долга	28
5.1.5. Экспертная корректировка базовой оценки финансового профиля	28
5.2. Инвестиционный профиль	29
5.2.1. Общие принципы оценки фактора	29
5.2.2. Эффективность портфеля	29
5.2.3. Волатильность доходов	31
5.3. Менеджмент и бенефициары	33
5.3.1. Общие принципы оценки фактора	33
5.3.2. Акционерные риски	34
5.3.3. Управление и стратегия	38
5.3.4. Кредитная история и платёжная дисциплина	45
6. Модификаторы базовой оценки собственной кредитоспособности	49
6.1. Стресс-тестирование	49
6.2. Операционная трансформация	50
6.3. Регуляторные риски	50
6.4. Реег-анализ	51
7. Экстраординарная поддержка	53
7.1. Основные принципы определения Экстраординарной поддержки	53
7.2. Оценка уровня ЭП со стороны российских органов власти (ПЛ 1-го типа)	57
7.2.1. Оценка ЭП от ПЛ 1-го типа: общие подходы	57
7.2.2. Оценка качества контроля и механизмов влияния	58

7.2.3.	Определение финансового ресурса для ЭП	60
7.2.4.	Оценка необходимости предоставления ЭП	61
7.3.	Оценка уровня ЭП со стороны лиц, отличных от российских органов власти (ПЛ 2-го типа).....	63
7.3.1.	Оценка ЭП от ПЛ 2-го типа: общие подходы	63
7.3.2.	Необходимость предоставления Экстраординарной поддержки	64
7.3.3.	Финансовый ресурс и механизмы для оказания ЭП	67

Перечень приложений:

Приложение 1.	Принципы оценки деловой репутации топ-менеджмента и членов СД РЛ	70
Приложение 2.	Оценка ожидаемых потерь по активам холдинговой компании	71
Приложение 3.	Матрицы ЭП для различных уровней ОСК ПЛ	75

Перечень таблиц:

Таблица 1.	Виды экономической деятельности (разделы К, L, N).....	6
Таблица 2.	Соответствие взвешенной суммы баллов и уровня БОСК	12
Таблица 3.	Алгоритм определения уровней ОСК	14
Таблица 4.	Соотношение уровней ОКК и Кредитных рейтингов НКР по Национальной шкале.....	15
Таблица 5.	Соотношение уровней ОСКК и ОСК	16
Таблица 6.	Определение базовой оценки структуры фондирования	23
Таблица 7.	Определение поправочного коэффициента в зависимости от ОКК контрагента	24
Таблица 8.	Типовые корректировки в зависимости от доли кредитора и его кредитного качества	25
Таблица 9.	Определение базовой оценки ликвидности	26
Таблица 10.	Определение балльной оценки показателя обслуживания долга	28
Таблица 11.	Агрегирование субфакторов «Эффективность портфеля» и «Волатильность доходов».....	29
Таблица 12.	Оценка субфактора «Эффективность портфеля»	30
Таблица 13.	Алгоритм оценки субфактора «Волатильность доходов»	32
Таблица 14.	Пороговые значения для оценки волатильности доходов	33
Таблица 15.	Принципы оценки показателей субфактора «Акционерные риски»	35
Таблица 16.	Определение базовых оценок отдельных показателей субфактора «Управление и стратегия».....	40
Таблица 17.	Принципы оценки показателя «Стратегическое планирование»	43
Таблица 18.	Критерии оценки кредитной истории РЛ	46
Таблица 19.	Критерии оценки платёжной дисциплины	47
Таблица 20.	Влияние результатов стресс-тестирования на ОСК	50
Таблица 21.	Влияние модификатора «Операционная трансформация» на ОСК	50
Таблица 22.	Оценка качества контроля и механизмов влияния.....	59

Список терминов и сокращений

Определения терминов, в том числе написанных с заглавной буквы, приведены в списке ниже, далее в настоящем документе или даны в документе [«Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью „Национальные Кредитные Рейтинги“ в Методологической и Рейтинговой деятельности»](#) (например, определения Кредитного рейтинга, Дефолта, Экстраординарной поддержки).

БДДС	Бюджет движения денежных средств
БОСК	Базовая оценка собственной кредитоспособности
Методология	В настоящем документе означает Методологию присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации холдинговым компаниям
НКР	Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги»
ОКК	Оценка кредитного качества
ОСКК	Оценка собственного кредитного качества
ПЛ	Поддерживающее лицо
РЛ	Рейтингуемое лицо
объект инвестирования	Компания, в долевые инструменты которой Рейтингуемое лицо инвестирует на долгосрочной основе с целью длительного получения доходов за счёт прироста их стоимости и дивидендов. Как правило, Рейтингуемое лицо не вмешивается в оперативное управление такой компанией
ОФП	Отчёт о финансовом положении
ОДДС	Отчёт о движении денежных средств
СД	Совет директоров или аналогичный орган (например, наблюдательный совет)
ЭП	Экстраординарная поддержка

1. Область применения

Данная Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации холдинговым компаниям (далее — «Методология») применяется Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — «Агентство» или «НКР») для определения Оценки собственной кредитоспособности (далее — «ОСК») и присвоения Кредитных рейтингов и Прогнозов по кредитным рейтингам по Национальной шкале для Российской Федерации холдинговым компаниям (далее также «холдинг», «Рейтингуемое лицо», «РЛ») и соответствующих Прогнозов по кредитным рейтингам.

Агентство классифицирует Рейтингуемое лицо как холдинговую компанию, если оно соответствует следующим критериям:

1. Основная деятельность РЛ в соответствии с Единым государственным реестром юридических лиц (ЕГРЮЛ) либо его иностранным аналогом относится к какому-либо из указанных в таблице 1 разделов классификатора видов экономической деятельности (ОКВЭД либо зарубежных аналогов):

Таблица 1. Виды экономической деятельности (разделы К, L, N)

Код	Наименование раздела
К	деятельность финансовая и страховая
L	деятельность по операциям с недвижимым имуществом
N	деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги

2. Основная деятельность РЛ направлена на управление собственным портфелем, состоящим в значительной мере из долевых и приравненных к ним по экономическому смыслу инструментов. Например, Агентство не рассматривает как холдинги те компании, на балансе которых доминируют долевые инструменты, но денежный поток стабильно и более чем на 50% формируется за счёт сдачи в аренду недвижимости.
3. РЛ рассматривает инвестиции в долевые инструменты как долгосрочные финансовые вложения, т. е. ставит целью длительное получение доходов за счёт дивидендов и прироста стоимости этих инструментов и, как правило, не вмешивается в оперативное управление соответствующих компаний (далее — «объектов инвестирования»).
4. Деятельность, требующая получения лицензии Банка России (например, профессионального участника рынка ценных бумаг), отсутствует или не является значимой для РЛ.

Методология применяется к юридическим лицам, зарегистрированным на территории Российской Федерации, а также к нерезидентам, все ключевые объекты инвестирования которых ведут деятельность преимущественно на территории Российской Федерации.

2. Соответствие требованиям законодательства

Данная Методология основывается на нормах Федерального закона от 13.07.2015 г. № 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». Сроки пересмотра Кредитных рейтингов, присвоенных по данной Методологии, не могут превышать 365 дней с даты последнего Рейтингового действия.

В целях соответствия действующему законодательству Российской Федерации и нормативным актам Банка России, а также в целях поддержания прозрачности Рейтинговой деятельности Методология подлежит пересмотру в случае:

- отступления от применяемой Методологии более 3 раз за календарный квартал при выполнении Рейтинговых действий;
- выявления возможностей существенного улучшения качественных характеристик Методологии по итогам мониторинга применения Методологии, проводимого сотрудниками Методологической группы;
- выявления несоответствия требованиям Федерального закона от 13.07.2015 г. № 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» и нормативным актам Банка России;
- запроса о пересмотре Методологии со стороны Службы внутреннего контроля и (или) Службы валидации Агентства.

Применение настоящей Методологии носит непрерывный характер и осуществляется вплоть до утверждения новой редакции Методологическим комитетом Агентства.

Данная Методология подлежит обязательному пересмотру в срок не позднее 1 года с даты утверждения / последнего пересмотра применяемой Методологии. В результате пересмотра в Методологию могут быть внесены изменения, или она может остаться без изменений. В процессе использования данной Методологии каждый случай отступления от неё документируется и раскрывается Агентством на официальном сайте <https://www.ratings.ru> при опубликовании Кредитного рейтинга или Прогноза по кредитному рейтингу с указанием причины такого отступления.

При обнаружении в данной Методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на Кредитные рейтинги и (или) Прогнозы по кредитным рейтингам, Агентство анализирует и пересматривает её в соответствии с установленными в Агентстве процедурами. Информация о данных действиях и новая редакция Методологии направляются в Банк России в установленном Банком России порядке. Если выявленные ошибки Методологии оказывают

влияние на присвоенные ранее Кредитные рейтинги или Прогнозы по кредитным рейтингам, Агентство раскрывает данную информацию на официальном сайте по адресу <https://www.ratings.ru>.

Если планируемые изменения данной Методологии являются существенными (например, изменение отдельных факторов Методологии) и оказывают или могут оказать влияние на действующие Кредитные рейтинги, Агентство:

- направляет в Банк России, а также размещает на своём официальном сайте <https://www.ratings.ru> информацию о планируемых изменениях применяемой Методологии с указанием причин и последствий таких изменений, в том числе для Кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной Методологией;
- не позднее 6 месяцев со дня изменения применяемой Методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех Кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной Методологией;
- в срок не более 6 месяцев со дня изменения применяемой Методологии осуществляет пересмотр Кредитных рейтингов, если по результатам оценки выявлена необходимость их пересмотра.

3. Источники информации

Источниками информации для оценки собственной кредитоспособности РЛ и присвоения Кредитного рейтинга в рамках данной Методологии являются сведения публичного характера и сведения, предоставленные РЛ, в том числе по запросу Агентства (включая анкету по форме Агентства) или в рамках проведения рейтинговой встречи аналитиков Агентства с представителями Рейтингуемого лица. В силу специфики холдинговых компаний Агентство при их анализе уделяет более пристальное внимание неконсолидированной отчётности.

При присвоении Кредитного рейтинга Агентство может использовать следующие источники информации в любом сочетании:

1. Общая информация о РЛ:

- анкета по форме Агентства;
- устав в действующей редакции;
- данные, полученные в ходе рейтинговых встреч с представителями РЛ;
- схема действующей организационной структуры РЛ;
- схема структуры собственности РЛ (с указанием конечных бенефициаров) на последнюю отчётную дату и за два предыдущих года;
- документы, регламентирующие корпоративное управление (включая акционерные соглашения и иные аналогичные документы при наличии таковых) и управление рисками;
- документы, определяющие стратегию развития и инвестиционную стратегию.

2. Финансовая и управленческая отчётность РЛ:

- заверенная аудитором годовая неконсолидированная отчётность по МСФО¹ (включая заключение аудитора и примечания к отчётности) за последние три года (при наличии);
- заверенная аудитором годовая консолидированная отчётность по МСФО (включая заключение аудитора и примечания к отчётности) за последние три года (при наличии);
- квартальная/полугодовая неконсолидированная отчётность РЛ по МСФО (с примечаниями) за последние три года (при наличии);
- квартальная/полугодовая консолидированная отчётность РЛ по МСФО (с примечаниями) за последние три года (при наличии);
- заверенная аудитором годовая отчётность Рейтингуемого лица по РСБУ (включая примечания и расшифровки к отчётности) за последние три года (при наличии);
- отчётность ключевых объектов инвестирования (при наличии);
- отчётность компаний, которые могут быть рассмотрены в качестве

¹ При наличии у РЛ отчётности по US GAAP она может быть предоставлена вместо МСФО.

Поддерживающего лица (далее — «ПЛ») при оценке уровня Экстраординарной поддержки (далее — «ЭП»);

- квартальные отчёты РЛ, эмиссионные документы по отдельным выпускам ценных бумаг РЛ (при наличии);
- отчёты об оценке стоимости активов РЛ за последние 3 года (при наличии);
- финансовая модель РЛ / прогнозный бюджет движения денежных средств на срок не менее 1 года (с поквартальной разбивкой — при наличии).

3. Публичные источники информации:

- информация, раскрываемая Банком России и правительством Российской Федерации;
- официальные данные статистических служб и наднациональных структур, отраслевых ассоциаций;
- информация из СМИ и других открытых источников.

4. Макроэкономические, отраслевые прогнозы, прочие исследования и оценки Агентства.

5. Иная информация, которая, по мнению Агентства, является существенной для проведения рейтингового анализа.

Основой для оценки показателей и субфакторов, используемых в Методологии, может выступать как отчётность по РСБУ, так и отчётность по МСФО. Как правило, Агентство отдаёт предпочтение аудированной отчётности по МСФО, кроме случаев существенного влияния консолидации дочерних компаний.

Агентство оставляет за собой право рассчитывать отдельные показатели, оцениваемые в рамках Методологии, с учётом ожидаемых либо произошедших, но не отражённых на отчётную дату изменений в отчётности Рейтингуемого лица, если их влияние носит, по мнению Агентства, долгосрочный характер.

В случае недостаточности информации для применения настоящей Методологии, а также в случае, если Агентство рассматривает предоставленную информацию как недостоверную, Агентство отказывается от присвоения Кредитного рейтинга и (или) Прогноза по кредитному рейтингу или отзывает присвоенный Кредитный рейтинг и (или) Прогноз по кредитному рейтингу. Основным критерием достаточности информации является возможность осуществления полноценного анализа РЛ по ключевым факторам (субфакторам) Методологии (в т. ч. путём внесения необходимых корректировок в исходные данные, предоставленные РЛ). В случае предоставления неполного объёма информации, Агентство имеет право принять решение о присвоении Кредитного рейтинга с учётом экспертных корректировок для отдельных факторов (субфакторов). Отсутствие какой-либо значимой информации может рассматриваться Агентством как возможность устанавливать более низкие оценки соответствующих факторов (субфакторов) или показателей в рамках факторов (субфакторов).

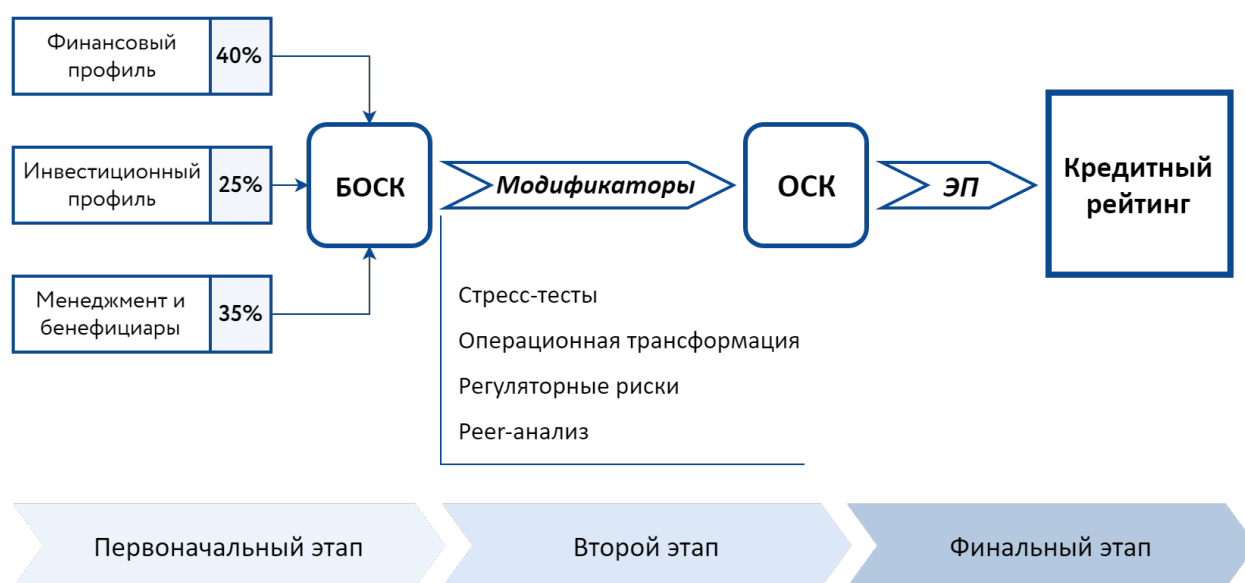
4. Основные принципы Методологии, алгоритм присвоения Кредитного рейтинга и Прогноза по кредитному рейтингу

4.1. Основные этапы присвоения Кредитного рейтинга и Прогноза по кредитному рейтингу

Перед применением Методологии Агентство рассматривает информацию, предоставленную РЛ, на предмет соответствия области применения данной Методологии. Если соответствие РЛ критериям отнесения к холдинговым компаниям не подтверждается, данная Методология не применяется, а присвоение Кредитного рейтинга осуществляется на основании иных методологий Агентства.

В случае применимости данной Методологии для присвоения Кредитного рейтинга, используется базовый алгоритм рейтингового анализа холдинговых компаний, схематично представленный на рисунке ниже.

Рисунок 1. Алгоритм присвоения Кредитного рейтинга для холдинговых компаний



На первоначальном этапе рейтингового анализа определяется базовая оценка собственной кредитоспособности (далее – «БЛОСК») РЛ как средневзвешенное значение оценок следующих ключевых рейтинговых факторов:

- финансовый профиль (вес – 40%),
- инвестиционный профиль (вес – 25%),
- менеджмент и бенефициары (вес – 35%).

БЛОСК может принимать значения от ааа до ссс, при этом уровни сс, с и d на данном этапе не присваиваются. Соответствие уровня БЛОСК и взвешенной суммы оценок факторов приведено в [таблице 2](#).

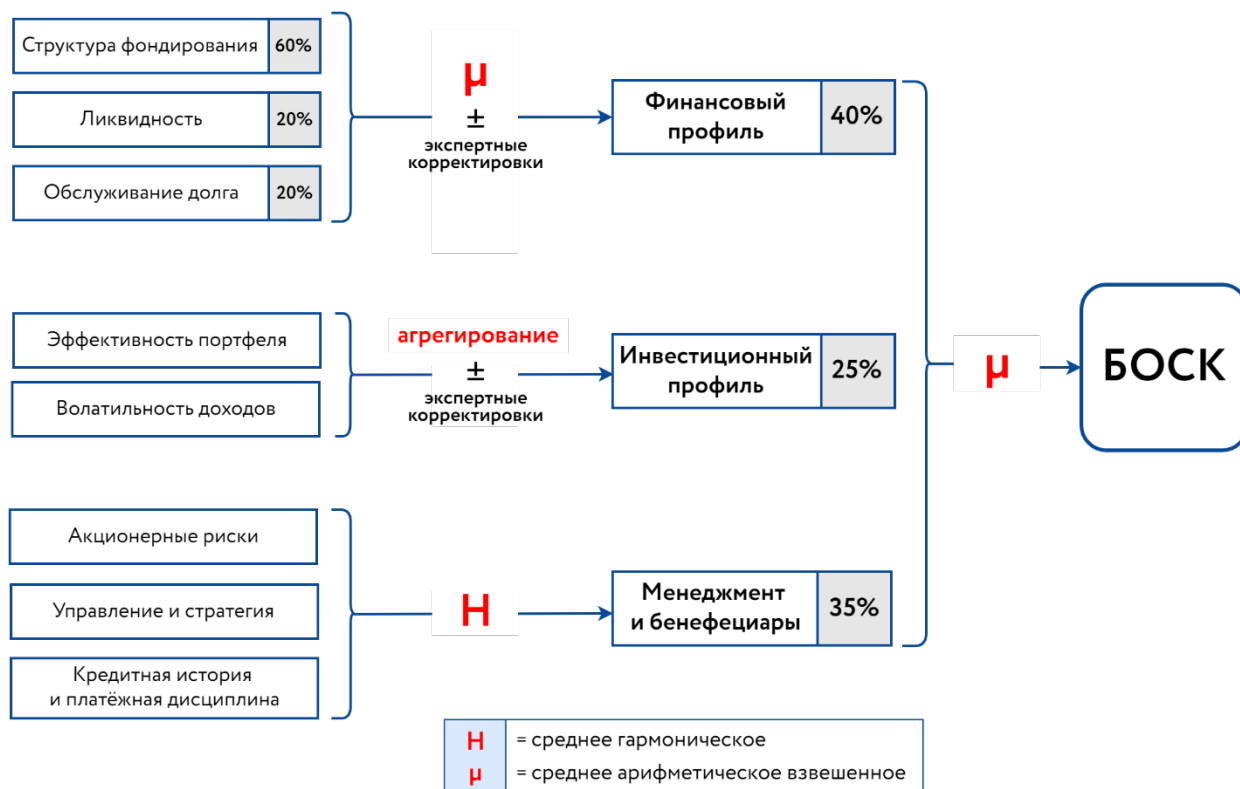
Таблица 2. Соответствие взвешенной суммы баллов и уровня БОСК

Базовая оценка собственной кредитоспособности (БОСК)	Взвешенная сумма балльных оценок факторов
aaa	$\geq 6,43$
aa+	$[6,18; 6,43)^2$
aa	$[5,93; 6,18)$
aa-	$[5,68; 5,93)$
a+	$[5,43; 5,68)$
a	$[5,18; 5,43)$
a-	$[4,93; 5,18)$
bbb+	$[4,66; 4,93)$
bbb	$[4,39; 4,66)$
bbb-	$[4,12; 4,39)$
bb+	$[3,85; 4,12)$
bb	$[3,55; 3,85)$
bb-	$[3,25; 3,55)$
b+	$[2,95; 3,25)$
b	$[2,60; 2,95)$
b-	$[2,20; 2,60)$
ccc	$< 2,20$
cc	не присваивается в рамках БОСК
c	не присваивается в рамках БОСК
d	не присваивается в рамках БОСК

Веса и способы агрегирования оценок субфакторов и факторов представлены на [рисунке 2](#).

