

*Приложение № 4 к Правилам доверительного управления
Публичного акционерного общества «Управляющая компания «АрсАгера»*

Методика и критерии ранжирования акций и облигаций.

1. Общие положения

Методикой вводятся правила, периодичность и количественные критерии, применяемые при ранжировании следующих активов:

- акции акционерных обществ и депозитарные расписки на указанные акции (далее по тексту - акции);
- облигации коммерческих и некоммерческих организаций, государственные и муниципальные облигации любых типов (далее по тексту - облигации).

Методика применяется при доверительном управлении имуществом Учредителя Управления с учетом ограничений, установленных Инвестиционной декларацией Учредителя управления.

Ранжирование акций и облигаций на группы в соответствии с настоящей Методикой осуществляется Доверительным управляющим ежеквартально. По итогам очередного календарного квартала в течение последующих 10 (десяти) рабочих дней составляется список акций и в течение и последующих 30 (тридцати) рабочих дней составляется список облигаций, ранжированные на группы в соответствии с настоящей Методикой (далее – Список акций и облигаций).

В течение календарного квартала отнесение акций и облигаций к конкретной группе не пересматривается, за исключением случаев изменения кредитного рейтинга эмитентов облигаций и появления новых выпусков облигаций. В случае изменения кредитного рейтинга эмитентов облигаций, их отнесение к другой группе в соответствии с новым кредитным рейтингом и составление нового Списка акций и облигаций осуществляется в течение 10 (десяти) рабочих дней после получения информации об изменении кредитного рейтинга.

При этом в целях максимальной заботы об интересах Учредителя управления, увеличения эффективности доверительного управления, Доверительный управляющий вправе, помимо указанного выше обязательного ежеквартального ранжирования, производить дополнительное ранжирование акций и облигаций на группы по своему усмотрению в любой рабочий день квартала. По итогам очередного ранжирования изменяется Список акций и облигаций, ранжированный на группы в соответствии с указанной Методикой. Данное дополнительное ранжирование может касаться одной и более акции или облигации из Списка акций и облигаций.

Составление и изменение Списка акций и облигаций не является изменением Правил доверительного управления, осуществляется Доверительным управляющим регулярно (ежеквартально), не требует дополнительных согласований с Учредителем управления и является стандартной процедурой регулярного обновления указанного Списка. Список,

действующий на текущий момент, публикуется в специальном разделе Интернет – сайта Доверительного управляющего, а также предоставляется Учредителю управления по запросу.

2. Методика и критерии ранжирования акций.

Все акции, обращающиеся на российском фондовом рынке, подразделяются на пять групп. Критериями отнесения акций к конкретным группам являются количественные показатели приведенной капитализации эмитента и приведенного среднедневного оборота сделок с акциями по итогам очередного квартала. Критерии отнесения акций к конкретным группам устанавливаются Таблицей 4.1.

Таблица 4.1. Критерии ранжирования акций на группы.

Обозначение группы акций	Приведенная капитализация эмитента, \$	Приведенный среднедневной оборот, руб.
6.1 ¹	Более 5 млрд	Более 100 млн
6.2	1 млрд -5 млрд	10 – 100 млн
6.3	200 млн - 1 млрд	800 тыс. – 10 млн
6.4	50 – 200 млн	100 тыс. – 800 тыс.
6.5	Менее 50 млн	Менее 100 тыс.

Среднедневной оборот сделок с акциями по итогам квартала, рыночные цены, лучшие заявки на покупку и продажу определяются по данным следующих организаторов торгов:

- ПАО Московская Биржа;
- АО «Биржа «Санкт-Петербург»;

а также на основании данных информационной системы RTS Board, предназначенной для индикативного котирования финансовых инструментов, не допущенных к торгам на российском организованном рынке.

При этом по каждой акции суммируются данные о дневном обороте, получаемые от каждого организатора торгов, и делятся на количество торговых дней в прошедшем календарном квартале.

Приведенный среднедневной оборот сделок с акциями по итогам квартала рассчитывается как произведение его среднедневного оборота на коэффициент k_1 , учитывающий зависимость оборота от текущей капитализации фондового рынка и вычисляемый по формуле:

$$k_1 = \frac{1}{1 + 0.5\left(\frac{PТС}{2000} - 1\right)},$$

где РТС – значение индекса РТС на закрытие рынка в последний торговый день квартала.