² То есть включая 5,80 [квадратная скобка] и не включая 6,10 (круглая скобка); далее по аналогии.

Рисунок 2. Структура факторов и субфакторов БОСК



Вторым этапом рейтингового анализа является определение уровня ОСК путём применения к БОСК следующих ключевых модификаторов:

- стресс-тестирование;
- операционная трансформация;
- регуляторные риски;
- сравнительный анализ сопоставимых компаний (peer-анализ).

В зависимости от типа модификатора и его влияния на кредитное качество Рейтингуемого лица БОСК повышается на 1 и более уровней (положительное влияние модификатора), снижается аналогичным образом (отрицательное влияние модификатора) или не изменяется (условия для применения модификатора не выполнены). Таким образом, ОСК определяется как сумма БОСК и суммы всех положительных/отрицательных модификаторов (см. [рисунок 1](#)).

Использование модификаторов позволяет учесть факторы, которые в должной мере не отражены в БОСК.

ОСК может принимать значения от $aaa.ru$ до d , при этом уровни $ss.ru$, $s.ru$ и d устанавливаются только в случае выполнения определённых условий (вне зависимости от взвешенной суммы баллов, полученной в рамках определения БОСК, и модификаторов). Правила присвоения ОСК приведены в [таблице 3](#).

Таблица 3. Алгоритм определения уровней ОСК

ОСК	Условия определения уровня ОСК
от ссс.ru до aaa.ru	БОСК + результат применения положительных и отрицательных модификаторов, описанных в Методологии
сс.ru	Для Рейтингуемого лица характерны очень высокая вероятность невыполнения Финансовых обязательств в перспективе ближайших 3 месяцев и критическая зависимость от внешней конъюнктуры, отраслевых тенденций и качества антикризисного управления
с.ru	Вероятность невыполнения Рейтингуемым лицом Финансовых обязательств в перспективе ближайших 3 месяцев чрезвычайно высока и напрямую зависит от эффективности антикризисного управления
d	Соответствует определению Дефолта

Кроме того, на всех этапах рейтингового процесса Агентство применяет оценки кредитного качества (далее – «ОКК») и оценки собственного кредитного качества (далее – «ОСКК») кредитоспособности контрагентов (заёмщиков, дебиторов, принципалов и др.) и Поддерживающих лиц (далее – «ПЛ») Рейтингуемого лица. Если в тексте Методологии прямо не оговорено иное, при оценке контрагентов, которые находятся под прямым или косвенным контролем РЛ, Агентство использует ОСКК вместо ОКК, что позволяет избежать учёта Экстраординарной поддержки контрагента со стороны самого РЛ.

Для определения ОКК и ОСКК Агентство использует:

- методологии НКР, соответствующие типу контрагента и ПЛ;
- публичную и непубличную финансовую и иную отчётность контрагентов и ПЛ Рейтингуемого лица;
- данные российских и международных правительственных и межправительственных организаций, независимых исследовательских организаций (в т. ч. рейтинговых агентств);
- собственные оценки вероятностей Дефолтов, а также оценки вероятностей Дефолтов, используемые Базельским комитетом по банковскому надзору;
- иную публичную и непубличную информацию, которую Агентство сочтёт значимой.

При определении ОКК / ОСКК иностранной компании, как правило, используется базовая архитектура релевантных методологий НКР (набор факторов, субфакторов и алгоритмы агрегирования их оценок), но не применяются экспертные корректировки, специфичные для российского рынка. Дополнительно оценивается необходимость корректировки с учётом страновых рисков. Корректировка с учётом страновых рисков осуществляется на основе страновых оценок по классификации экспортных кредитных

агентств, участвующих в Соглашении стран-участниц Организации экономического сотрудничества и развития (далее – «ОЭСР») «Об основных принципах предоставления и использования экспортных кредитов, имеющих официальную поддержку» (используется шкала от 0 до 7, где «0» – минимальный уровень странового риска, а «7» – максимальный):

- для стран, входящих в ОЭСР, и (или) государств Европейского союза, перешедших на единую денежную единицу Европейского союза (еврозона), ОКК / ОСКК не корректируется;
- для стран, имеющих страновую оценку **лучше 5** (4, 3, 2, 1, 0), ОКК / ОСКК не корректируется;
- для стран с оценкой **5** ОКК / ОСКК не может быть выше А / а;
- для стран с оценкой **6** ОКК / ОСКК не может быть выше ВВВ / bbb;
- для стран с оценкой **7** ОКК / ОСКК не может быть выше ВВ / bb.

Для определения ОКК могут быть использованы Кредитные рейтинги НКР соответствующего уровня, а для ОСКК – ОСК, полученная в рамках присвоения Кредитного рейтинга. Шкалы ОКК и ОСКК и их соответствие Кредитным рейтингам НКР и уровням ОСК приведены в таблицах [4](#) и [5](#).

Таблица 4. Соотношение уровней ОКК и Кредитных рейтингов НКР по Национальной шкале

Оценка кредитного качества (ОКК)	Соответствующие Кредитные рейтинги		
AAA	AAA.ru		
AA	AA+.ru	AA.ru	AA-.ru
A	A+.ru	A.ru	A-.ru
BBB	BBB+.ru	BBB.ru	BBB-.ru
BB	BB+.ru	BB.ru	BB-.ru
B	B+.ru	B.ru	B-.ru
CCC	CCC.ru		
CC	CC.ru		
C	C.ru		
D	D		

Таблица 5. Соотношение уровней ОСКК и ОСК

Оценка собственного кредитного качества (ОСКК)	Соответствующие Оценки собственной кредитоспособности (ОСК)		
aaa		aaa.ru	
aa	aa+.ru	aa.ru	aa-.ru
a	a+.ru	a.ru	a-.ru
bbb	bbb+.ru	bbb.ru	bbb-.ru
bb	bb+.ru	bb.ru	bb-.ru
b	b+.ru	b.ru	b-.ru
ccc		ccc.ru	
cc		cc.ru	
c		c.ru	
d		d	

Финальным этапом присвоения Кредитного рейтинга является применение к ОСК фактора Экстраординарной поддержки со стороны одного или нескольких Поддерживающих лиц на основе подходов, описанных [в соответствующем разделе Методологии](#). Влияние фактора ЭП может быть нулевым или положительным, причём в последнем случае итоговый Кредитный рейтинг будет на 1 или несколько уровней выше, чем без учёта ЭП. Возможное негативное влияние бенефициаров на кредитное качество РЛ учитывается при оценке модификатора «Стресс-тестирование». В случае присвоения ОСК на уровне d, c.ru или cc.ru Агентство исходит из предпосылки, что ЭП маловероятна, и не учитывает её влияние на кредитное качество, в связи с чем Кредитный рейтинг присваивается на уровне D, C.ru либо CC.ru, соответственно.

После присвоения Кредитного рейтинга Агентство определяет Прогноз по кредитному рейтингу. Типы Прогнозов по кредитным рейтингам, а также принципы их определения приведены в [«Основных понятиях, используемых Обществом с ограниченной ответственностью „Национальные Кредитные Рейтинги“ в Методологической и Рейтинговой деятельности»](#). Несмотря на то, что Прогноз по кредитному рейтингу учитывает ожидания Агентства в отношении изменения отдельных показателей Рейтингуемого лица, некоторые ожидаемые изменения, вероятность которых Агентство рассматривает как очень высокую, могут быть учтены уже при присвоении Кредитного рейтинга и, как следствие, не приниматься во внимание при определении Прогноза по кредитному рейтингу.

4.2. Особенности определения оценок субфакторов и показателей

Оценка каждого рейтингового фактора определяется исходя из балльных оценок соответствующих субфакторов в диапазоне от 1 (наихудший балл, максимально негативное

влияние на оценку кредитоспособности РЛ) до 7 (наилучший балл, максимально позитивное влияние на оценку кредитоспособности РЛ). Оценка субфактора, в свою очередь, определяется оценками отдельных количественных и качественных показателей, которые могут быть как непрерывными (т. е. балл может принимать любые действительные значения в указанном диапазоне), так и дискретными (например, натуральные числа от 1 до 7).

Если в Методологии специально не оговорено иное, расчёт базовой оценки осуществляется с помощью линейной функции с учётом указанных в Методологии границ диапазона чувствительности показателя (т. е. диапазона значений, где изменение показателя должно влиять на его балльную оценку):

$$\text{Балльная оценка} = 6 * \frac{x - \alpha}{\beta - \alpha} + 1,$$

где:

x — значение показателя,

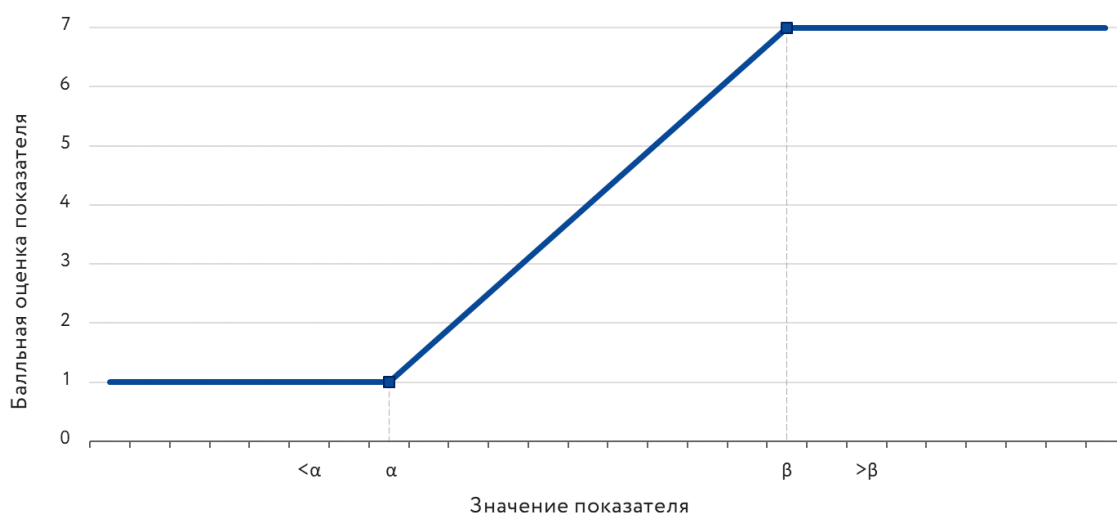
α — пороговое значение показателя, соответствующее минимальной балльной оценке (как правило, равна 1),

β — пороговое значение показателя, соответствующее максимальной балльной оценке (как правило, равна 7).

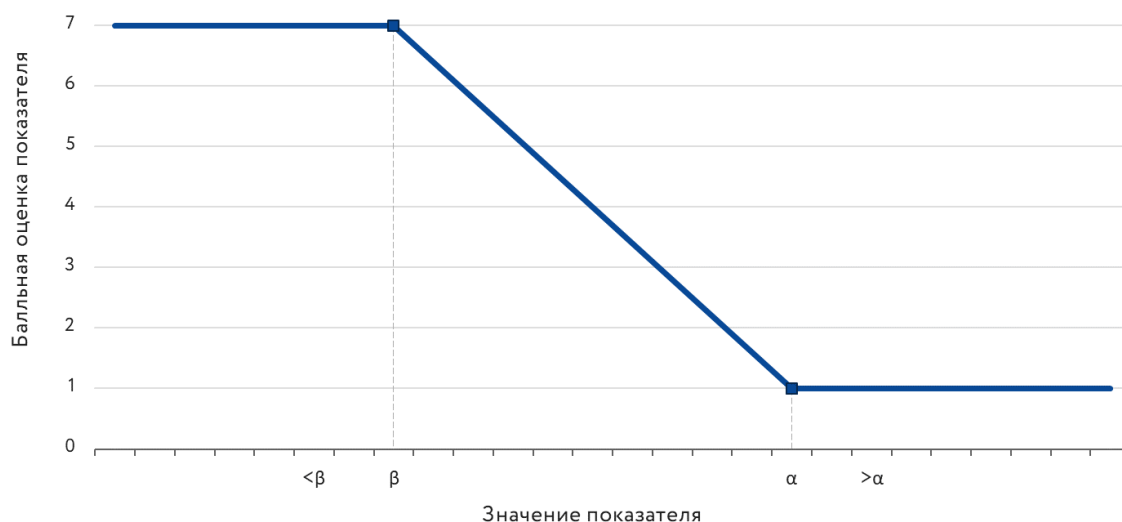
В случае если значение x ниже α или выше β , показателю присваивается минимальный (максимальный) балл соответственно, как это показано на [рисунке 3](#).

Рисунок 3. Перевод значений показателей в балльную оценку соответствующих субфакторов

3а. Для случая $\beta > \alpha$



36. Для случая $\beta < \alpha$



Оценка субфактора, как правило, формируется следующим образом:

1. На первом этапе определяется **базовая оценка субфактора**, которая может принимать значения от 1 до 7, при этом она может быть как дискретной, так и непрерывной.
2. На втором этапе к базовой оценке применяются **экспертные корректировки**, которые могут быть положительными (увеличение базовой оценки) и отрицательными (уменьшение базовой оценки).

Итоговая оценка субфактора представляет собой сумму базовой оценки и положительных (отрицательных) экспертных корректировок (при их наличии). Например, если базовая оценка равна 2,5 балла и применена экспертная отрицательная корректировка в размере 0,5 балла, то итоговая оценка составит 2,0 балла. Итоговая оценка не может принимать значения выше 7 и ниже 1.

Итоговые оценки субфакторов в разделах «[Инвестиционный профиль](#)» и «[Менеджмент и бенефициары](#)» рассчитываются по состоянию на дату рейтингового анализа, в т. ч. с учётом информации о предстоящих событиях. Итоговые оценки субфакторов в разделе «[Финансовый профиль](#)» рассчитываются, как правило, как средневзвешенное оценок 3 дат (периодов), см. подробнее [в соответствующем разделе](#).

Если базовая оценка субфактора рассчитывается на основе нескольких показателей, то для агрегирования их оценок используются среднее взвешенное, среднее арифметическое, среднее гармоническое либо минимума балльных оценок соответствующих показателей. Среднее арифметическое или средневзвешенное используется в тех случаях, когда вес показателя в рамках субфактора не зависит от уровня балльной оценки этого показателя. Среднее гармоническое используется в тех случаях, когда базовая оценка субфактора должна

в большей степени зависеть от показателей с наихудшими значениями, но не определяться ими полностью. Минимум используется, если базовое значение субфактора должно определяться исключительно показателем с самым низким уровнем балльной оценки.

Если для получения базовой оценки используется принцип выбора минимальных значений из нескольких показателей, то при отсутствии у Агентства информации для расчёта отдельных показателей базовая оценка определяется с учётом показателей, для которых расчёт возможен. Если для получения базовой оценки используется усреднение оценок отдельных показателей, то при отсутствии у Агентства информации для расчёта отдельных показателей их вес в базовой оценке перераспределяется в равных пропорциях в пользу показателей, расчёт которых возможен.

5. Факторы определения базовой оценки собственной кредитоспособности

5.1. Финансовый профиль

5.1.1. Общие принципы оценки фактора

Финансовый профиль характеризует финансовое положение РЛ, включая уровень его долговой нагрузки и способность своевременно обслуживать долг. Максимальная оценка финансового профиля соответствует высокой способности холдинговой компании обслуживать имеющийся долг за счёт денежных потоков безвозвратного и регулярного характера, сбалансированной структуры фондирования и достаточного объёма высоколиквидных финансовых ресурсов. Минимальная оценка соответствует высокой вероятности неисполнения холдинговой компанией принятых Финансовых обязательств из-за неспособности своевременно их погасить (в том числе в силу нерегулярности денежных потоков) или рефинансировать.

В ходе оценки финансового профиля холдинговой компании Агентство проводит анализ структуры и динамики активов, пассивов, внебалансовых обязательств и денежных потоков согласно предоставленной финансовой отчётности по МСФО (при наличии отчётности МСФО, подготовленной на неконсолидированной основе) или по РСБУ, что находит отражение в оценках следующих субфакторов: «Структура фондирования», «Ликвидность», «Обслуживание долга».

Итоговые оценки субфакторов в разделе «Финансовый профиль» рассчитываются как средневзвешенное 3 оценок: на отчётную дату (либо за 12-месячный отчётный период, завершившийся на отчётную дату), на дату на 12 месяцев ранее отчётной (или за 12-месячный период, предшествовавший отчётному периоду), на дату через 12 месяцев после отчётной (на прогнозные 12 месяцев от отчётного периода) — с весами 20%, 50% и 30% соответственно.

Вес даты на 12 месяцев ранее отчётной (за период в 12 месяцев перед отчётным периодом) может быть перераспределён на отчётную, если за последние 12 месяцев РЛ претерпело кардинальные изменения (например, связанные с объединением или выделением бизнеса), что делает нерелевантными данные на ранние даты (или за предыдущие периоды), при этом данные на отчётную дату (за отчётный период) в основном отражают последствия этих изменений.

Вес даты на 12 месяцев ранее отчётной (за период в 12 месяцев перед отчётным периодом) может быть перераспределён на прогнозный период в любом из следующих случаев:

- за 12 месяцев, предшествующих отчётной дате, РЛ претерпело кардинальные изменения (например, связанные с существенным изменением инвестиционного портфеля), что делает нерелевантными данные на ранние даты (или за предыдущие периоды), при этом данные на отчётную дату (или за отчётный период) не полностью

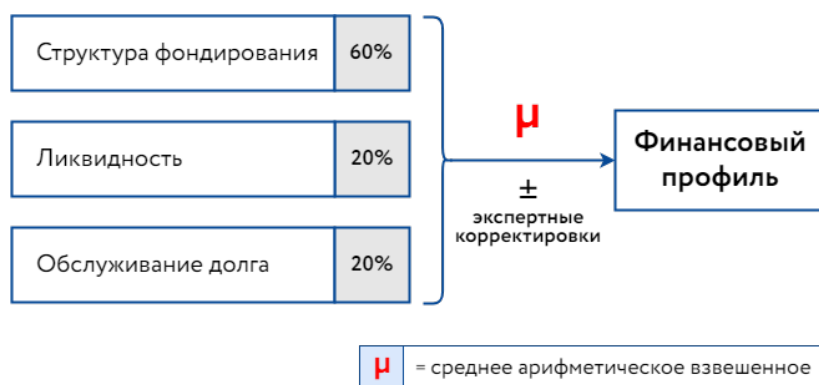
- отражают последствия этих изменений;
- после отчётной даты произошли события, которые уже оказали существенное влияние на финансовые показатели РЛ;
- планы РЛ и (или) ожидания Агентства предполагают существенные изменения финансовых показателей (привлечение дополнительного долга, увеличение собственных средств и т. д.) и инвестиционной стратегии РЛ.

При использовании прогнозных показателей Агентство обычно исходит из предпосылки соблюдения РЛ заявленной стратегии и планов продажи / приобретения крупных объектов инвестирования. При этом Агентство может более консервативно оценить прогнозные показатели, если ранее РЛ осуществляло незапланированные крупные сделки, которые привели к ухудшению положения кредиторов РЛ (например, резко увеличили его долговую нагрузку).

Агентство может применять дополнительные экспертные корректировки как отдельных субфакторов, так и составляющих их показателей, обусловленные качеством активов и структурой пассивов холдинговой компании, а также прогнозом Агентства в отношении будущих денежных потоков РЛ.

Итоговая оценка финансового профиля определяется на основе базовой оценки и экспертной корректировки с учётом валютной позиции. Схема оценки финансового профиля РЛ приведена на [рисунке 4](#).

Рисунок 4. Алгоритм определения оценки финансового профиля



Показатели в рамках оценки каждого субфактора рассчитываются Агентством на основе данных из финансовой отчётности холдинговой компании, с применением корректировок, описанных в соответствующих разделах Методологии. Оценка финансового профиля холдинговой компании рассчитывается как средневзвешенное значение балльных оценок субфакторов (веса указаны на [рисунке 4](#)).

Основой прогноза на дату через 12 месяцев после отчётной (на прогнозные 12 месяцев от отчётного периода) является построенная Агентством модель финансово-хозяйственной

деятельности РЛ, охватывающая ключевые разделы финансовой отчётности (отчёт о финансовом положении, отчёт о финансовых результатах, отчёт о движении денежных средств (ОДДС)). Такая модель должна учитывать, в частности:

- собственные прогнозы Агентства о динамике ключевых макроэкономических индикаторов;
- позиции по производным финансовым инструментам и структурированным продуктам;
- график погашения финансовых обязательств РЛ, наличие неиспользованных лимитов в рамках открытых банковских кредитных линий, а также прогнозные взаиморасчёты с бенефициарами (в части изъятия и поступления финансовых ресурсов);
- ожидаемые регуляторные изменения в Российской Федерации (в том числе налоговые), а также регуляторные изменения в значимых для РЛ зарубежных юрисдикциях;
- планы по покупке и (или) продаже долевых и долговых инструментов.

Деятельность РЛ, в отношении которого нет достаточной истории наблюдений, прогнозируется на основе принципа разумного консерватизма.

5.1.2. Структура фондирования

Агентство оценивает структуру фондирования на основе соотношения долга и скорректированных активов холдинговой компании. Оценка структуры фондирования отражает, в какой степени инвестирование осуществлялось за счёт заёмных средств: его высокое значение свидетельствует о преимущественно долгом финансировании инвестиционной деятельности холдинговой компании и, следовательно, повышенных рисках её кредиторов, средства которых в недостаточной степени защищены собственным капиталом РЛ.

Агентство рассчитывает коэффициент структуры фондирования (LTV) как соотношение совокупного долга и скорректированных активов по следующей формуле:

$$LTV = \frac{TD + OB}{A - S - Z - (EL - P)},$$

где:

TD — совокупный долг (отражённые в отчётности РЛ кредиты, займы, выпущенные облигации и т.д.), скорректированный с учётом полученных займов с особыми условиями (см. описание [ниже](#));

OB — корректировка с учётом выданных гарантий, поручительств и иных забалансовых обязательств (см. описание [ниже](#));

A — активы в отчётности РЛ (в случае использования РСБУ см. стр. 1600 отчёта о финансовом положении, далее — «ОФП»);

S — вложения РЛ в капитал дочерних организаций, которые не относятся к объектам инвестирования (например, вследствие того, что РЛ осуществляет операционное управление ими);

Z — вложения в долговые обязательства аффилированных сторон, погашение которых не ожидается в течение ближайших 12 месяцев;

EL — оценка Агентством ожидаемых потерь по активам, кроме вложений РЛ в капитал дочерних организаций, которые не относятся к объектам инвестирования (см. [приложение 2](#));

P — резервы под ожидаемые кредитные убытки в отчётности РЛ.

Для базовой оценки субфактора используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от коэффициента структуры фондирования. В [таблице 6](#) приведены границы диапазона чувствительности (соответствуют баллам 1 и 7) и значения показателя, соответствующие целым значениям балльной оценки субфактора — 2, 3, 4, 5, 6.

Таблица 6. Определение базовой оценки структуры фондирования

Показатель	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
Коэффициент структуры фондирования	$\geq 60\%$	52,5%	45%	37,5%	30%	22,5%	$\leq 15\%$

Алгоритм расчёта показателей, используемых в рамках оценки структуры фондирования

Оценка ожидаемых потерь по активам

Оценка ожидаемых потерь отражает, прежде всего, вероятность Дефолта и ожидаемые в случае Дефолта потери с учётом особенностей различных типов активов (например, высокую волатильность справедливой стоимости, характерную для долевого инструмента). Оценка параметров, необходимых для расчёта ожидаемых потерь по активам, проводится Агентством для крупных объектов инвестирования индивидуально, по остальным активам — на портфельной основе. Детальное описание используемых принципов и алгоритмов оценки Агентством ожидаемых потерь по активам приведено в [приложении 2](#).

Корректировка совокупного долга с учётом полученных займов с особыми условиями

В качестве займов с особыми условиями могут выступать займы от аффилированных сторон, предоставленные по льготной процентной ставке, с комфортными для РЛ условиями пролонгации и низкой вероятностью погашения в течение ближайших 36 месяцев. Займы с особыми условиями, как правило, учитываются в составе совокупного долга с поправочным коэффициентом 0,2. При этом, в зависимости от оценки деловой репутации бенефициаров РЛ и риска досрочного истребования данных обязательств, поправочный коэффициент может быть увеличен вплоть до 1, т. е. до полного учёта таких займов в составе совокупного долга (например, в случае вероятной смены бенефициаров в краткосрочной перспективе, высокого уровня налоговых рисков или негативной деловой репутации бенефициаров).

Корректировка с учётом выданных гарантий, поручительств и иных забалансовых обязательств

Условные обязательства по гарантиям и поручительствам, которые РЛ предоставило по обязательствам в пользу третьих лиц, не учитываются в балансе в составе пассивов, но могут оказать существенное негативное влияние на кредитное качество РЛ в случае получения соответствующего требования. Агентство учитывает выданные гарантии и поручительства в составе совокупного долга РЛ как произведение соответствующего поправочного коэффициента на объём выданных РЛ гарантий и поручительств. В случае поручительств и гарантий, несущих преимущественно кредитный риск, размер поправочного коэффициента зависит от ОКК контрагента, в отношении которого они были выданы, см. [таблицу 7](#) (здесь и далее в отношении контрагентов, прямо или косвенно контролируемых Рейтингуемым лицом, вместо ОКК используется ОСКК контрагента), для иных случаев его размер определяется экспертно. Дополнительно могут быть учтены иные забалансовые обязательства. В частности, если РЛ арендует критически важный для своей основной деятельности актив, без которого невозможно полноценное ведение основной деятельности, Агентство трактует соответствующее обязательство по операционной аренде как часть совокупного долга РЛ. В этом случае совокупный долг увеличивается на чистую приведённую сумму оставшихся лизинговых платежей по данному активу (в качестве ставки дисконтирования используется средняя ставка по лизинговому портфелю).

Таблица 7. Определение поправочного коэффициента в зависимости от ОКК контрагента

Поправочный коэффициент для гарантий и поручительств, выданных РЛ	ОКК контрагента				
	AAA...A	BBB	BB	B	CCC...D
Высокая концентрация на 1 контрагенте или высокая корреляция кредитного качества контрагентов и РЛ	3%	8%	25%	60%	100%
Иные случаи	1%	5%	15%	25%	100%

Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

А. Корректировка с учётом концентрации на одном кредиторе

Величина корректировки: **минус 2 балла максимум.**

Поскольку финансовые трудности крупнейшего кредитора могут осложнить рефинансирование долга и даже привести к досрочному истребованию кредитных средств, величина корректировки определяется с учётом не только значимости крупнейшего кредитора для РЛ, но и кредитного качества такого кредитора. Величина корректировки определяется экспертно, но не может превышать значений, приведённых в [таблице 8](#).

Таблица 8. Типовые корректировки в зависимости от доли кредитора и его кредитного качества

Обязательства перед крупнейшим кредитором к активам	ОКК кредитора				
	AAA...A	BBB	BB	B	CCC...D
55–75%	–	–	–0,5	–1	–1,5
более 75%	–	–0,5	–1	–1,5	–2

Б. Корректировка с учётом условий погашения долга

Величина корректировки: **±1 балл максимум.**

В рамках данной корректировки рассматриваются условия Финансовых обязательств, отличных от займов с особыми условиями (влияние таких займов на оценку структуры фондирования учтено в рамках соответствующей корректировки совокупного долга).

Положительное влияние на оценку фактора могут оказать:

- долгосрочный (не менее 3–5 лет) характер основной части долга;
- бланковый характер кредитов, полученных РЛ (отсутствует требование залога активов, предоставления сторонних гарантий / поручительств);
- кредитным договором предусмотрено наличие льготных процентных периодов, погашение основного долга либо его преобладающей части – в конце действия кредитного договора;
- отсутствие / минимальное количество финансовых и поведенческих ковенантов по ключевым кредитным договорам;
- условиями кредитных договоров предусмотрена возможность пролонгации долга на комфортных для РЛ условиях.

Отрицательное влияние на оценку фактора могут оказать:

- преимущественно краткосрочный (менее двух лет) характер основной части долга;
- жёсткие требования к залоговому обеспечению;
- наличие строгих финансовых и нефинансовых ковенантов с высоким риском их нарушения со стороны РЛ, что влечёт высокий риск возникновения у кредиторов права досрочного истребования долга либо повышения стоимости его обслуживания.

5.1.3. Ликвидность

Субфактор характеризует способность РЛ выполнять краткосрочные долговые обязательства за счёт имеющихся ликвидных активов, включая пакеты акций, которые могут быть реализованы на рынке в следующие 12 месяцев без существенного дисконта. Чем выше

покрытие краткосрочных обязательств ликвидными активами, тем выше кредитное качество РЛ. Значительный дисбаланс в срочности активов и пассивов делает РЛ уязвимым к незначительным изменениям конъюнктуры и условий получения долгового финансирования.

Агентство рассчитывает коэффициент ликвидности (LR) как соотношение ликвидных активов и текущих обязательств по следующей формуле:

$$LR = \frac{CA_{cr} + CA_{mr}}{CL},$$

где:

CA_{cr} — краткосрочные вложения в долговые инструменты, включая денежные средства и их эквиваленты, скорректированные с учётом обременения, кредитного качества и краткосрочных займов аффилированным лицам (см. описание [ниже](#));

CA_{mr} — краткосрочные вложения в долевыe инструменты, скорректированные с учётом обременения, ликвидности и подверженности обесценению (см. описание [ниже](#));

CL — краткосрочные обязательства, скорректированные с учётом риска нарушения ковенант и внебалансовых обязательств, которые могут быть предъявлены в ближайшие 12 месяцев.

Для оценки ликвидности используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от результатов применения формулы. В [таблице 9](#) приведены границы диапазона чувствительности (соответствуют баллам 1 и 7) и значения расчёта, соответствующие целым значениям балльной оценки субфактора — 2, 3, 4, 5, 6.

Таблица 9. Определение базовой оценки ликвидности

Показатель	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
Коэффициент ликвидности (LR)	≤0,2	0,38	0,67	0,95	1,23	1,52	≥1,8

Факторы, которые не оказывают влияния на ликвидность в текущем периоде, но могут привести к её колебаниям в будущем, учитываются при оценке коэффициента ликвидности на прогнозную дату. К таким факторам, в частности, относятся:

- риски досрочного истребования кредитов из-за нарушения ковенант на горизонте свыше 12 месяцев;
- ухудшение показателей ликвидности из-за пиковых погашений долга;
- возможность привлечь дополнительную ликвидность в рамках кредитной линии;
- планы РЛ по продаже активов, отражённых в отчётности РЛ в составе внеоборотных.

Алгоритм расчёта показателей, используемых в рамках оценки ликвидности

Корректировка краткосрочных вложений в долговые и долевого инструменты

При оценке скорректированных краткосрочных вложений в долговые инструменты (далее — « CA_{cr} ») и краткосрочных вложений в долевого инструменты (далее — « CA_{mr} ») не учитываются активы, имеющие обременение (например, гарантийные депозиты, переданные в рамках сделок РЕПО ценные бумаги, переданные в залог акции).

В составе CA_{cr} не учитываются краткосрочные займы аффилированным сторонам, по которым Агентство не ожидает возврата на горизонте 12 месяцев. Как правило, Агентство ожидает возврата займов аффилированным сторонам в течение 12 месяцев, если они размещаются в рамках управления ликвидностью, а соответствующие остатки очень волатильны.

При оценке CA_{cr} и CA_{mr} балансовая стоимость подлежащих учёту вложений в краткосрочные долговые и долевого инструменты корректируется с учётом разницы между резервами под их обесценение, отражёнными в отчётности РЛ, и рассчитанной Агентством величины ожидаемых потерь по соответствующим инструментам. Расчёт ожидаемых потерь проводится в соответствии с алгоритмами, описанными в [приложении 2](#).

Если оценка ожидаемых потерь не отражает низкую ликвидность инструмента, Агентство, помимо учёта ожидаемых потерь, применяет дополнительные корректировки CA_{cr} и CA_{mr} . Такие корректировки применяются, в частности, в следующих случаях:

- инструмент обращается на организованном рынке, но количество или объём сделок по нему недостаточны для реализации всего объёма, учтённого в отчётности РЛ в составе краткосрочных активов;
- к ликвидным активам может быть отнесена только часть принадлежащего РЛ пакета акций, поскольку РЛ стремится к сохранению контрольного / блокирующего пакета соответствующего объекта инвестирования;
- имеющийся у РЛ пакет не может быть реализован без соответствующих разрешений регуляторов;
- имеющийся у РЛ пакет может быть реализован только с привлечением стратегического инвестора, при этом Агентству неизвестно о наличии договорённостей о продаже с таким инвестором.

Корректировки краткосрочных обязательств

При наличии на горизонте 12 месяцев значимых рисков досрочного истребования кредитов из-за нарушения ковенант кредитных договоров, обязательства по которым учтены как долгосрочные, Агентство учитывает эти обязательства как краткосрочные.

Краткосрочные обязательства также могут быть увеличены на величину внебалансовых обязательств, которые могут быть предъявлены к исполнению в течение ближайших

12 месяцев, умноженных на поправочные коэффициенты в зависимости от ОКК контрагента (см. [таблицу 7](#)).

5.1.4. Обслуживание долга

Субфактор характеризует способность холдинговой компании обслуживать и погашать долг, не прибегая к сокращению инвестиционного портфеля за счёт продажи части активов, а именно способность РЛ выплачивать проценты по Финансовым обязательствам и погашать краткосрочные Финансовые обязательства за счёт денежных средств и денежных потоков, имеющих безвозвратный и регулярный характер.

Коэффициент обслуживания долга (DCR) рассчитывается на основании ретроспективных данных и взвешивается за последние 3 периода по 12 месяцев каждый, причём вес ближайшего периода (t) равен 50%, t-1 = 30%, t-2 = 20%. Для расчёта используется следующая формула:

$$DCR = \frac{RCF}{IE},$$

где:

RCF — имеющие безвозвратный и регулярный характер поступления от финансовых вложений (как правило, дивиденды и проценты) за рассматриваемый период;

IE — уплаченные проценты по итогам рассматриваемого периода в 12 месяцев (в случае использования отчётности по РСБУ см. стр. 4123 отчёта о движении денежных средств (далее — «ОДДС»).

Для оценки субфактора «Обслуживание долга» используется непрерывная шкала с линейной зависимостью оценки от рассчитанного коэффициента. В [таблице 10](#) приведены границы диапазона чувствительности (соответствуют баллам 1 и 7) и значения коэффициента, соответствующие целым значениям балльной оценки — 2, 3, 4, 5, 6.

Таблица 10. Определение балльной оценки показателя обслуживания долга

Показатель	Балльная оценка показателя						
	1	2	3	4	5	6	7
Коэффициент обслуживания долга	≤0,5	0,92	1,33	1,75	2,17	2,58	≥3,0

5.1.5. Экспертная корректировка базовой оценки финансового профиля

Базовая оценка фактора «Финансовый профиль» может быть скорректирована с учётом валютных позиций в балансе холдинговой компании в следующих случаях:

- совокупный долг превышает размер ликвидных активов, в структуре долга присутствуют долговые инструменты в иностранной валюте, непокрытая валютная позиция по долгу превышает 20% и не превышает 40% размера совокупного долга: **минус 1 балл максимум;**

- совокупный долг превышает размер ликвидных активов, в структуре долга присутствуют долговые инструменты в иностранной валюте, непокрытая валютная позиция по долгу превышает 40% размера совокупного долга: **минус 2 балла максимум.**

Под непокрытой валютной позицией понимается разница между совокупным долгом, номинированным в иностранных валютах (в рублёвом выражении), и суммой ликвидных активов в иностранных валютах (в рублёвом выражении) с учётом хеджирующих производных финансовых инструментов с контрагентами, имеющими ОКК не ниже А, и чистой позиции по сделкам с производными финансовыми инструментами, несущими валютный риск, но не направленными на хеджирование балансовой открытой валютной позиции. Размер ликвидных активов в иностранных валютах рассчитывается с учётом обременений кредитного риска и риска обесценения, которому они подвержены (в соответствии с принципами, описанными в [приложении 2](#)). В случае если ликвидные активы в какой-либо валюте имеют ограниченный потенциал конвертации в свободно конвертируемую валюту, эти ликвидные активы могут учитываться только в размере, эквивалентном размеру долга холдинговой компании в этой валюте.

5.2. Инвестиционный профиль

5.2.1. Общие принципы оценки фактора

Инвестиционный профиль оценивается на основе субфакторов «Эффективность портфеля» и «Волатильность доходов» в соответствии с [таблицей 11](#). Оценка инвестиционного профиля отражает только прогнозы Агентства в отношении доходов холдинговой компании от объектов инвестирования и волатильности этих доходов.

Таблица 11. Агрегирование субфакторов «Эффективность портфеля» и «Волатильность доходов»

		Волатильность доходов			
		низкая	умеренная	высокая	очень высокая
Эффективность портфеля	очень высокая	7	5	4	3
	высокая	6	5	4	2
	умеренная	4	4	3	2
	низкая	2	2	1	1

5.2.2. Эффективность портфеля

Оценка субфактора отражает ожидания Агентства в отношении соответствия доходов РЛ от объектов инвестирования операционным расходам и расходам на привлечение долгового фондирования.

Прогнозные доходы от объектов инвестирования рассчитываются на основе ожиданий Агентства в отношении доходов от долговых инструментов, рентабельности соответствующих компаний, а также доли прибыли, которая может быть направлена на выплату дивидендов. Кроме того, Агентство принимает во внимание прозрачность объектов инвестирования и характерную для них практику принятия решения по распределению чистой прибыли.

Максимальная оценка субфактора «Эффективность портфеля» соответствует ситуации, когда у Агентства имеется уверенность в том, что ожидаемые в течение 2 ближайших лет дивиденды от объектов инвестирования и процентные выплаты от долговых активов холдинговой компании существенно превышают расходы на долговое фондирование.