Капитализация эмитента рассчитывается как произведение числа обыкновенных акций компании, находящихся в обращении на последний торговый день квартала, на цену, посчитанную как среднеарифметическое рыночных цен за последние пять торговых дней отчетного квартала. Для депозитарных расписок на акции показатель капитализации эмитента рассчитывается как произведение количества находящихся в обращении на последний торговый день квартала обыкновенных акций эмитента, права на которые удостоверяют депозитарные расписки, поделенное на количество акций, права на которые удостоверяет одна

¹ Цифра 6 в обозначении группы относится к обозначению, используемому для всей категории акций, цифра после точки относится к обозначению, используемому для данной группы.

депозитарная расписка, на цену, посчитанную, как среднеарифметическое рыночных цен депозитарных расписок за последние пять торговых дней отчетного квартала.

Если рыночная цена за один (или несколько) из последних пяти торговых дней не объявлена организатором торговли, то в качестве цены, участвующей в расчете, берется среднее арифметическое лучших заявок на покупку и продажу в данный торговый день отчетного квартала.

Если в данный торговый день отсутствуют заявки на покупку и продажу, то цена за такой день принимается равной нулю, а информация о цене за данный торговый день не участвует в расчете среднего арифметического.

Для расчета среднеарифметической цены за последние 5 дней выбирается тот организатор торговли, который имеет максимальный объем торгов в отчетном квартале обыкновенными акциями эмитента, капитализация которого рассчитывается.

При невозможности определить цену, используя данные организатора торговли с максимальным объемом торгов, следует перебрать организаторов торговли из оставшихся организаторов торговли, начиная с того организатора, у которого наибольший объем торгов обыкновенными акциями эмитента, и произвести расчет аналогичным образом. Этот расчет необходимо повторять для всех организаторов торговли в порядке убывания объема торгов обыкновенными акциями эмитента до тех пор, пока не будет определена цена для расчета капитализации.

Обыкновенные и привилегированные акции одного эмитента рассматриваются и относятся к соответствующим группам отдельно по каждой группе, при этом критерий капитализации применяется к эмитенту в целом независимо от типа акций (т.е. у привилегированных акций капитализация совпадает с аналогичным значением у обыкновенных акций).

Приведенная капитализация эмитента рассчитывается как произведение его капитализации на коэффициент k_2 , учитывающий зависимость капитализации эмитента от текущей капитализации фондового рынка и вычисляемый по формуле:

$$k_2 = \frac{1}{1 + 0.9 \left(\frac{PТС}{2000} - 1 \right)},$$

где РТС – значение индекса РТС на закрытие рынка в последний торговый день квартала.

Отнесение акции к конкретной группе осуществляется в соответствии с Таблицей 4.1 по худшему из двух показателей: приведенной капитализации эмитента и приведенного среднедневного оборота сделок с акциями по итогам очередного квартала.

3. Методика и критерии ранжирования облигаций

Все выпуски облигаций, обращающиеся на российском фондовом рынке, подразделяются на шесть групп. Критериями отнесения выпуска облигаций к конкретным группам являются:

- оценка кредитного качества выпуска облигаций;
- оценка рисков корпоративного управления (для корпоративных облигаций);
- среднедневной оборот сделок с облигациями по итогам трех последних завершившихся месяцев.

Оценка кредитного качества выпуска облигаций

Оценка кредитного качества выпуска облигаций производится на основании кредитных рейтингов рейтинговых агентств и (или) на основании финансовых коэффициентов, рассчитываемых специалистами управляющей компании (методики приведены далее). В случае если на дату проведения ранжирования облигаций отсутствуют рейтинги рейтинговых агентств, на основании которых можно провести оценку кредитного качества облигационного выпуска, оценка производится только на основании финансовых коэффициентов.

При определении итоговой оценки кредитного качества приоритетной является оценка на основании кредитного рейтинга (в случае ее наличия), которая может быть скорректирована в сторону ухудшения в соответствии с результатами оценки на основании финансовых коэффициентов.

Методика оценки кредитного качества выпуска облигаций на основании кредитных рейтингов рейтинговых агентств

Для оценки кредитного качества выпуска облигаций, определяемого на основании кредитных рейтингов, анализируются рейтинговые оценки облигационного выпуска и эмитента, присвоенных следующими организациями (далее – рейтинговыми агентствами):

- Акционерное общество «Рейтинговое Агентство «Эксперт РА» (далее – Эксперт РА);
- Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество) (далее – АКРА).