Таблица 12. Оценка субфактора «Эффективность портфеля»

Оценка	Описание
Очень высокая	Агентство ожидает, что в течение ближайших 2 лет доходы РЛ в виде дивидендов от объектов инвестирования и процентных выплат от долговых активов существенно (более чем в 2 раза) превысят его процентные и операционные расходы
	и Агентство ожидает, что в течение ближайших 2 лет все ключевые объекты инвестирования продемонстрируют рентабельность капитала выше 1%
Высокая	Агентство ожидает, что в течение ближайших 2 лет доходы РЛ в виде дивидендов от объектов инвестирования и процентных выплат от долговых активов существенно (более чем в 2 раза) превысят его процентные и операционные расходы
	и Агентство ожидает, что не все ключевые объекты инвестирования продемонстрируют в течение ближайших 2 лет рентабельность капитала выше 1%, но совокупная прибыль всех объектов инвестирования за этот период окажется выше нуля
Умеренная	Агентство ожидает, что в течение ближайших 2 лет доходы РЛ в виде дивидендов от объектов инвестирования и процентных выплат от долговых активов лишь незначительно (менее чем в 2 раза) превысят его процентные и операционные расходы
	и Агентство ожидает, что совокупная прибыль всех объектов инвестирования холдинговой компании в ближайшие 2 года окажется выше нуля
Низкая	Агентство ожидает, что в течение ближайших 2 лет доходы РЛ в виде дивидендов от объектов инвестирования и процентных выплат от долговых активов не превысят процентные расходы
	и/или Агентство ожидает, что совокупная прибыль в отчётности объектов инвестирования в ближайшие 2 года окажется нулевой или отрицательной

Ожидаемые доходы от долговых инструментов корректируются с учётом соответствующих ОКК (корректировка на ожидаемые потери производится в соответствии с алгоритмом расчёта, используемым при оценке ожидаемых потерь в [приложении 2](#), при этом вместо EAD (риск-позиции по данному вложению / группе однородных вложений) используются ожидаемые доходы по инструменту).

При оценке эффективности портфеля Агентство использует следующую формулу рентабельности капитала (ROE):

$$ROE = \frac{NI}{SE},$$

где:

NI — чистая прибыль (с учётом корректировок, описанных ниже);

SE — средний собственный капитал (среднее значений на начало и конец периода, за который взята чистая прибыль).

При оценке рентабельности объектов инвестирования Агентство может корректировать прогнозы РЛ или соответствующих компаний с целью исключения влияния нестабильных компонентов доходов и расходов (например, если прибыль ожидается от продажи активов, а не от регулярной деятельности).

Если Агентство прогнозирует у одного из ключевых объектов инвестирования отрицательные средние собственные средства, то указанная выше формула не применяется, условие относительно рентабельности капитала выше 1% у ключевых объектов инвестирования считается невыполненным, а эффективность портфеля может быть оценена как «умеренная» или «низкая» в зависимости от числа таких объектов инвестирования, величины накопленных убытков и иных критериев, приведённых в [таблице 12](#).

5.2.3. Волатильность доходов

Оценка субфактора отражает ожидания Агентства в отношении волатильности доходов от портфеля активов РЛ. При прогнозировании волатильности Агентство учитывает, прежде всего, концентрацию на отдельных инструментах, валютную структуру долга и специфику принятия объектами инвестирования решений о выплате дивидендов.

Под доходами от портфеля активов Агентство понимает разницу между регулярными доходами (дивидендами от объектов инвестирования и процентными выплатами от долговых инструментов) и регулярными расходами (процентными и операционными расходами холдинговой компании).

Алгоритм оценки волатильности доходов приведён в [таблице 13](#).

Таблица 13. Алгоритм оценки субфактора «Волатильность доходов»

Оценка	Описание
Очень высокая	Доходы от портфеля активов могут быть подвержены очень существенным колебаниям (в т. ч. с переходом от высоких положительных значений к низким отрицательным) ввиду крайне высокой корреляции доходности объектов инвестирования, большой открытой валютной позиции, специфики портфеля активов и (или) очень высокой концентрации на отдельных контрагентах и (или) отраслях. Как правило, такая оценка присваивается в случае большой доли в портфеле РЛ долевых инструментов 1–3 непубличных компаний, рентабельность и (или) дивидендная политика которых мало предсказуемы
Высокая	Доходы от портфеля активов могут быть подвержены существенным колебаниям ввиду высокой корреляции доходности объектов инвестирования, значительной открытой валютной позиции, специфики портфеля активов и (или) очень высокой концентрации на отдельных контрагентах и (или) отраслях. Как правило, такая оценка присваивается в случае большой доли в портфеле долевых инструментов 1–5 компаний, рентабельность и (или) дивидендная политика которых подвержены существенным изменениям
Умеренная	Доходы от портфеля активов могут быть подвержены значимым колебаниям (при этом переход от высоких положительных значений к низким отрицательным маловероятен) ввиду существенной корреляции доходности объектов инвестирования, специфики портфеля активов и (или) очень высокой концентрации на отдельных контрагентах и (или) отраслях. Как правило, такая оценка присваивается в случае большой доли в портфеле холдинговой компании долевых инструментов 6–10 компаний
Низкая	Одновременно выполнены следующие условия: – доходы от портфеля активов подвержены лишь незначительным колебаниям (при этом переход от высоких положительных значений к низким отрицательным крайне маловероятен) ввиду приемлемой или высокой диверсификации портфеля по отдельным контрагентам и отраслям, устойчиво отрицательной корреляции доходностей крупных объектов инвестирования и иных факторов. – доля крупнейшего объекта инвестирования не превышает пороговых значений, приведённых в таблице 14.

Таблица 14. Пороговые значения для оценки волатильности доходов

Волатильность рентабельности капитала в отрасли крупнейшего объекта инвестирования в течение бизнес цикла (5–8 лет)	Пороговое значение
высокая	10%
умеренная	15%
низкая	25%

Экспертные корректировки

Корректировка с учётом трансграничных рисков

Если РЛ и хотя бы один из ключевых объектов инвестирования зарегистрированы в разных юрисдикциях, Агентство дополнительно оценивает уровень трансграничных рисков, связанных с возможным введением новых условий и стандартов международных расчётов, запретительных мер и т. п. В случае значимого уровня подобных рисков корректировка базовой оценки субфактора может составить **минус 2 балла максимум**.

Корректировка с учётом обязательств с плавающей ставкой

При наличии у РЛ долговых обязательств, ставка по которым изменяется в зависимости от внешнего индикатора, Агентство дополнительно оценивает уровень соответствующих процентных рисков. В случае значимого уровня подобных рисков корректировка базовой оценки субфактора может составить **минус 1 балл максимум**.

5.3. Менеджмент и бенефициары

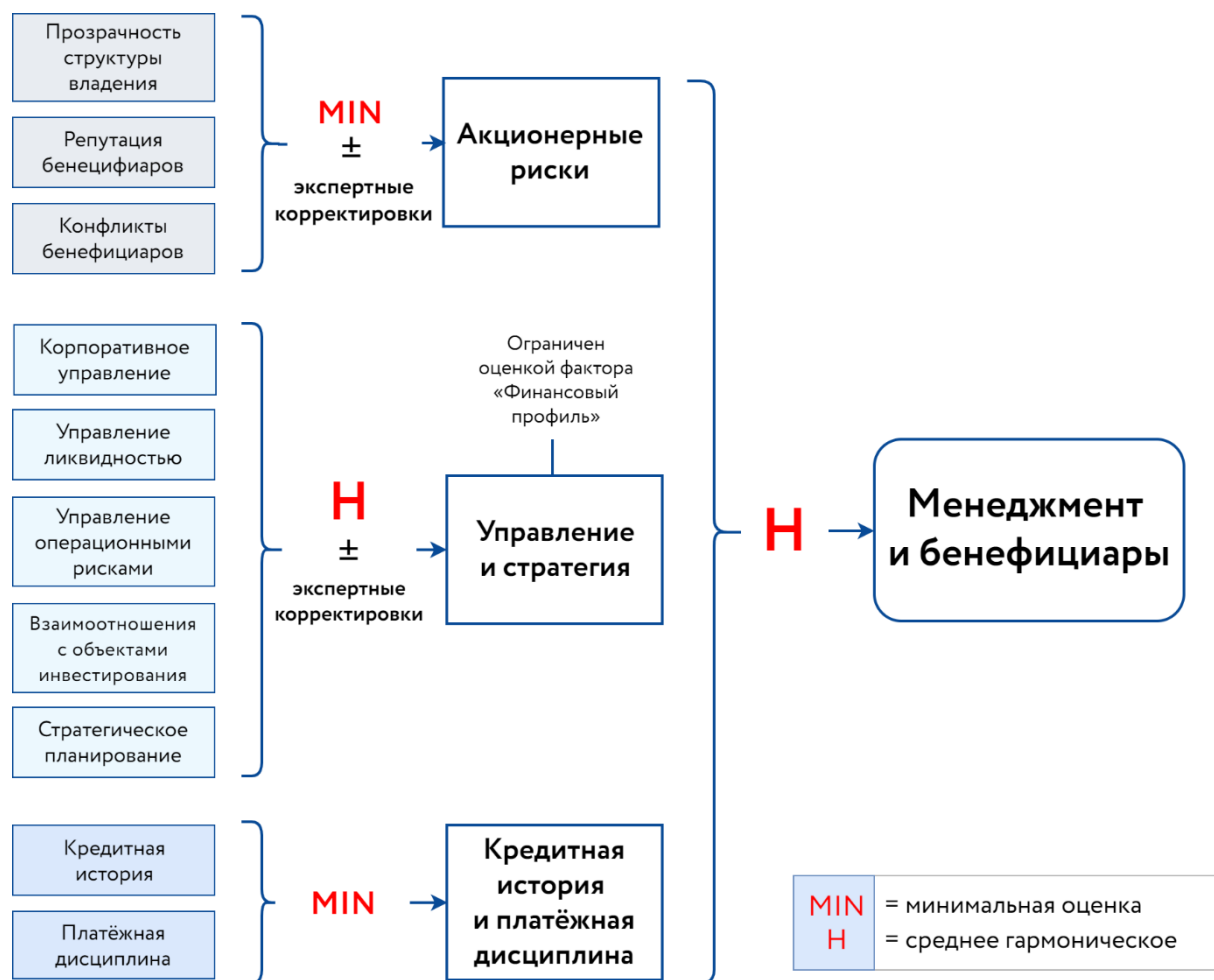
5.3.1. Общие принципы оценки фактора

В рамках оценки фактора рассматриваются риски, характеризующие практику принятия и реализации управленческих решений, оказывающих влияние на текущие и стратегические аспекты деятельности РЛ.

Базовая оценка фактора рассчитывается как среднегармоническое балльных оценок субфакторов, описывающих акционерные риски, качество системы управления и стратегического планирования, а также кредитную историю и платёжную дисциплину РЛ.

Оценки субфакторов рассчитываются в соответствии с указанными на рисунке 5 принципами агрегирования отдельных показателей.

Рисунок 5. Схема оценки фактора «Менеджмент и бенефициары»



5.3.2. Акционерные риски

Оценка субфактора «Акционерные риски» предполагает анализ структуры собственности холдинговой компании с целью выявления следующих угроз:

- возможных конфликтов бенефициаров, которые могут оказать существенное влияние на дивидендную, инвестиционную или долговую политику холдинговой компании;
- сокрытия реальных масштабов финансирования связанных сторон;
- резких изменений в структуре собственности, которые могут повлечь существенное изменение риск-аппетита (уровня риска, который РЛ готово принять для достижения своих бизнес-целей).

Агентство исходит из того, что в силу специфики процедур принятия решений наименьший уровень рисков, связанных со структурой собственности, характерен, как правило, для компаний с большой долей акций в публичном обращении, а также для РЛ, ключевым бенефициаром которых являются компании с высоким уровнем корпоративного

управления и большой долей акций в публичном обращении либо органы государственной власти с приемлемой кредитоспособностью.

При оценке рисков, связанных со структурой собственников (бенефициаров), Агентство в большинстве случаев рассматривает конечных бенефициаров холдинговой компании.

В рамках настоящей Методологии под конечным бенефициаром понимается лицо (группа лиц), которое отвечает следующим условиям:

- 1) является органом государственной власти федерального или регионального уровней либо органом местного самоуправления, либо физическим лицом (группой физических лиц), либо публичным акционерным обществом с существенной долей акций в публичном обращении (как правило, более 50%), либо некоммерческой организацией;
- 2) прямо или косвенно (через подконтрольных лиц) имеет возможность оказывать существенное влияние на деятельность холдинга и принимаемые им решения.

Получение материальной выгоды в виде прибыли и (или) дивидендов не является необходимым условием для признания лица (группы лиц) конечными бенефициарами. Принципы оценки показателей «Прозрачность структуры владения», «Репутация бенефициаров» и «Конфликты бенефициаров» указаны в [таблице 15](#). Итоговая оценка субфактора «Акционерные риски» определяется минимальным значением одного из указанных показателей.

Таблица 15. Принципы оценки показателей субфактора «Акционерные риски»

Показатель	Доля в капитале РЛ				
	>75%	[50%; 75%]	[25%; 50%)	[10%; 25%)	<10%
Прозрачность структуры владения					
Доля в капитале, приходящаяся на нераскрытых Агентству конечных бенефициаров	1	2	3	5	7
Репутация бенефициаров					
Доля в капитале, приходящаяся на бенефициаров, деловая репутация которых оценена Агентством негативно	2	2	3	5	7
Доля в капитале, которая с высокой вероятностью на горизонте 12 мес. перейдёт к бенефициарам, деловая репутация которых оценена Агентством негативно	2	3	4	6	7
Доля в капитале, в отношении бенефициаров которой существует повышенная неопределённость	4	5	6	7	7

Доля в капитале, приходящаяся на конечных бенефициаров РЛ, отличных от компаний с высоким уровнем корпоративного управления и большой долей акций в публичном обращении, а также органов власти суверенных правительств с приемлемой кредитоспособностью (не применяется для РЛ с более 20% акций в публичном обращении)	5	5	6	7	7
Конфликты бенефициаров					
Доля в капитале, приходящаяся на конфликтующих бенефициаров	2	3	5	6	7

Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

- Для Агентства прозрачны как история бизнеса ключевого бенефициара, так и текущее состояние его основных активов, при этом, по мнению Агентства, история бизнеса и текущее состояние основных активов не несут значимых репутационных, регуляторных и финансовых рисков: **плюс 1,5 балла максимум** (в зависимости от длительности истории бизнеса ключевого бенефициара).
- Ключевым бенефициаром холдинговой компании является региональный или муниципальный орган власти, заинтересованность которого в развитии и поддержании устойчивой деятельности РЛ оценивается Агентством как высокая: **плюс 2 балла максимум** (в зависимости от возможностей органа власти по перераспределению средств регионального бюджета для поддержки РЛ).
- В составе акционеров (участников) холдинговой компании с долей более 5% присутствует крупный международный фонд/инвестор с высокой деловой репутацией, при этом условием участия такого фонда/инвестора в капитале РЛ является поддержание высокого уровня корпоративного управления, защищающего интересы миноритариев: **плюс 1 балл**.
- Высокий риск блокировки работы Совета директоров (далее — «СД») и (или) правления холдинговой компании при равном распределении долей (например, по 50% у двух акционеров) и отсутствии механизмов, которые позволяют разрешать конфликты таких акционеров, например, акционерного соглашения: **минус 1 балл**.
- Сложная структура собственности (большое число промежуточных акционеров, перекрёстное владение долями среди промежуточных акционеров и т. д.), затрудняющая выявление источников финансирования сторон, связанных с холдинговой компанией: **минус 3 балла максимум**.
- Значительная доля бенефициаров с признаками номинального владения, по мнению Агентства, может быть следствием попытки скрыть репутационные риски, связанные с фактическим конечным бенефициаром и (или) кредитованием связанных с ним сторон: **минус 2 балла максимум** (в зависимости от оценки деловой репутации фактического конечного бенефициара или масштаба кредитования связанных с ним сторон).

- На конфликтующих акционеров суммарно приходится сравнительно небольшая доля, но Агентство оценивает конфликт как существенный для РЛ (см. критерии существенности [ниже](#)): **минус 1 балл**.

Критерии существенности конфликтов бенефициаров

В качестве существенных конфликтов бенефициаров Агентство рассматривает такие конфликты, которые удовлетворяют одному или нескольким критериям:

- увеличивают неопределённость относительно будущей дивидендной политики компании;
- увеличивают риск блокировки работы Совета директоров РЛ;
- увеличивают риск выкупа доли одного (некоторых) конфликтующих бенефициаров с использованием ресурсов самого РЛ (в том числе за счёт привлечения РЛ дополнительных Финансовых обязательств).

Особенности оценки структуры владения:

- при расчёте долей акционеров и бенефициаров учитываются только голосующие акции;
- доли в холдинговой компании, которыми владеют её дочерние компании, включаются в состав показателя «Доля в капитале, приходящаяся на конечных бенефициаров РЛ, не раскрытых Агентству», кроме случаев, когда у Агентства есть информация о том, по указанию какого бенефициара осуществляется голосование этими долями;
- при оценке доли в капитале, приходящейся на конечных бенефициаров РЛ, не раскрытых Агентству, не учитываются акции, находящиеся в публичном обращении;
- доля в капитале, в отношении бенефициаров которой существует повышенная неопределённость, включает: а) доли, в отношении которых предусмотрен переход права собственности при выполнении определённых условий, прописанных в договоре залога, опционе, акционерном соглашении и аналогичных документах; б) доли умерших бенефициаров, в отношении которых наследники ещё не вступили в права наследования; в) доли, принадлежащие организациям в стадии ликвидации;
- доли членов одной семьи в капитале, как правило, складываются как при оценке доли крупнейшего бенефициара, так и при оценке деловой репутации всех бенефициаров (т. е. если репутация одного из бенефициаров оценена негативно, то аналогично оценивается и репутация членов его семьи).

Особенности оценки деловой репутации бенефициаров:

При оценке деловой репутации бенефициара Агентство учитывает:

- наличие негативной информации о бенефициаре и подконтрольных ему компаниях в СМИ (например, информация о просроченной задолженности, в т. ч. по налогам, неисполнении контрактов на крупные суммы и т. д.);

- участие бенефициара в капитале кредитных и иных финансовых организаций с отозванными лицензиями / в процессе финансового оздоровления;
- участие бенефициара с долей более 25% в капитале компаний (помимо банков), которые допустили Дефолт (может быть самостоятельным основанием для крайне негативной оценки деловой репутации бенефициара);
- участие бенефициара с долей более 25% в капитале юридических лиц, имеющих высокий, по мнению Агентства, риск Дефолта;
- открытые судебные иски в отношении бенефициара и подконтрольных ему компаний (прежде всего, иски о банкротстве) (может быть самостоятельным основанием для крайне негативной оценки деловой репутации бенефициара);
- привлечение бенефициара к уголовной ответственности (может быть самостоятельным основанием для крайне негативной оценки деловой репутации бенефициара);
- работу бенефициара на руководящих должностях в юридических лицах, допустивших Дефолт (может быть самостоятельным основанием для крайне негативной оценки деловой репутации бенефициара).

Признаки номинального владения:

- Отсутствие представителей акционера (или лица, заявленного Агентству в качестве конечного бенефициара) в СД холдинговой компании либо их неактивное участие в заседаниях СД.
- Акционер (или лицо, заявленное Агентству в качестве конечного бенефициара) не принимает активного участия в стратегическом планировании и контроле над деятельностью холдинговой компании ни лично, ни через своих представителей.
- В структуре фондирования значительную долю имеют займы с особыми условиями, привлечённые от формально не связанных с холдинговой компанией кредиторов.

Как правило, Агентство при определении номинальных акционеров руководствуется наличием одного из перечисленных выше признаков, однако не ограничивается ими. Указанные признаки не обязательно являются основанием для признания акционера (лица, заявленного Агентству в качестве конечного бенефициара) номинальным. Выводы относительно номинального статуса акционера (конечного бенефициара) могут основываться на результатах рейтинговой встречи, изучении внутренних документов, информации регулятора, информации в СМИ, а также иных источников, которые НКР посчитает достоверными.

5.3.3. Управление и стратегия

Ключевые задачи системы управления состоят в обеспечении эффективного функционирования бизнеса холдинговой компании и соблюдении интересов всех групп кредиторов и инвесторов. Агентство исходит из того, что слабость одного из элементов

системы управления, как правило, снижает эффективность системы в целом, что в средне- и долгосрочном периоде может оказать существенное негативное влияние на кредитное качество холдинговой компании.

Базовая оценка субфактора «Управление и стратегия» рассчитывается как среднее гармоническое 5 ключевых показателей:

1. **Корпоративное управление.** Под корпоративным управлением Агентство понимает систему взаимоотношений менеджеров и собственников РЛ. Правильно организованная система корпоративного управления, как правило, позволяет обеспечить учёт интересов мажоритарных и миноритарных акционеров (участников) без нарушения прав иных контрагентов холдинговой компании (прежде всего, кредиторов) и тем самым сохранить привлекательность инвестиций в холдинговую компанию.
2. **Управление ликвидностью.** Максимальная оценка соответствует ситуации, когда холдинговая компания разработала политику управления ликвидностью, которая предусматривает размещение временно свободных денежных средств только в инструменты с высокой ОКК, и придерживается её. Отсутствие или непоследовательное применение такой политики повышает риск потери ликвидных финансовых ресурсов, что может оказать существенное негативное влияние на кредитное качество РЛ.
3. **Управление операционными рисками.** Соответствующая специфике бизнеса система управления операционными рисками повышает вероятность стабильного функционирования холдинговой компании и, как следствие, оказывает положительное влияние на её кредитное качество. Напротив, недостатки в управлении операционными рисками могут приводить к непредвиденным убыткам, которые ограничивают кредитоспособность холдинговой компании.
4. **Взаимоотношения с объектами инвестирования.** Осуществление экономически необоснованных сделок с объектами инвестирования, а также иными связанными сторонами ущемляет интересы кредиторов РЛ и оказывает давление на кредитное качество холдинговой компании.
5. **Стратегическое планирование.** Максимальная оценка показателя соответствует ситуации, когда у холдинговой компании есть успешный опыт реализации собственных планов и достаточно подробно подготовленная актуальная стратегия среднесрочного развития, реализация которой, по мнению Агентства, окажет в средне- и долгосрочной перспективе позитивное влияние на кредитное качество. Минимальная оценка соответствует ситуациям, когда у холдинговой компании короткий горизонт планирования, а реализуемая стратегия, по мнению Агентства, в средне- и долгосрочной перспективе может оказать негативное влияние на кредитное качество, либо холдинговая компания не занимается планированием своей деятельности, в связи с чем денежные потоки и результаты финансовой деятельности характеризуются

повышенной неопределённостью и высокой вероятностью возникновения кассовых разрывов.

Оценки показателей «Корпоративное управление», «Управление ликвидностью», «3.

Управление операционными рисками» и «4. Взаимоотношения с объектами инвестирования» рассчитываются по [таблице 16](#). Оценка показателя «Стратегическое планирование» определяется в соответствии с [таблицей 17](#).

Таблица 16. Определение базовых оценок отдельных показателей субфактора «Управление и стратегия»

Базовая оценка показателя	3	4	5	7
Корпоративное управление	практика корпоративного управления имеет существенные недостатки	практика корпоративного управления имеет отдельные недостатки	практика корпоративного управления лучше средней по России, но не соответствует лучшей практике	соответствует лучшей практике корпоративного управления
Базовая оценка показателя	2	3	5	7
Управление ликвидностью	высокорискованная политика управления ликвидностью	рискованная политика управления ликвидностью	недостаточно консервативная политика управления ликвидностью	консервативная политика управления ликвидностью
Базовая оценка показателя	2	4	5	7
Управление операционными рисками	система управления операционными рисками имеет существенные недостатки	в управлении операционными рисками выявлены отдельные недостатки	уровень управления операционными рисками выше среднего по России, но не вполне соответствует лучшей практике	уровень управления операционными рисками соответствует лучшей практике в России
Базовая оценка показателя	1	3	5	7
Взаимоотношения с объектами инвестирования	наличие спорных сделок, которые (могут привести к смене собственника или негативно повлиять на достижение стратегических и финансовых целей)	наличие крупных непрозрачных сделок со связанными сторонами	наличие крупных сделок со связанными сторонами, но все они являются экономически обоснованными	наличие только несущественных сделок со связанными лицами

Особенности оценки корпоративного управления

При оценке корпоративного управления холдинговой компании Агентство учитывает:

- **Наличие и эффективность СД.** Если СД отсутствует, но существуют надзорные органы федерального или регионального уровня, которые могут выполнять его функции (хотя бы частично), корпоративное управление может быть оценено как лучше среднего по Российской Федерации, но при этом не соответствующее лучшей практике. При отсутствии СД корпоративное управление может быть оценено как имеющее отдельные недостатки. Если в СД отсутствуют независимые директора либо члены СД не обладают, по мнению Агентства, достаточными профессиональными компетенциями и опытом работы, то корпоративное управление может быть оценено как имеющее отдельные недостатки. Если функционирование СД оказывает незначительное влияние на текущее и стратегическое функционирование холдинговой компании (например, по причине низкой значимости вопросов, решаемых СД, нерегулярностью его заседаний, отсутствия профильных комитетов и т. д.), корпоративное управление может быть оценено как имеющее существенные недостатки.
- **Систему мотивации топ-менеджеров.** В частности, ориентация топ-менеджеров на краткосрочные результаты (например, увеличение стоимости инвестиционного портфеля за счёт вложений в быстрорастущие, но высокорискованные компании) может быть самостоятельным основанием для оценки корпоративного управления как имеющего существенные недостатки.
- **Концентрацию принятия управленческих решений.** Концентрация принятия решений на одной-двух ключевых фигурах повышает уровень операционных и стратегических рисков и может быть самостоятельным основанием для оценки корпоративного управления холдинговой компании как имеющего отдельные недостатки.
- **Риски ухода ключевых персон из состава бенефициаров и (или) топ-менеджмента.** Риск максимален, если уход ключевой персоны (персон) может привести к утере связей холдинговой компании (профессиональных, личных) и, как следствие, к существенному ухудшению условий сотрудничества с ключевыми контрагентами и (или) поставщиками финансовых ресурсов либо к снижению эффективности по причине ослабления (разрушения) вертикальных и горизонтальных связей в рамках холдинговой компании. Сильная зависимость кредитного качества от ключевой персоны может быть самостоятельным основанием для оценки корпоративного управления как имеющего отдельные недостатки, а в случае высокой вероятности ухода ключевой персоны в течение ближайших 12 месяцев — как имеющего существенные недостатки.
- **Степень предсказуемости дивидендной политики.** Слабая предсказуемость дивидендной политики, обусловленная отсутствием её регламентации или наличием практики существенного превышения объёма выплат дивидендов (либо

выкупа собственных акций) относительно регламентированного уровня, может быть самостоятельным основанием для оценки корпоративного управления как имеющего отдельные недостатки.

- **Деловую репутацию топ-менеджмента и членов СД.** В случае негативной деловой репутации топ-менеджмента и членов СД Агентство может дополнительно снизить оценку корпоративного управления **максимум на 2 балла**. Критерии, используемые для оценки деловой репутации топ-менеджмента и членов СД, приведены в [приложении 1](#).

Особенности оценки управления ликвидностью

При оценке управления ликвидностью Агентство учитывает:

- **Регламентацию политики управления ликвидностью.** Отсутствие утверждённого внутреннего документа, предписывающего размещать временно свободные средства в финансовые инструменты с ОКК не ниже А, может являться самостоятельным основанием для оценки управления ликвидностью как недостаточно консервативной.
- **Практику размещения временно свободных средств.** Размещение более 1% от RCF за последние 12 месяцев в долговые инструменты (включая расчётные счета и банковские депозиты) с ОКК (здесь и далее для банков, прямо или косвенно контролируемых Рейтингуемым лицом, используется ОСКК) ниже ВВ может являться самостоятельным основанием для оценки управления ликвидностью как рискованной.
- **Кредитное качество основного расчётного банка холдинговой компании.** Низкое кредитное качество основного расчётного банка (ОКК или ОСКК ниже ВВ) при высокой (более 25%) доле оборотов, приходящихся на этот банк, может являться самостоятельным основанием для оценки управления ликвидностью как высокорискованной.
- **Факты потерь, связанных с неэффективным управлением ликвидностью.** Существенные (более 1% от RCF за последние 12 месяцев) потери финансовых ресурсов из-за Дефолтов по долговым инструментам, в которые были размещены временно свободные денежные средства, либо из-за обесценения долевых инструментов, зафиксированные в течение последних 2 лет, могут являться самостоятельным основанием для оценки управления ликвидностью как недостаточно консервативной.

Особенности оценки управления операционными рисками

При оценке управления операционными рисками Агентство учитывает:

- **Оперативность подготовки информации для раскрытия инвесторам и Агентству.** Агентство может рассматривать чрезмерно длительные сроки подготовки информации как следствие слабой организации бизнес-процессов и (или) чрезмерно сложной структуры управления, что может являться самостоятельным

основанием для оценки управления операционными рисками как имеющего отдельные недостатки.

- **Регламентацию в сфере управления операционными рисками.** Отсутствие разработанных планов по обеспечению непрерывности деятельности и действий на случай реализации операционных рисков, регулярной внутренней отчётности по операционным рискам, мониторинга ключевых индикаторов операционных рисков может быть самостоятельным основанием для оценки управления операционными рисками как не вполне соответствующего лучшей практике.

Оценка стратегического планирования

Базовая оценка показателя «Стратегическое планирование» определяется в соответствии с [таблицей 17](#).

Таблица 17. Принципы оценки показателя «Стратегическое планирование»

Баллы	Характеристика
7	Планы РЛ содержат исчерпывающую информацию по инвестиционным и финансовым показателям (в т. ч. планы по приобретению/отчуждению крупных активов либо триггеры совершения таких сделок), определены чёткие критерии достижения планов. Горизонт планирования составляет 3 года и более. Предоставлена достаточно подробная финансовая модель с перечнем гипотез о динамике ключевых индикаторов. Определён порядок принятия решений о ситуативных (незапланированных) сделках по приобретению/продаже активов, приняты лимиты увеличения долговой нагрузки в рамках таких операций и другие меры, направленные на защиту интересов кредиторов РЛ
6	Планы РЛ содержат исчерпывающую информацию по инвестиционным и финансовым показателям (в т. ч. планы по приобретению/отчуждению крупных активов либо триггеры совершения таких сделок), определены чёткие критерии их достижения. Горизонт планирования составляет 1-3 года. Предоставлена достаточно подробная финансовая модель с перечнем гипотез о динамике ключевых индикаторов. Определён порядок принятия решений о ситуативных (незапланированных) сделках по приобретению/продаже активов, приняты лимиты увеличения долговой нагрузки в рамках таких операций и другие меры, направленные на защиту интересов кредиторов РЛ
5	Планы РЛ содержат исчерпывающую информацию по инвестиционным и финансовым показателям (в т. ч. планы по приобретению/отчуждению крупных активов либо триггеры совершения таких сделок), определены чёткие критерии их достижения. Горизонт планирования составляет 1–3 года. Предоставлена достаточно подробная финансовая модель с перечнем гипотез о динамике ключевых индикаторов
4	Предоставлен прогнозный бюджет движения денежных средств (далее – «БДДС») на 1 год, который содержит достаточно подробную информацию по основным направлениям деятельности в разрезе денежных потоков. Планы РЛ на более длительную перспективу содержат информацию о возможных направлениях дальнейшего развития, однако чёткие критерии их достижения не сформированы

Баллы	Характеристика
3	Предоставлен прогнозный БДДС на 1 год, который не содержит достаточно подробную информацию по основным направлениям деятельности. Планы РЛ на более длительную перспективу не содержат информацию о возможных направлениях дальнейшего развития
2	Короткий горизонт планирования (менее 1 года)
1	РЛ не занимается планированием деятельности: не были предоставлены документы, описывающие его планы (финансовая модель или прогнозный БДДС)

Экспертные корректировки оценки стратегического планирования

- Планы холдинговой компании, по мнению Агентства, окажут в средне- и долгосрочной перспективе позитивное влияние на кредитное качество: **плюс 1 балл** максимум.
- У холдинговой компании есть положительный опыт реализации планов (в том числе, стратегических) в прошлые периоды: **плюс 1 балл** максимум. Агентство анализирует, связан ли данный положительный опыт с эффектом низкой базы, а также с действиями предыдущего менеджмента и (или) собственников.
- Реализация стратегии развития холдинговой компании, по мнению Агентства, может с высокой степенью вероятности в средне- и долгосрочной перспективе оказать негативное влияние на кредитное качество: **минус 2 балла** максимум. Размер корректировки зависит от продолжительности негативного влияния реализации стратегии на кредитное качество: максимальная корректировка применяется в случае, если реализация стратегии холдинговой компании будет оказывать давление на кредитное качество в течение длительного времени, минимальная корректировка — если давление на кредитное качество будет оказываться в течение ограниченного периода времени.
- У холдинговой компании отсутствует опыт реализации планов в предыдущие периоды: **минус 1 балл** максимум.
- Холдинговая компания имеет существенный негативный опыт реализации планов (в том числе, стратегических) по причине их недостаточной проработки: **минус 2 балла** максимум.

Экспертные корректировки базовой оценки субфактора

- Базовая оценка субфактора «Управление и стратегия», как правило, ограничивается 4 баллами, если оценка финансового профиля меньше или равна 2.
- Наличие у топ-менеджмента успешного опыта запуска новых проектов либо антикризисного управления: **плюс 1 балл**.
- Регламентация в сфере корпоративного управления, стратегического планирования и управления рисками соответствует лучшей практике на рынке, при этом не выявлено существенных нарушений внутренних документов: **плюс 1 балл**.

- В ходе рейтинговой встречи выявлены существенные расхождения между документами, предоставленными Агентству в рамках оценки стратегического планирования, и видением стратегии ключевыми топ-менеджерами холдинговой компании: **минус 1 балл максимум.**
- РЛ не предоставило аудированную отчётность: **минус 2 балла.**
- РЛ предоставило аудированную отчётность только по РСБУ или по МСФО, и репутация аудитора оценена Агентством как сомнительная: **минус 1,5 балла.**
- РЛ предоставило аудированную отчётность и по РСБУ, и по МСФО, и репутация одного из аудиторов оценена Агентством как сомнительная: **минус 0,5 балла.**
- РЛ предоставило аудированную отчётность и по РСБУ, и по МСФО, и репутация аудиторов в обоих случаях оценена Агентством как сомнительная: **минус 1,5 балла.**
- Аудитор дал модифицированное заключение об отчётности холдинговой компании (по МСФО или РСБУ) либо отказался от выражения мнения, при этом Агентство считает, что этот факт можно трактовать как следствие слабости системы управления: **минус 2 балла максимум** (в зависимости от существенности недостатков в системе управления).
- Частая смена топ-менеджмента в течение последних двух лет: **минус 2 балла максимум** (в зависимости от частоты и существенности изменений в стратегии деятельности РЛ).
- Система корпоративного управления и (или) управления рисками недостаточно регламентирована, что не нашло должного отражения в базовой оценке: **минус 1 балл максимум.**

5.3.4. Кредитная история и платёжная дисциплина

Субфактор характеризует опыт привлечения и обслуживания Финансовых обязательств холдинговой компании перед третьими лицами, а также уровень платёжной дисциплины — своевременность оплаты задолженности перед контрагентами, работниками, государством. Оценка субфактора рассчитывается как минимальная из оценок кредитной истории и платёжной дисциплины.

Кредитная история

При анализе кредитной истории Агентство учитывает опыт РЛ по привлечению (эмиссии), обслуживанию и погашению Финансовых обязательств только перед неаффилированными лицами и не учитывает опыт обслуживания кредитов и займов от связанных сторон, условия которых существенно отличаются от среднерыночных на момент их получения (пролонгации).

Длительность кредитной истории рассчитывается как количество полных финансовых лет, в течение которых РЛ вело реальную финансово-хозяйственную деятельность и использовало указанные финансовые инструменты.

Таблица 18. Критерии оценки кредитной истории РЛ

Баллы	Характеристика
7	Положительная кредитная история более 6 лет, включая последние 3 года. Для финансирования лизинговых сделок РЛ прибегает к различным источникам фондирования, включая выпуск облигаций (при этом с момента погашения последнего выпуска облигаций прошло не менее 3 лет)
6	Положительная кредитная история более 4 лет, включая последние 3 года, но не выполнено одно из условий получения оценки в 7 баллов
5	Положительная кредитная история от 2 до 4 лет, включая последние 2 года
4	Случаи, не соответствующие условиям остальных оценок
3	В последние 3 года РЛ систематически не соблюдало ковенанты по Финансовым обязательствам, но указанные нарушения не приводили к реструктуризации обязательств либо РЛ ведёт финансово-хозяйственную деятельность менее 1 года
2	Случай Дефолта (реструктуризации) по Финансовым обязательствам в последние 3 года
1	Неоднократные случаи Дефолта (реструктуризации) по Финансовым обязательствам в последние 3 года

Под положительной кредитной историей за соответствующий промежуток времени понимается отсутствие случаев Дефолта (в соответствии с определением Агентства) по Финансовым обязательствам перед неаффилированными лицами.

Платёжная дисциплина

При оценке качества платёжной дисциплины холдинговой компании Агентство анализирует своевременность оплаты кредиторской задолженности перед контрагентами, налоговых платежей и платежей во внебюджетные фонды, а также заработной платы сотрудникам. По мнению Агентства, низкая платёжная дисциплина может свидетельствовать:

- о возникновении кассовых разрывов из-за низкого качества планирования денежных потоков;
- об ограниченных возможностях по привлечению долгового финансирования для поддержания высокого уровня платёжной дисциплины.

Базовая оценка платёжной дисциплины определяется минимальным значением, полученным по четырём критериям из [таблицы 19](#).

Платёжная дисциплина считается положительной при условии:

- оплаты кредиторской задолженности в сроки, согласованные с контрагентом, при этом сдвиг сроков оплаты, согласованный с конкретным контрагентом, не сопровождающийся вероятными штрафными санкциями или судебными исками со стороны контрагентов, не рассматривается как признак ухудшения показателя;
- своевременной выплаты заработной платы работникам;
- своевременного осуществления налоговых платежей и (или) платежей во внебюджетные фонды.

Таблица 19. Критерии оценки платёжной дисциплины

Базовая оценка показателя	3	4	6	7
Длительность положительной платёжной дисциплины	< 1 года	1–2 года	2–3 года	> 3 лет
Базовая оценка показателя	1	2	3	7
Существенная кредиторская задолженность, просроченная более чем на 90 дней	существует на момент оценки	нет в данный момент, было более 2 случаев за последние 3 года	нет в данный момент, были 1–2 подобные ситуации за последние 3 года	не возникала в течение последних 3 лет
Базовая оценка показателя	1	2	3	7
Существенная задолженность по налоговым платежам в бюджет и (или) платежам во внебюджетные фонды	существует на момент оценки	нет в данный момент, было более 2 подобных ситуаций за последние 3 года	нет в данный момент, были 1–2 подобные ситуации за последние 3 года	не возникала в течение последних 3 лет
Базовая оценка показателя	1	2	3	7
Существенная задержка по выплате зарплаты	существует на момент оценки	нет в данный момент, было более 2 подобных ситуаций за последние 3 года	нет в данный момент, были 1–2 подобные ситуации за последние 3 года	не возникала в течение последних 3 лет

Возможно применение повышающей корректировки оценки платёжной дисциплины, но не более чем на 2 балла, если имеющаяся просроченная задолженность (перед поставщиками, работниками или государством) с высокой вероятностью будет урегулирована на горизонте 6 месяцев без ухудшения кредитного качества холдинговой компании.

6. Модификаторы базовой оценки собственной кредитоспособности

Для определения Оценки собственной кредитоспособности (далее — «ОСК») Рейтингуемого лица к БОСК, полученной в результате описанного выше анализа, могут быть применены описанные ниже модификаторы.

6.1. Стресс-тестирование

Задача стресс-тестирования — оценить устойчивость способности РЛ обслуживать свои Финансовые обязательства (без учёта Экстраординарной поддержки) в стрессовых условиях, связанных как с внутренними, так и с внешними факторами.

В рамках данной Методологии Агентство использует 2 основных сценария стресс-тестирования:

- **Макрофинансовый стресс** моделируется через одновременное ухудшение условий заёмного финансирования (его стоимости и возможностей рефинансирования), резкое снижение стоимости финансовых и долговых инструментов в инвестиционном портфеле РЛ и резкое изменение курса валют (их влияние на обслуживание долга). При определении количественных характеристик подобных стресс-сценариев Агентство использует не только статистическую информацию, но и собственные макроэкономические и отраслевые прогнозы.
- **Негативное влияние собственников** (конечных бенефициаров) обычно проявляется в форме выплаты повышенных дивидендов, обратного выкупа акций и предоставления займов аффилированным структурам, в т. ч. за счёт увеличения Финансовых обязательств РЛ, и в моделировании учитывается через ухудшение показателей долговой нагрузки, обслуживания долга, ликвидности, собственных средств и рентабельности, в т. ч. за счёт корректировки на займы аффилированным сторонам. При определении количественных характеристик стресс-теста в отношении наиболее значимых для бенефициаров РЛ компаний Агентство оценивает потребность в ЭП, которая может возникнуть в ближайшие 12 месяцев.

Параметры и составляющие каждого сценария стресс-теста могут быть изменены с учётом макроэкономических и отраслевых прогнозов Агентства.

Прогнозный период, на котором проводится стресс-тестирование, как правило составляет 1 год. На основании прогнозной финансовой модели и применённого стресс-сценария (комбинации стресс-сценариев) пересчитываются оценки субфакторов финансового профиля РЛ, и, как следствие, уровень БОСК. Далее полученная БОСК сравнивается с БОСК до применения стресс-тестирования, и итоговое влияние результатов стресс-тестирования на ОСК РЛ определяется по [таблице 20](#).

Таблица 20. Влияние результатов стресс-тестирования на ОСК

Результат применения стресс-теста	Направление и величина модификатора
снижение БОСК менее чем на 2 уровня	нет влияния
снижение БОСК на 2 уровня	минус 1 уровень
снижение БОСК более чем на 2 уровня	минус 2 уровня

6.2. Операционная трансформация

Данный модификатор применяется для случаев, когда РЛ находится в процессе операционной трансформации бизнеса, которую на текущий момент невозможно учесть в БОСК, но которая, по мнению Агентства, в период действия Кредитного рейтинга приведёт к его существенному изменению. В качестве примеров операционной трансформации могут рассматриваться слияние с другой компанией, смена акционеров, смена бизнес-модели. Данная корректировка позволяет частично учесть влияние будущих изменений в деятельности РЛ и исключить излишнюю волатильность Кредитного рейтинга в среднесрочной перспективе. Итоговое влияние модификатора на ОСК определяется в соответствии с [таблицей 21](#).

Таблица 21. Влияние модификатора «Операционная трансформация» на ОСК

Описание фактора для применения модификатора	Направление и величина модификатора
Агентство ожидает, что процесс операционной трансформации бизнеса приведёт к существенному росту уровня БОСК в период действия Кредитного рейтинга	плюс 1 уровень максимум
Агентство ожидает, что процесс операционной трансформации бизнеса приведёт к существенному снижению уровня БОСК в период действия Кредитного рейтинга	минус 1 уровень максимум

6.3. Регуляторные риски

Данный модификатор призван оценить чувствительность бизнес-модели РЛ к влиянию критических регуляторных рисков. Данный тип модификатора предполагает только отрицательную корректировку, которая может составлять от 1 до 3 уровней в зависимости от степени подверженности риску. Агентство рассматривает 2 типа регуляторных рисков:

1. Налоговые риски — риски существенных штрафов, ареста счетов и иного имущества компании, связанных с нарушением налогового законодательства Российской Федерации;

2. Риски изменения законодательства, которые могут привести к резкому снижению RCF Рейтингуемого лица, включая санкционные риски, реализация которых может затруднить или сделать невозможным получение дивидендов от зарубежных компаний.

Оценка уровня налоговых внутрироссийских рисков проводится, прежде всего, в отношении РЛ, не предоставивших Агентству аудированную отчётность. Оценка уровня налоговых рисков может учитывать результаты анализа транзакционной активности РЛ по счетам 50, 51, 52, 57 и иным счетам Плана счетов бухгалтерского учёта.

Итоговое влияние модификатора на ОСК определяется:

- Долей операций, которые с высокой вероятностью связаны с минимизацией налогообложения и (или) реализацией коррупционных схем. Модификатор учитывается, если такие операции носят настолько существенный характер, что без них рентабельность деятельности РЛ оказывается близка к нулю или отрицательной. Возможное влияние: **до минус 3 уровней** в зависимости от масштаба убытков, связанных с устранением последствий таких операций.
- Вероятностью внесения изменений в действующее законодательство (или наличием информации о внесении законодательных инициатив), степенью возможного влияния этих изменений на РЛ. Возможное влияние: **до минус 3 уровней** в зависимости от масштаба снижения RCF, связанного с изменениями в законодательстве.

Агентство отдельно оценивает подверженность каждому виду риска, а затем суммирует полученные корректировки, но при этом максимальное совокупное негативное влияние модификатора не может превышать 3 уровней.

6.4. Реег-анализ

Сравнительный анализ (реег-анализ) позволяет более чётко разграничить риски (чувствительность к отдельным типам рисков) компаний, имеющих сопоставимый уровень БОСК. Также реег-анализ позволяет повысить вес отдельных показателей в ОСК в случае, если в рамках БОСК они не в полной мере отражают специфику деятельности РЛ, но при этом имеют критическое значение с точки зрения финансовой устойчивости РЛ (в частности, оценить влияние на финансовые показатели РЛ его дочерних и зависимых компаний).

С целью проведения сравнительного анализа Агентство формирует реег-группу, состоящую минимум из 3 компаний (включая РЛ). Если соответствующую реег-группу сформировать не удалось, модификатор не используется.

Базовым условием отнесения конкретной компании к реег-группе является близость БОСК данной компании и БОСК РЛ (как правило, это означает нахождение в одной категории либо разницу в БОСК не более 2 уровней в любую сторону). Агентство имеет право включать в реег-группу компании, не имеющие Кредитного рейтинга НКР; в таком случае компании присваивается БОСК с учётом всей доступной публичной информации. При проведении

сравнительного анализа и выборе направлений и величины модификаторов Агентство может принимать во внимание БОСК компаний, обладающих схожими масштабами и спецификой бизнеса с РЛ, но не включённых в реег-группу по причине более сильного расхождения БОСК.

После формирования реег-группы аналитики Агентства проводят сравнительный анализ её участников по ключевым факторам (субфакторам) БОСК, а также показателям, которые в явном виде не включены в Методологию, но важны для сопоставления в рамках данной реег-группы. В случае если, по мнению Агентства, РЛ обладает устойчивыми преимуществами (недостатками) по сравнению с другими участниками реег-группы и такие преимущества (недостатки) не в полной мере учтены в рамках БОСК, Агентство имеет право повысить (понижить) уровень БОСК РЛ. Корректировка применяется в случае, если пересчёт ключевых показателей Методологии с учётом эффекта консолидации приводит к существенному (на 2 и более уровня) пересмотру БОСК.

Корректировка уровня БОСК по итогам сравнительного анализа сопоставимых компаний не может превышать 2 уровня в любую сторону, при этом изменение на 2 уровня должно быть дополнительно обосновано исключительной важностью (с точки зрения влияния на кредитоспособность РЛ) показателей, в явном виде не включённых в Методологию.

7. Экстраординарная поддержка

7.1. Основные принципы определения Экстраординарной поддержки

Окончательное определение рейтинга кредитоспособности холдинговой компании предполагает применение к ОСК фактора Экстраординарной поддержки (далее – «ЭП») со стороны Поддерживающих лиц. В соответствии с [Основными понятиями, используемыми НКР в Методологической и Рейтинговой деятельности](#), Экстраординарная поддержка представляет собой действия Поддерживающего лица, которые нацелены на предотвращение Дефолта Рейтингуемого лица, а также на недопущение существенного ухудшения его финансового состояния и выходят за рамки текущей поддержки, осуществляемой в рамках обычного взаимодействия между ними (например, заключённых контрактов и соглашений, регулярных трансфертов и т. д.). Результаты обычного взаимодействия, в отличие от Экстраординарной поддержки, уже отражены в финансовых показателях РЛ или могут быть достаточно точно учтены при оценке конкретных показателей либо модификаторов БОСК, исходя из анализа финансового состояния Поддерживающего лица, заключённых соглашений / контрактов, истории взаимодействия с ним, нормативно-правовых актов. В связи с этим текущую поддержку в рамках обычного взаимодействия с органами государственной и муниципальной власти, аффилированными и иными поддерживающими организациями и физическими лицами Агентство учитывает при оценке собственной кредитоспособности Объекта рейтинга, а разница между его ОСК и итоговым Кредитным рейтингом определяется вероятностью только Экстраординарной поддержки.

Число работающих и добавленная стоимость, создаваемая холдинговой компанией, обычно невелики, что существенно ограничивает её инфраструктурную значимость и, как следствие, вероятность Экстраординарной поддержки со стороны государства. Агентство также принимает во внимание, что оказание ЭП со стороны государства компаниям, являющимися объектами инвестирования, не является гарантией предотвращения Дефолта холдинговой компании. Более того, оказание Экстраординарной поддержки со стороны государства может быть сопряжено с принудительным размыванием долей частных акционеров, а также последующими ограничениями на выплату дивидендов, что может ухудшить финансовое положение холдинговой компании. Также Агентство исходит из того, что обычно бенефициары РЛ, как и само РЛ, ограничены во влиянии на объекты инвестирования, поэтому они не рассматриваются в качестве источников дополнительной поддержки. В связи с этим Методология предполагает ограниченное применение алгоритмов оценки уровня ЭП в отношении холдинговых компаний.

Алгоритм, который Агентство использует при определении уровня ЭП (то есть количества рейтинговых уровней, которые добавляются к ОСК за счёт ЭП), зависит от типа Поддерживающего лица. Агентство выделяет 2 типа Поддерживающих лиц:

1) российские органы государственной власти (федеральные и региональные), органы местного самоуправления (ПЛ 1-го типа);

2) иные Поддерживающие лица, включая российские и иностранные финансовые и холдинговые организации, физические лица, иностранные органы власти, наднациональные структуры и межправительственные организации (ПЛ 2-го типа).

Такое разделение алгоритмов целесообразно в силу специфики принятия решений и осуществления поддержки органами власти.

Если ЭП может быть предоставлена несколькими ПЛ (одного типа или разных типов), то итоговый уровень ЭП, как правило, определяется, исходя из того, какое из ПЛ обеспечивает добавление наибольшего числа рейтинговых уровней к ОСК Рейтингуемого лица. В исключительных случаях итоговый уровень ЭП может определяться как суммарное число рейтинговых уровней, которые получены при оценке уровня ЭП от каждого из типов ПЛ. В частности, такой подход применим, если ПЛ, за ЭП которого к ОСК добавляется меньшее число уровней, предоставляет безотзывные гарантии / поручительства на значительную часть обязательств РЛ, которые должны быть исполнены в течение 30 дней после возникновения у РЛ просроченной задолженности. При этом Кредитный рейтинг Рейтингуемого лица не может превышать максимум из его собственной ОСК и ОСК/ОСКК Поддерживающих лиц (если соответствующие Методологии НКР не предполагают определения ОСК ПЛ, то Кредитный рейтинг РЛ ограничен максимумом из его собственной ОСК и Кредитных рейтингов / ОКК Поддерживающих лиц).

Далее описаны основные этапы определения уровня ЭП вне зависимости от типа ПЛ.

А. Определение Поддерживающих лиц

Поддерживающие лица идентифицируются среди российских, иностранных и наднациональных органов власти, материнских юридических лиц и иных аффилированных лиц.

Физические лица не рассматриваются как непосредственные источники поддержки, поскольку оценка собственного кредитного качества применительно к физическим лицам не может быть определена с необходимой точностью в силу отсутствия у Агентства доступа к необходимой для этого информации. Поэтому в случае бенефициара РЛ – физического лица, в качестве Поддерживающего лица может рассматриваться исключительно юридическое лицо, подконтрольное такому бенефициару – физическому лицу (т. е. указанное физическое лицо должно иметь право без существенных ограничений распоряжаться денежными потоками ПЛ и направлять их в т. ч. на поддержку РЛ).

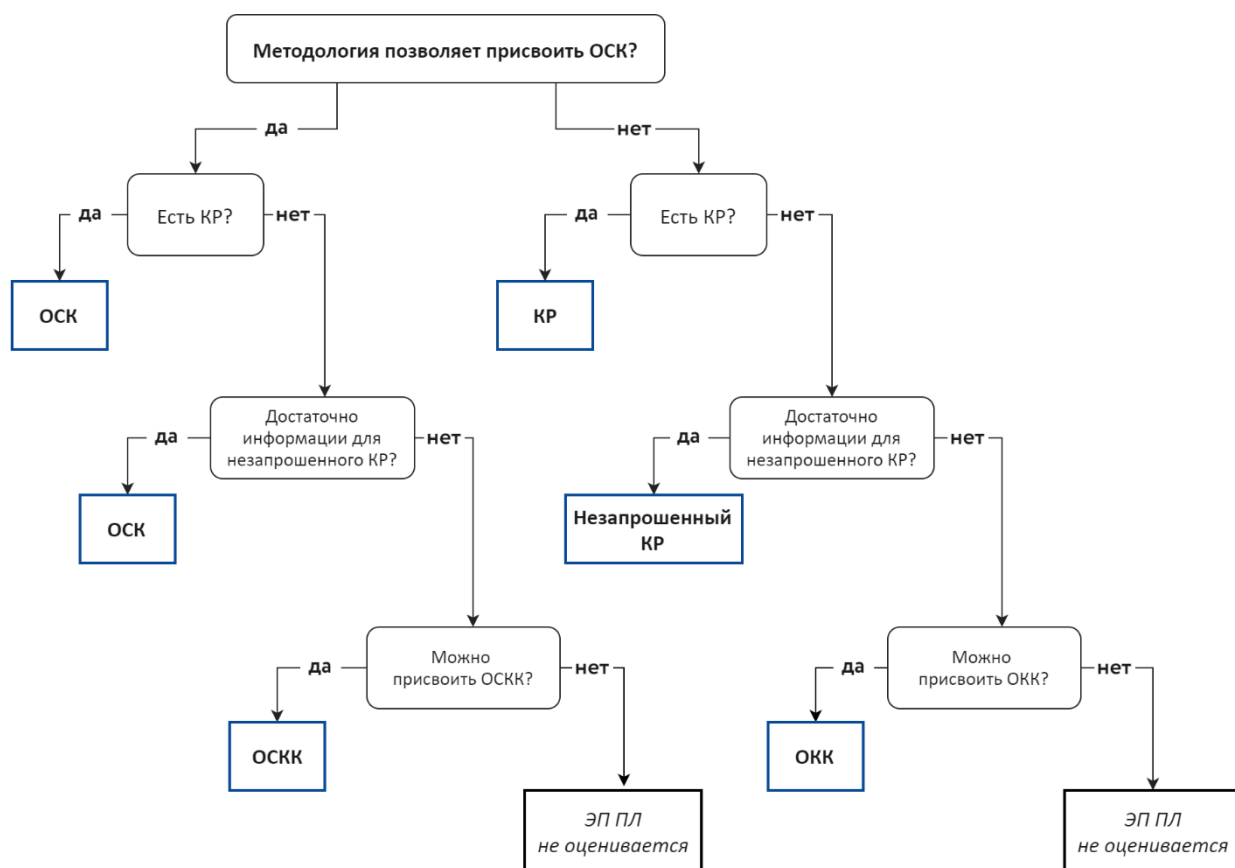
Б. Определение кредитоспособности Поддерживающего лица

Уровень Экстраординарной поддержки, как правило, определяется с учётом собственной кредитоспособности ПЛ, которая отражена в его ОСК. В случае если Методологии НКР не предполагают присвоение ОСК данному ПЛ, для определения уровня ЭП может быть использован Кредитный рейтинг ПЛ (как запрошенный, так и Незапрошенный) или его ОКК. Если у ПЛ нет Кредитного рейтинга и применяемая к ПЛ Методология НКР

предполагает присвоение ОСК, НКР использует оценку собственного кредитного качества (ОСКК). В случае если уровень ЭП определяется на основе ОКК или ОСКК, Агентство исходит из соответствия ОКК середине соответствующего диапазона Кредитных рейтингов, а ОСКК – середине соответствующего диапазона ОСК в таблицах [4](#) и [5](#) (например, ОСКК aa соответствует ОСК aa.ru).

Если в качестве ПЛ выступают иностранные суверенные органы власти и наднациональные структуры, а также отдельные иностранные и российские юридические лица, принадлежащие государству, в отношении которых соответствующая Методология НКР не предполагает присвоения ОСК, Агентство использует для оценки их кредитоспособности Кредитный рейтинг, Незапрошенный кредитный рейтинг или ОКК (в зависимости от объёма информации, имеющейся в распоряжении НКР), как показано на рисунке 6. Если Кредитный рейтинг или Незапрошенный кредитный рейтинг отсутствуют, а ОКК такого Поддерживающего лица определить невозможно, уровень ЭП со стороны данного ПЛ не оценивается.

Рисунок 6. Алгоритм выбора показателя кредитоспособности ПЛ



Кроме того, уровень ЭП не оценивается, если в качестве Поддерживающего лица выступают российские региональные и местные органы власти (далее – «РМОВ») с уровнем ОСК ниже bbb-.ru. В данном случае Агентство исходит из того, что уровень ОСК ПЛ ниже bbb-.ru, скорее

всего, свидетельствует о недостаточном объёме или отсутствии свободных бюджетных и внебюджетных средств, которые могли бы быть направлены на предоставление ЭП.

Уровень ЭП также не оценивается, если в качестве ПЛ выступают ПЛ 2-го типа с ОСК ниже bb-.ru.

Различие в уровнях ОСК Поддерживающего лица для РМОВ и негосударственных юридических лиц обусловлено мнением Агентства относительно существенно большей гибкости российских негосударственных юридических лиц по сравнению с РМОВ в отношении ликвидности, необходимой для предоставления ЭП.

Если Кредитный рейтинг /ОСК /ОСКК ПЛ ниже или равен/равна ОСК РЛ, то дальнейшие этапы определения уровня ЭП в отношении данного ПЛ не осуществляются.

В. Достаточность финансовых ресурсов ПЛ и необходимость предоставления ЭП

На данном этапе процедуры Агентство оценивает **достаточность финансовых ресурсов**, которые могут быть направлены ПЛ на поддержку РЛ без снижения ОСК /ОСКК Поддерживающего лица до уровня ниже bbb-.ru для органов власти и bb-.ru для негосударственных поддерживающих лиц, а также **необходимость предоставления ЭП** для каждого из возможных Поддерживающих лиц. Сочетание этих двух оценок позволяет определить соответствующие балльные оценки уровня ЭП в диапазоне от 0 до 100 баллов.

Для ПЛ 1-го типа отдельно осуществляется [оценка качества контроля и механизмов влияния](#), которая в остальных случаях является составной частью оценки необходимости предоставления ЭП.

Для ПЛ 2-го типа минимальная оценка финансового ресурса или необходимости предоставления ЭП является основанием для оценки уровня ЭП со стороны данного ПЛ как нулевого.

Более подробно процедура оценки описана для ПЛ 1-го типа в [разделе 7.2](#), для ПЛ 2-го типа — в [разделе 7.3](#).

Г. Корректировка балльной оценки ЭП с учётом ожиданий Агентства

С учётом полученных выше оценок параметров Агентство определяет балльную оценку уровня ЭП по соответствующему Поддерживающему лицу. В случае повышенной неопределённости относительно отдельных параметров, влияющих на уровень ЭП со стороны Поддерживающего лица (например, Агентство ожидает в ближайшие 3 года снижения доли ПЛ в капитале РЛ или существенного усложнения структуры собственности), соответствующая балльная оценка уровня ЭП может быть снижена, но не более чем на 10 баллов.

Д. Матрица Экстраординарной поддержки

Далее для каждого ПЛ применяется **матрица Экстраординарной поддержки** с учётом полученной балльной оценки уровня ЭП. Выбор используемой матрицы поддержки зависит от уровня ОСК /ОСКК, Кредитного рейтинга или ОКК Поддерживающего лица. Полный

перечень матриц Экстраординарной поддержки для различных уровней ОСК ПЛ приведён в [приложении 3](#).

В основе матриц Экстраординарной поддержки лежит мнение Агентства относительно вероятностей Дефолта, соотносящихся с различными уровнями Кредитных рейтингов. Агентство исходит из того, что зависимость вероятностей Дефолта от уровня рейтинга в целом описывается логистической кривой, при этом Кредитным рейтингам в категориях от AAA до BBB присуща очень низкая или пониженная вероятность Дефолтов, тогда как в категориях рейтингов от BB до CCC вероятность Дефолта быстро нарастает.

Е. Агрегирование полученных оценок рейтингов РЛ для различных ПЛ

На последнем этапе проводится **агрегирование полученных выше оценок рейтингов РЛ, соответствующих различным ПЛ**, т. е. выбирается максимальный Кредитный рейтинг из полученных выше (с учётом полученной ранее балльной оценки уровня ЭП и ОСК РЛ) среди всех возможных Поддерживающих лиц, включая российские, иностранные и наднациональные органы власти.

Кумуляция ЭП от нескольких лиц (например, федеральных органов власти Российской Федерации и негосударственной компании) возможна в исключительных случаях на основе безусловных и безотзывных гарантий / поручительств, представленных в отчётности ПЛ или иной юридически обязывающей форме. В этом случае Агентство оставляет за собой право самостоятельно осуществить экспертизу таких гарантий / поручительств или запросить соответствующее независимое юридическое заключение.

7.2. Оценка уровня ЭП со стороны российских органов власти (ПЛ 1-го типа)

7.2.1. Оценка ЭП от ПЛ 1-го типа: общие подходы

При определении балльной оценки уровня ЭП со стороны правительства Российской Федерации, региональных и муниципальных органов власти Агентство использует следующие ключевые факторы:

- качество контроля и механизмов влияния (от 0 до 25 баллов);
- финансовый ресурс для Экстраординарной поддержки (от 0 до 30 баллов);
- необходимость предоставления Экстраординарной поддержки (от 0 до 20 баллов).

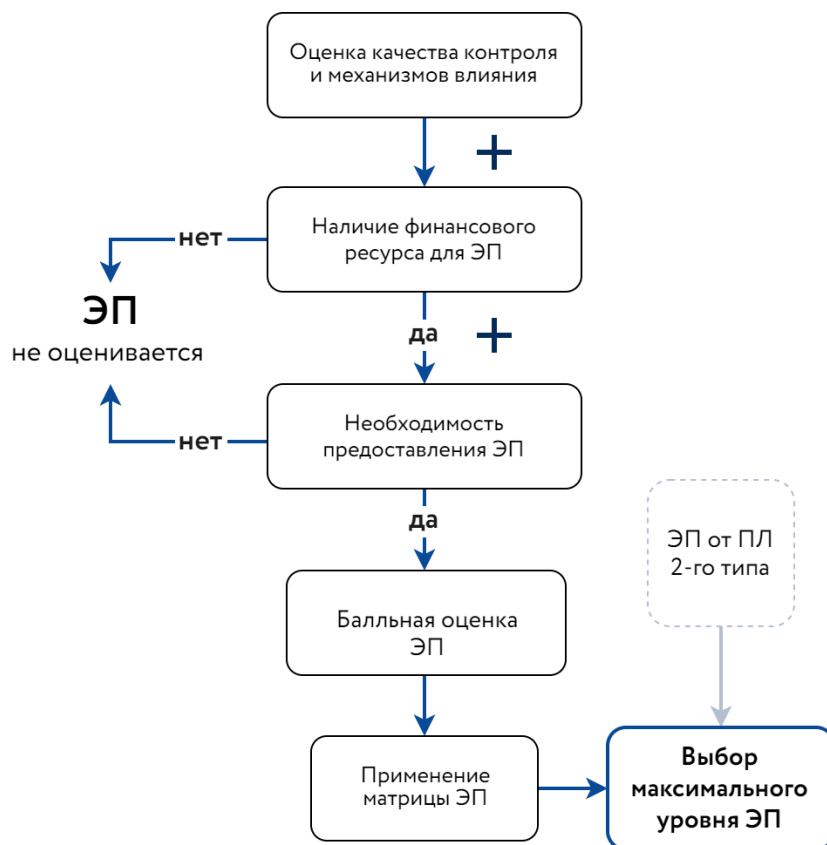
Таким образом, холдинговая компания в силу специфики деятельности не может получить балльную оценку ЭП со стороны ПЛ 1-го типа более 75 баллов.

Схематично алгоритм определения оценки Экстраординарной поддержки со стороны российских органов власти для холдинговых компаний приведён на [рисунке 7](#).

При оценке по данному алгоритму Агентство исходит из принципа суммирования баллов, полученных по каждому из параметров, перечисленных выше, но с учётом того, что при

нулевом значении параметров «Необходимость Экстраординарной поддержки» и (или) «Финансовый ресурс для Экстраординарной поддержки» суммирование не производится и ЭП не оценивается. В целом необходимость суммирования баллов объясняется тем, что даже при крайне слабом качестве контроля и механизмов влияния необходимость поддержки Рейтингуемого лица может быть достаточно велика ввиду его значимости для национальной или региональной экономики и финансового рынка.

Рисунок 7. Алгоритм оценки ЭП со стороны ПЛ 1-го типа



Далее приведены алгоритм определения баллов по каждому из параметров ЭП со стороны российских органов власти и алгоритм оценки уровня системной значимости.

7.2.2. Оценка качества контроля и механизмов влияния

Данный параметр учитывается Агентством для определения способности поддерживающего органа власти заблаговременно выявить повышенный риск Дефолта РЛ и принять меры по его предотвращению, используя имеющиеся механизмы реализации акционерных полномочий. При оценке качества контроля и механизмов влияния Агентство руководствуется [таблицей 22](#).

Таблица 22. Оценка качества контроля и механизмов влияния

Механизмы влияния на РЛ	Доля ПЛ в капитале РЛ		
	более 50%	(25%;50%] или «золотая акция»	не более 25%
полноценные	25	20	0
ограниченные	20	15	0
слабые	15	5	0
крайне слабые либо отсутствуют	10	0	0

Доля ПЛ в капитале РЛ. Данный показатель призван ответить на вопрос о том, какие полномочия есть у поддерживающего органа власти как собственника для влияния на деятельность Рейтингуемого лица. При оценке доли в капитале, как правило, учитывается доля ПЛ в общем объеме голосующих акций РЛ. В соответствии с действующим законодательством 50% и более акций предоставляют возможность в наибольшей степени влиять на функционирование РЛ, в том числе формировать органы управления с участием представителей ПЛ и контролировать деятельность РЛ. В свою очередь, объем прав акционера ограничен при пакете голосующих акций более 25%, но не более 50%, однако при надлежащей реализации акционерных прав всё же позволяет оказывать значимое влияние на деятельность РЛ. Наконец, доля голосующих акций в размере не более 25%, как правило, не позволяет ПЛ иметь достаточный контроль над РЛ для предотвращения Дефолта последнего.

Наличие у органа власти «золотой акции» приравнивается к владению долей более 25%, но не более 50%. Доля участия органа власти определяется с учётом косвенного участия (через другие юридические лица). При этом число промежуточных владельцев между РЛ и организацией и (или) органом власти учитывается при оценке механизмов влияния на РЛ.

Механизмы влияния на РЛ. Поскольку реализация акционерных полномочий зависит от того, как именно выстроены процедуры управления и взаимодействия между ПЛ и РЛ, Агентство осуществляет оценку качества механизмов влияния ПЛ на РЛ на основании [таблицы 23](#) и балльной оценки следующих параметров:

- ПЛ может оказывать существенное влияние на деятельность РЛ, включая возможность смены топ-менеджмента, изменения стратегии, корректировки финансового плана;
- ПЛ располагает действующими механизмами, позволяющими проводить мониторинг финансового состояния РЛ, а также прогнозировать возможность Дефолта РЛ и предотвращать его (в частности, оценивается присутствие представителей ПЛ

в СД РЛ (при наличии), их статус, компетенция, активность участия в деятельности РЛ, глубина контроля за исполнением финансового плана и стратегии РЛ);

- подразделение ПЛ, ответственное за взаимодействие с РЛ, располагает достаточными полномочиями и компетенциями для организации своевременного предоставления ЭП;
- ПЛ и РЛ в структуре владения разделяет не более одного промежуточного уровня, либо в силу особенностей корпоративных процедур наличие большего числа промежуточных уровней не оказывает негативного влияния на сроки и объёмы оказания ЭП.

Балльная оценка параметров зависит от степени выполнения соответствующих условий: если условие выполняется полностью, добавляется 1 балл, частично — 0,5 балла, не выполняется — 0 баллов.

Таблица 23. Оценка качества механизмов влияния ПЛ на РЛ

Оценка	Балльная оценка параметров
полноценные	4 балла (т. е. полностью выполнены все 4 соответствующих условия)
ограниченные	не менее 3, но менее 4
слабые	не менее 1,5, но менее 3
крайне слабые либо отсутствуют	менее 1,5

7.2.3. Определение финансового ресурса для ЭП

Одним из ключевых факторов в оценке ЭП является наличие у поддерживающего органа власти достаточного финансового ресурса, то есть финансовых средств и инструментов, которые могут быть использованы для предоставления поддержки РЛ (*оценивается от 0 до 30 баллов*).

При оценке финансового ресурса для ЭП Агентство обращает внимание, прежде всего, на соотношение между вероятной потребностью РЛ в дополнительном капитале и (или) ликвидности (например, при реализации стресс-сценария) и объёмом собственных ресурсов, которые ПЛ без существенного ухудшения собственной кредитоспособности может предоставить РЛ (прямая финансовая поддержка). Тем не менее, в случаях, указанных в [таблице 24](#), могут приниматься во внимание также возможности ПЛ в части:

- организации финансирования со стороны иных лиц, включая дружественные кредитные организации (косвенная финансовая поддержка);
- предоставления административной поддержки (например, лоббирование, поддержка в переговорах с инвесторами и кредиторами и т. д.).

Таблица 24. Оценка финансового ресурса для Экстраординарной поддержки

Оценка ресурса	Количество баллов	Описание
значительный	30	ПЛ способно самостоятельно и в полном объеме выделить средства, достаточные для предотвращения Дефолта РЛ, обладает необходимыми для ЭП финансовыми механизмами, располагает внебюджетными источниками поддержки, способно эффективно оказать административную поддержку РЛ
умеренный	20	ПЛ способно самостоятельно и в полном объеме выделить средства, достаточные для предотвращения Дефолта, и обладает необходимыми для ЭП финансовыми механизмами, но не располагает достаточными внебюджетными источниками и способностью эффективно оказать административную поддержку, <i>или</i> собственных средств ПЛ недостаточно, но ПЛ располагает адекватными внебюджетными источниками поддержки и способно эффективно оказать РЛ административную поддержку
частичный	10	ПЛ способно только частично выделить средства, необходимые для предотвращения Дефолта РЛ, <i>и (или)</i> необходимые механизмы предоставления ЭП недостаточно эффективны, <i>и (или)</i> меры косвенной финансовой или административной поддержки могут быть недостаточны для полноценной ЭП
ресурс отсутствует	0	ПЛ не способно предоставить средства для предотвращения Дефолта РЛ и не обладает возможностями для административной поддержки

7.2.4. Оценка необходимости предоставления ЭП

Необходимость предоставления Экстраординарной поддержки объясняется стремлением поддерживающего органа власти избежать последствий Дефолта РЛ, которые могут выражаться в нарушении функционирования национальной или региональной инфраструктуры, значительном негативном влиянии на конкретные отрасли экономики, репутационном ущербе для поддерживающего органа власти, значительных негативных последствиях социально-политического характера.

Оценка необходимости ЭП со стороны органов власти определяется в соответствии с [таблицей 25](#).

Таблица 25. Оценка необходимости ЭП со стороны ПЛ 1-го типа

Риски прямых негативных финансовых последствий	Оценка необходимости ЭП (ПЛ 1-го типа)
высокие	20
умеренные	10
низкие	0

Необходимость предоставления ЭП оценивается с точки зрения риска прекращения деятельности РЛ в случае Дефолта и возможных последствий для поддерживающего органа власти. Негативные последствия для ПЛ могут состоять как в необходимости срочных бюджетных расходов, так и в отложенных последствиях системного характера для экономики в целом, устранение которых потребует бюджетного финансирования или поддержки со стороны иных организаций госсектора в более долгосрочной перспективе.

Оценка показателя «**Риски прямых негативных финансовых последствий**» предполагает оценку неотложных расходов за счёт бюджета ПЛ или иных организаций госсектора в случае Дефолта РЛ. Такого рода расходы могут возникать, например, при необходимости восстановления операционной деятельности РЛ и по крайней мере частичного погашения требований кредиторов за счёт бюджета ПЛ, при нарушении функционирования инфраструктурных объектов, при необходимости предоставления социальной помощи работникам РЛ и смежных организаций в случае увольнений или прекращения выплат зарплат, и т. д. Объём потенциальных выплат, текущих и будущих, соотносится с объёмом необходимой экстраординарной финансовой поддержки, что определяет уровень риска. Уровень риска тем выше, чем бóльший объём расходов предстоит осуществить за счёт бюджета ПЛ в случае непредоставления ЭП. Уровень риска может оцениваться как высокий, умеренный или низкий в соответствии с нижеприведёнными характеристиками:

- **высокий уровень риска** — прямые негативные финансовые последствия для бюджета ПЛ превышают размер необходимой финансовой поддержки;
- **умеренный уровень риска** — прямые негативные финансовые последствия для бюджета ПЛ сопоставимы с размером необходимой финансовой поддержки;
- **низкий уровень риска** — прямые негативные финансовые последствия для бюджета меньше размера необходимой финансовой поддержки.

7.3. Оценка уровня ЭП со стороны лиц, отличных от российских органов власти (ПЛ 2-го типа)

7.3.1. Оценка ЭП от ПЛ 2-го типа: общие подходы

При определении балльной оценки уровня ЭП со стороны лиц, отличных от российских органов власти: негосударственных и государственных коммерческих организаций, государственных корпораций, физических лиц, как российских, так и иностранных, а также со стороны иностранных государств, наднациональных и межправительственных организаций – НКР оценивает следующие ключевые параметры:

- необходимость предоставления Экстраординарной поддержки;
- финансовый ресурс и механизмы для Экстраординарной поддержки.

В отличие от определения ЭП со стороны российских органов власти, качество управления и механизмы влияния включается в общую оценку необходимости предоставления Экстраординарной поддержки. Кроме того, при оценке вероятности ЭП со стороны иностранных юридических лиц, государств, наднациональных и межправительственных организаций НКР обращает внимание на вероятность реализации рисков ограничения трансграничных операций, существенных противоречий законодательства разных стран, способных затруднить предоставление Экстраординарной поддержки, введения санкций и иных рисков политического характера. Указанные риски учитываются на основании экспертного мнения аналитиков Агентства в рамках параметра «Финансовый ресурс и механизмы для оказания Экстраординарной поддержки».

Балльная оценка ЭП определяется как сумма баллов, полученных по каждому из факторов, перечисленных выше. Ниже на [рисунке 8](#) представлен алгоритм определения ЭП со стороны ПЛ 2-го типа.

Итоговая балльная оценка уровня ЭП со стороны лиц, отличных от российских органов власти, определяется на основании [таблицы 26](#).

Рисунок 8. Алгоритм оценки ЭП со стороны ПЛ 2-го типа

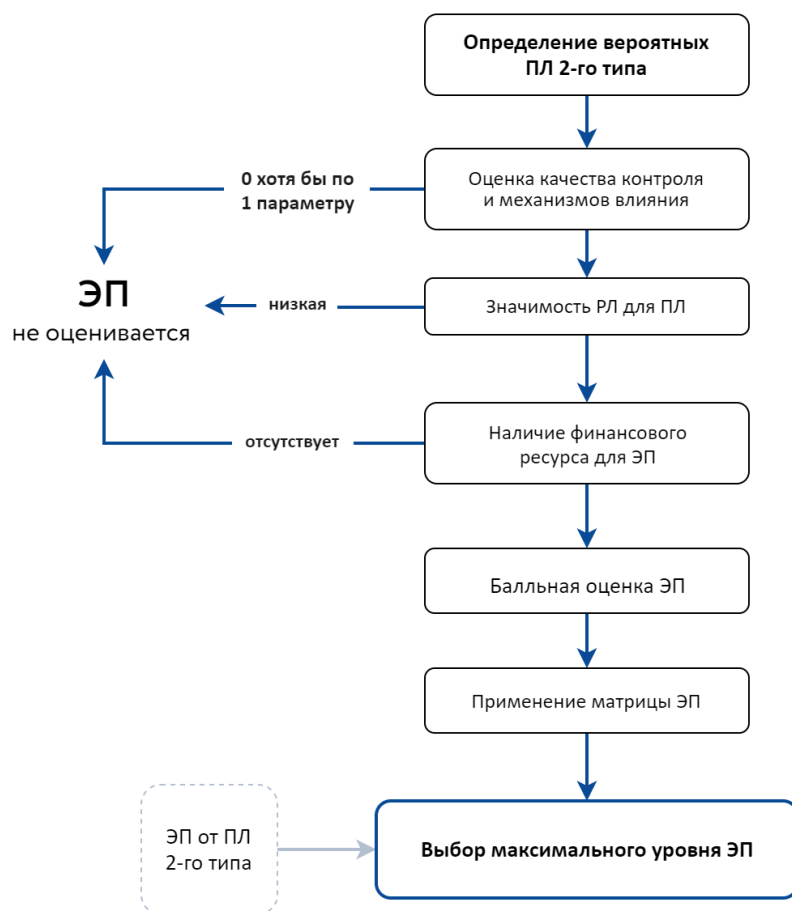


Таблица 26. Оценка ЭП со стороны лиц, отличных от российских органов власти

Финансовый ресурс и механизмы оказания ЭП	Необходимость предоставления ЭП					
	очень высокая	высокая	умеренно высокая	средняя	ограниченная	низкая или отсутствует
значительный	100	85	80	70	60	0
умеренный	90	75	65	50	35	0
частичный	60	55	50	40	30	0
ресурс отсутствует	0	0	0	0	0	0

В следующих пунктах приведён алгоритм определения баллов по каждому из параметров ЭП со стороны ПЛ 2-го типа.

7.3.2. Необходимость предоставления Экстраординарной поддержки

Для негосударственных организаций и физических лиц необходимость предоставления Экстраординарной поддержки объясняется стремлением избежать Дефолта РЛ и последующего нарушения или приостановки операционной деятельности РЛ, которые могут выражаться, в частности, в существенном негативном влиянии на финансовое положение

Поддерживающего лица и (или) связанных с ним организаций, нарушении операционной деятельности ПЛ, значительном ухудшении условий доступа ПЛ на финансовый рынок, ослаблении позиций ПЛ на ключевых рынках сбыта, репутационном ущербе и иных последствиях. Оценка необходимости предоставления поддержки предполагает всестороннюю оценку места и роли Рейтингуемого лица среди активов Поддерживающего лица, взаимосвязей между ними, существующих механизмов акционерного контроля и т. д.

Итоговая оценка необходимости предоставления Экстраординарной поддержки определяется в соответствии с [таблицей 27](#), исходя из оценки качества контроля и механизмов влияния, а также значимости РЛ для ПЛ.

Таблица 27. Оценка необходимости предоставления ЭП для ПЛ 2-го типа

Значимость РЛ для ПЛ	Качество контроля и механизмов влияния			
	<i>очень высокое</i>	<i>высокое</i>	<i>умеренное</i>	<i>низкое</i>
очень высокая	очень высокая	очень высокая	высокая	умеренно высокая
высокая	высокая	высокая	умеренно высокая	средняя
умеренная	умеренно высокая	умеренно высокая	средняя	ограниченная
низкая	средняя	ограниченная	низкая	низкая
очень низкая или отсутствует	ограниченная	низкая	низкая	отсутствует

А. Качество контроля и механизмов влияния

В [таблице 28](#) приведён алгоритм определения оценки качества контроля и механизмов влияния.

Таблица 28. Оценка качества контроля и механизмов влияния

Механизмы влияния на РЛ	Доля ПЛ в капитале РЛ		
	<i>более 50%</i>	<i>(25%;50%] или «золотая акция»</i>	<i>не более 25%</i>
полноценные	очень высокое	очень высокое/ высокое	умеренное/ низкое
ограниченные	высокое	умеренное	низкое
слабые	умеренное	низкое	очень низкое
крайне слабые либо отсутствуют	низкое	очень низкое	очень низкое

Если качество контроля и механизмов влияния оценивается как **«очень низкое»**, то балльная оценка уровня ЭП приравнивается к 0.

Если механизмы влияния на РЛ определены как **«полноценные»**, но доля ПЛ в капитале составляет 50% или менее, то качество контроля и механизмов влияния может быть оценено как **«очень высокое»** (при доле в диапазоне (25%;50%] или при наличии «золотой акции») или **«умеренное»** (при доле 25% и менее), при обязательном условии, что ПЛ или контролирующее его физическое лицо является крупнейшим бенефициаром РЛ и остальные акции РЛ находятся в свободном обращении.

Доля ПЛ в капитале РЛ

При оценке доли в капитале, как правило, учитывается доля в общем объёме голосующих акций. Наличие у ПЛ «золотой акции» приравнивается к владению долей более 25%, но не более 50%. Доля участия Поддерживающего лица определяется с учётом косвенного участия (через другие компании). Число промежуточных владельцев между РЛ и организацией и (или) физическим лицом при этом учитывается при оценке механизмов влияния на РЛ.

В случае если в качестве ПЛ рассматривается юридическое лицо, подконтрольное физическому лицу (одному из бенефициаров РЛ), при оценке доли ПЛ в капитале РЛ используется доля этого бенефициара — физического лица в капитале РЛ.

Механизмы влияния на РЛ

Механизмы влияния ПЛ на РЛ оцениваются на основании [таблицы 27](#) и балльной оценки следующих параметров:

- ПЛ может оказывать существенное влияние на деятельность РЛ, включая возможность смены топ-менеджмента, изменения стратегии, корректировки финансового плана;
- ПЛ располагает действующими механизмами, позволяющими проводить мониторинг финансового состояния РЛ, а также прогнозировать и предотвратить Дефолт РЛ (в частности, оценивается присутствие представителей ПЛ в СД РЛ (при их наличии), их статус, компетенция, активность участия в деятельности компании, глубина контроля за исполнением финансового плана и стратегии компании);
- подразделение ПЛ, ответственное за взаимодействие с РЛ, располагает достаточными полномочиями и компетенциями для организации своевременного предоставления ЭП;
- число промежуточных уровней между ПЛ и РЛ в структуре владения не превышает одного или в силу особенностей корпоративных процедур наличие промежуточных уровней не оказывает негативного влияния на сроки и объёмы оказания ЭП;

Балльная оценка параметров зависит от степени выполнения соответствующих условий: если условие выполняется полностью, добавляется 1 балл, частично — 0,5 балла, не выполняется — 0 баллов.

Таблица 29. Оценка механизмов влияния Поддерживающего лица на Рейтингуемое лицо

Оценка	Балльная оценка параметров
полноценные	4 балла (т. е. полностью выполнены все 4 соответствующих условия)
ограниченные	не менее 3, но менее 4
слабые	не менее 1,5, но менее 3
крайне слабые либо отсутствуют	менее 1,5

Б. Значимость РЛ для ПЛ

При оценке значимости РЛ для ПЛ Агентство руководствуется [таблицей 30](#) и балльной оценкой следующих параметров:

- интеграция РЛ в операционную деятельность группы ПЛ, в частности, для иностранных компаний в России — деятельность в качестве фронт-офисов материнских компаний;
- РЛ играет ключевую роль для операций группы ПЛ на определённом рынке;
- ПЛ предоставило гарантии, поручительства или иные обязывающие документы в отношении значительной части обязательств РЛ;
- готовность ПЛ оказывать РЛ Экстраординарную поддержку подтверждается фактами оказания аналогичной поддержки аффилированным лицам в прошлом;
- Дефолт РЛ влечёт значительные деловые и репутационные негативные последствия для ПЛ, например, кросс-дефолт, ухудшение условий ведения бизнеса, условий привлечения финансирования и т. д.

Таблица 30. Оценка значимости РЛ для ПЛ

Оценка	Балльная оценка параметров
очень высокая	5 баллов (т. е. полностью выполнены все 5 вышеперечисленных условий)
высокая	не менее 3,5 балла, но менее 5 баллов
умеренная	не менее 2,5 балла, но менее 3,5 балла
низкая	не менее 1 балла, но менее 2,5 балла
очень низкая или отсутствует	менее 1 балла

7.3.3. Финансовый ресурс и механизмы для оказания ЭП

При оценке финансового ресурса для Экстраординарной поддержки НКР обращает внимание прежде всего на соотношение между потребностью РЛ в дополнительном финансировании и (или) ликвидности в случае реализации стресс-сценария и объёмом

собственных ресурсов, которые ПЛ может предоставить РЛ в качестве прямой финансовой поддержки без существенного ухудшения собственной кредитоспособности.

В случаях, указанных ниже, могут приниматься во внимание возможности ПЛ в части:

- 1) организации финансирования со стороны иных лиц, включая дружественные кредитные организации (косвенная финансовая поддержка);
- 2) предоставления административной поддержки (например, лоббирование, поддержка в переговорах с инвесторами и кредиторами и т. д.).

Оценка финансового ресурса ПЛ может принимать следующие значения: **«значительный»**, **«умеренный»**, **«частичный»** и **«ресурс отсутствует»**.

Оценка финансового ресурса ПЛ как **«значительного»** означает, что:

- Возможности ПЛ по предоставлению прямой финансовой поддержки более чем вдвое превышают потенциальную потребность РЛ в ликвидности / капитале с целью предотвращения Дефолта РЛ, операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) соответствующих механизмов оказания поддержки минимальны.

или

- Возможности ПЛ по предоставлению прямой финансовой поддержки в 1,2–2 раза превышают потенциальную потребность РЛ в ликвидности / капитале с целью предотвращения Дефолта РЛ, но ПЛ способно эффективно оказать косвенную финансовую и (или) административную поддержку РЛ, а операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) соответствующих механизмов оказания поддержки минимальны.

Оценка финансового ресурса ПЛ как **«умеренного»** означает, что:

- Возможности ПЛ по предоставлению прямой финансовой поддержки близки к потенциальной потребности РЛ в ликвидности / капитале с целью предотвращения Дефолта РЛ, но ПЛ способно эффективно оказать косвенную финансовую и (или) административную поддержку РЛ, а операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) соответствующих механизмов оказания поддержки незначительны или минимальны.

или

- Возможности ПЛ по предоставлению прямой финансовой поддержки в 1,2–2 раза превышают потенциальную потребность РЛ в ликвидности / капитале с целью предотвращения Дефолта РЛ, но возможности ПЛ по оказанию косвенной финансовой и (или) административной поддержки РЛ незначительны. Операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) соответствующих

механизмов оказания поддержки незначительны или минимальны.

Оценка финансового ресурса ПЛ как «**частичного**» означает, что:

- Возможности ПЛ по предоставлению прямой финансовой поддержки существенно ниже потенциальной потребности РЛ в ликвидности / капитале с целью предотвращения Дефолта РЛ, но ПЛ способно эффективно оказать косвенную финансовую и (или) административную поддержку РЛ, а операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) соответствующих механизмов оказания поддержки незначительны или минимальны.

или

- ПЛ имеет возможность оказать РЛ прямую и (или) косвенную финансовую и (или) административную поддержку, но соответствующие операционные риски (включая риски трансграничных транзакций, риски санкций и иных политических ограничений, юридические риски) значительны.

Оценка «**ресурс отсутствует**» присваивается, если ПЛ не имеет возможности оказать прямую и (или) косвенную финансовую и (или) административную поддержку РЛ.

Приложение 1. Принципы оценки деловой репутации топ-менеджмента и членов СД РЛ

Для оценки деловой репутации топ-менеджмента и членов СД РЛ используются, в частности, следующие критерии:

- Опыт работы в компаниях, которые допустили Дефолт или испытывали финансовые трудности. Учитываются как длительность работы в компании, которая допустила Дефолт или испытывала финансовые трудности, так и возможность влиять на принятие решений в отношении рисков, реализация которых привела к Дефолту и (или) финансовым трудностям. В случае незначительного периода работы в компании и ограниченной возможности влияния на указанные риски Агентство, как правило, не рассматривает репутацию соответствующего работника как сомнительную. В иных случаях такой опыт работы оказывает негативное влияние на оценку: в зависимости от числа таких случаев и должности топ-менеджера.
- Длительность работы на руководящих должностях в коммерческих организациях. Как правило, длительный период безупречной работы оказывает позитивное влияние на оценку.
- Опыт управления сопоставимыми по масштабу компаниями. Как правило, длительный период безупречной работы оказывает позитивное влияние на оценку.
- Факты возбуждения уголовных/административных/иных дел, судебных разбирательств и привлечения к ответственности. Как правило, такие факты оказывают негативное влияние на оценку.
- Частота и причины смены членов топ-менеджмента и СД. Как правило, частая смена членов правления либо СД оказывает негативное влияние на оценку.
- Наличие административных и уголовных дел в отношении бывших и нынешних членов руководящего состава (включая привлечение к ответственности). Такие факты могут быть самостоятельным основанием для оценки деловой репутации как негативной.
- Конфликты между топ-менеджментом и акционерами (конечными бенефициарами). Как правило, такие конфликты негативно влияют на оценку.

Под топ-менеджментом, как правило, понимаются единоличный исполнительный орган, члены коллегиального исполнительного органа и руководители ключевых подразделений, ответственные за принятие и реализацию управленческих решений. При этом в отдельных случаях к топ-менеджерам РЛ могут быть отнесены лица, которые формально не занимают руководящих должностей, но могут оказывать влияние на принимаемые решения (например, советник генерального директора).

Приложение 2. Оценка ожидаемых потерь по активам холдинговой компании

Оценка ожидаемых потерь по активам (далее — «EL») производится в отношении вложений (групп однородных вложений), доля которых в активах РЛ превышает 0,5%. Как правило, такой анализ проводится на индивидуальной основе. Оценка не производится в отношении вложений РЛ в капитал дочерних организаций, которые Агентство не относит к объектам инвестирования.

В ходе оценки EL Агентство отдельно рассматривает ожидаемые потери по следующим типам активов:

- 1) EL_1 — *ожидаемые потери по активам первого типа*, несущим преимущественно кредитный риск (например, займы, удерживаемые до погашения долговые ценные бумаги с кредитным рейтингом ниже AAA);
- 2) EL_2 — *ожидаемые потери по активам второго типа*, подверженным преимущественно ценовым рискам (например, долевыми ценными бумагами).

Для активов, рассматриваемых как не подверженные кредитному риску и обесценению, ожидаемые потери не оцениваются.

Оценка ожидаемых потерь по активам холдинговой компании рассчитывается как сумма ожидаемых потерь по активам первого типа и ожидаемые потери по активам второго типа.

Агентство оценивает ожидаемые потери по активам первого типа по следующей формуле:

$$EL_1 = \sum_{i=1}^N PD_i * LGD_i * EAD_i,$$

где:

PD — вероятность Дефолта (Probability of Default), определённая на основе ОКК и средневзвешенного срока жизни договоров с контрагентом (далее — «WAL») по [таблице 31](#);

LGD — уровень потерь в случае Дефолта (Loss Given Default);

EAD — риск-позиции по данному вложению / группе однородных вложений (Exposure at Default);

N — число вложений.

Уровень потерь в случае Дефолта (далее — «LGD») устанавливается равным 100%, кроме случаев, когда существующее обеспечение создаёт условия для полного или частичного возмещения потерь в течение 6 месяцев после Дефолта (как правило, это верно для требований, обеспеченных денежными средствами, гарантиями компаний и органов власти с высоким Кредитным рейтингом Агентства либо высоким уровнем ОКК). Если существующее обеспечение создаёт условия для полного или частичного возмещения потерь в течение

6 месяцев после Дефолта, LGD рассчитывается как отношение возмещения к соответствующему требованию.

Таблица 31. Определение вероятности Дефолта на основе ОКК и средневзвешенного срока жизни договоров с контрагентом (WAL)

Оценка кредитного качества (ОКК)	Вероятность Дефолта (PD) в зависимости от WAL		
	менее 2,5 лет	2,5–5 лет	более 5 лет
AAA	0,13%	0,25%	0,37%
AA	0,3%	0,5%	0,7%
A	0,5%	1,0%	1,5%
BBB	2,5%	5%	7%
BB	7,8%	15%	22%
B	13,4%	25%	35%
CCC	45,2%	70%	84%
CC, C, D	100,0%	100%	100%

WAL рассчитывается по приближенной формуле:

$$WAL = K * \sum_{i=1}^n A_i T_i / \sum_{i=1}^n A_i,$$

где:

K — коэффициент, учитывающий снижение требований к контрагенту в течение срока, оставшегося до завершения контракта (для контрактов с аннуитетными платежами коэффициент принимается равным 0,5; для контрактов с погашением всей основной суммы долга в конце срока коэффициент принимается равным 1);

N — число контрактов с контрагентом;

A — требования к контрагенту по контракту;

T — срок, оставшийся до завершения контракта.

Оценка ожидаемых потерь по активам второго типа (далее — «EL₂»), подверженным преимущественно ценовым рискам, затрагивает основные средства, инвестиционную недвижимость, имущество, не используемое в основной деятельности, долевые ценные бумаги и прочие подобные активы. Оценка EL₂ производится в отношении вложений (групп однородных вложений), доля которых в активах превышает 1%.

Ожидаемые потери для таких активов (EL_2) определяются исходя из разницы между балансовой и справедливой стоимостью с поправкой на волатильность их стоимости:

$$EL_2 = \sum_{i=1}^N (BV_i - v_i * FV_i),$$

где:

N — число вложений (групп однородных вложений), доля которых в активах превышает 1%

BV — балансовая стоимость вложения (группы однородных вложений);

FV — справедливая стоимость вложения (группы однородных вложений);

v — коэффициент волатильности справедливой стоимости вложения (группы однородных вложений), учитывающий в т. ч. дисконт при срочной продаже.

Из формулы для EL_2 следует, что случае значительного превышения справедливой стоимости вложений над их балансовой стоимостью ожидаемые потери могут принять отрицательное значение, что эквивалентно положительной корректировке отраженной в балансе стоимости соответствующего актива и увеличению знаменателя коэффициента структуры фондирования.

Таблица 32. Значение коэффициента волатильности (v) для учёта долевого финансовых инструментов

Уровень котировального списка Московской биржи	Коэффициент волатильности краткосрочных инструментов	Коэффициент волатильности долгосрочных инструментов
Акции, входящие в 1-й уровень	0,85	0,85–0,95
Акции, входящие во 2-й уровень	0,75	0,75–0,9
Все остальные акции и иные долевые финансовые инструменты	0–0,4	0–0,9

Как правило, для определения справедливой стоимости имущества Агентство сопоставляет чистые доходы, полученные РЛ от владения этим имуществом, с соответствующей ставкой дисконтирования. Кроме того, НКР анализирует отчёты о независимой оценке соответствующих видов активов с учётом следующих параметров:

- репутация и опыт оценщика, наличие аффилированности оценщика и РЛ (их бенефициаров);
- применяемые способы определения оценочной стоимости;
- соответствие оценочной стоимости и рыночной стоимости сопоставимых объектов;
- ликвидность объекта;
- текущая ситуация и тенденции на рынке покупки/продажи соответствующих объектов.

Для определения адекватности отражения справедливой стоимости котируемых долевых ценных бумаг НКР оценивает текущее финансовое положение эмитента, а также анализирует статистику торгов данными ценными бумагами. Стоимость ценных бумаг может быть скорректирована в сторону снижения в следующих случаях:

- отсутствие регулярных торгов ценными бумагами в достаточных объёмах;
- наличие признаков манипулирования рыночной стоимостью ценных бумаг;
- существенное ухудшение финансового положения эмитента, которое ещё не нашло отражения в рыночной стоимости долевых ценных бумаг.

Основным источником определения справедливой стоимости некотируемых долевых ценных бумаг является анализ отчёта об оценке стоимости соответствующих активов, при этом оценка независимого оценщика приоритетна по отношению к собственной оценке РЛ. При наличии независимой оценки принимаются во внимание следующие параметры:

- репутация и опыт оценщика, наличие аффилированности оценщика и РЛ (их бенефициаров);
- применяемые способы определения справедливой стоимости ценных бумаг;
- соответствие балансовой стоимости и рыночной стоимости сопоставимых объектов.

В отсутствие независимой оценки Агентство может принимать во внимание собственную оценку РЛ, однако, как правило, такая оценка рассматривается как менее надёжная. Помимо отчёта об оценке, Агентство оценивает текущее финансовое положение эмитента с точки зрения чистых доходов (дивиденды, рост стоимости долевых бумаг), которые РЛ сможет получить от владения данными активами.

Приложение 3. Матрицы ЭП для различных уровней ОСК ПЛ

Таблица 1П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **aaa.ru**)

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0–25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
aaa.ru	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
aa+.ru	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
aa.ru	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
aa-.ru	AA-	AA	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
a+.ru	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
a.ru	A	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA
a-.ru	A-	A	A	A	A	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA+	AAA	AAA	AAA
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA+	AAA	AAA
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A+	A+	AA-	AA	AAA	AAA
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A+	AA-	AA+	AAA
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A+	AA	AAA
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	AA-	AAA
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A+	AAA
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A+	AAA
b.ru	B	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	AAA
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	AAA
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	AAA

Таблица 2П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **aa+.ru)**

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0–25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
aa+.ru	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
aa.ru	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
aa-.ru	AA-	AA	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
a+.ru	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
a.ru	A	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
a-.ru	A-	A	A	A	A	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA+	AA+	AA+
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A+	A+	AA-	AA	AA+	AA+
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A+	AA-	AA+	AA+
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A+	AA	AA+
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	AA-	AA+
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A+	AA+
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A+	AA+
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	AA+
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	AA+
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	AA+

Таблица 3П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **aa.ru**)

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0–25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
aa.ru	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
aa-.ru	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
a+.ru	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
a.ru	A	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
a-.ru	A-	A	A	A	A	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A+	A+	AA-	AA	AA	AA
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A+	AA-	AA	AA
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A+	AA	AA
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	AA-	AA
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A+	AA
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A+	AA
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	AA
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	AA
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	AA

Таблица 4П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **aa-.ru)**

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0–25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
aa-.ru	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
a+.ru	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
a.ru	A	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
a-.ru	A-	A	A	A	A	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A+	AA-	AA-	AA-
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A+	AA-	AA-
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	AA-	AA-
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A+	AA-
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A+	AA-
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	AA-
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	AA-
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	AA-

Таблица 5П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **a+.ru)**

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0–25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
a+.ru	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
a.ru	A	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
a-.ru	A-	A	A	A	A	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A+	A+	A+	A+	A+	A+
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A+	A+	A+	A+
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A+	A+	A+
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	A+	A+
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A+	A+
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A+	A+
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	A+
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	A+
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	A+

Таблица 6П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **a.ru)**

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0–25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
a.ru	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
a-.ru	A-	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A	A	A	A	A	A
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A	A	A	A
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A	A	A
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A	A	A
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A	A
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A	A
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A	A
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	A
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	A

Таблица 7П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **a-.ru)**

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0–25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
a-.ru	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
bbb+.ru	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	A-	A-	A-
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	A-	A-	A-
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A-	A-
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	A-	A-
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	A-

Таблица 8П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bbb+.ru**)

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0–25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
bbb+.ru	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
bbb.ru	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB+	BBB+	BBB+
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	BBB+	BBB+
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	BBB+

Таблица 9П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bbb.ru)**

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0–25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
bbb.ru	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
bbb-.ru	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB	BBB	BBB
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB	BBB

Таблица 10П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bbb-.ru**)

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0–25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
bbb-.ru	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
bb+.ru	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BBB-	BBB-	BBB-
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BBB-	BBB-

Таблица 11П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bb+.ru**)

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
bb+.ru	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+
bb.ru	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB+	BB+	BB+	BB+
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB+	BB+	BB+

Таблица 12П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bb.ru)**

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0–25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
bb.ru	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB
bb-.ru	BB-	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB	BB	BB	BB
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	B+	BB-	BB-	BB	BB	BB

Таблица 13П. Матрица ЭП (ПЛ с ОСК на уровне **bb-.ru)**

Примечание: поскольку Кредитный рейтинг присваивается по Национальной шкале, все уровни подразумевают наличие постфикса «.ru», например, «AAA» в матрице следует читать как «AAA.ru».

ОСК РЛ	Балльная оценка уровня ЭП															
	0-25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
bb-.ru	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-
b+.ru	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-
b.ru	B+	B+	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-
b-.ru	B-	B-	B	B	B	B	B+	B+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-
ccc.ru	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-

© 2020 ООО «НКР».

Ограничение ответственности

Данный документ является интеллектуальной собственностью Общества с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (ООО «НКР») и охраняется законом. Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях. Не допускается распространение настоящей информации любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НКР» и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.