Для каждой рейтинговой оценки указанных рейтинговых агентств в Таблице 4.7 присваивается своя числовая оценка кредитного качества (от 0 до 4,75 с шагом 0,25).

Если рейтинговая оценка присвоена как облигационному выпуску, так и эмитенту, то используется та оценка, дата присвоения, либо дата пересмотра которой является более поздней.

Рейтинговые оценки всех вышеуказанных рейтинговых агентств считаются одинаково достоверными. В случае наличия у эмитента или облигационного выпуска кредитных рейтингов нескольких рейтинговых агентств, для числовой оценки кредитного качества используется среднеарифметическое значение числовых оценок, присвоенных согласно Таблице 4.7.

Если по облигационному выпуску выдано поручительство (в том числе в форме оферты), удовлетворяющее следующим условиям:

- поручительство распространяется как на полную сумму основного долга, так и на совокупный купонный доход,
- на поручителя возложена обязанность регулярно раскрывать финансовую (бухгалтерскую) отчетность в соответствии с эмиссионными документами, либо вследствие организационно-правовой формы самого поручителя,
- юридическая чистота поручительства (отсутствие нестандартных способов разрешения споров, необоснованных сложностей при обращении к поручителю и т.д.);

в этом случае для оценки кредитного качества могут использоваться рейтинговые оценки, присвоенные поручителю по облигационному выпуску.

Если по облигационному выпуску выдана государственная гарантия, в этом случае для оценки кредитного качества могут использоваться рейтинговые оценки, присвоенные гаранту по облигационному выпуску.

Отнесение облигационного выпуска к конкретной группе по оценке кредитного качества на основании кредитных рейтингов рейтинговых агентств производится согласно Таблице 4.2.

Таблица 4.2. Соответствие числовых оценок кредитного качества группе облигаций.

Группа	Числовая оценка кредитного качества облигационного выпуска
2.1 и 5.1 ²	до 0,125
2.2 и 5.2	от 0,125 до 0,875
2.3 и 5.3	от 0,875 до 1,375
2.4 и 5.4	от 1,375 до 1,875
2.5 и 5.5	от 1,875 до 2,375
2.6 и 5.6	от 2,375

Методика оценки кредитного качества выпусков корпоративных облигаций на основании финансовых коэффициентов, рассчитываемых по отчетности эмитентов специалистами управляющей компании

Для определения кредитного качества облигационного выпуска используются два показателя, рассчитываемые на основании финансовой отчетности эмитента:

- Показатель обеспеченности долга компании, который рассчитывается как отношение величины чистого долга (ЧД) к собственному капиталу компании (СК);
- Показатель способности компании обслуживать долг, который рассчитывается как отношение прибыли за вычетом процентов, но до вычета налогов и амортизации (прибыль) к величине совокупного долга (СД).

Финансовые коэффициенты рассчитываются на основании отчетности по МСФО. Если отчетность по МСФО эмитентом не предоставляется, то для целей расчета финансовых коэффициентов используется консолидированная отчетность по РСБУ. В случае отсутствия консолидированной отчетности может использоваться неконсолидированная отчетность эмитента по РСБУ.

Годовая отчетность эмитента является ключевой для целей определения кредитного качества. Обновление кредитного качества облигационного выпуска на основании числовых значений финансовых коэффициентов происходит не реже одного раза в год на основании годовой отчетности эмитента. Мониторинг текущего финансового состояния эмитента осуществляется по промежуточной финансовой отчетности. Оценка кредитного качества может быть изменена на основании данных, полученных из промежуточной отчетности эмитента.

Отнесение облигационного выпуска к конкретной группе по оценке кредитного качества выпуска облигаций на основании финансовых коэффициентов, рассчитываемых по отчетности эмитентов специалистами управляющей компании, производится согласно таблице 4.3.1 по худшему из двух показателей.

² Цифра 2 и 5 в обозначении группы относится к обозначениям, используемым для всей категории облигаций, цифра после точки относится к обозначению, используемому для данной группы. Цифра 2 используется для обозначения облигаций, эмитентами которых являются субъекты РФ и муниципальные образования, цифра 5 используется для обозначения облигаций, эмитентами которых являются коммерческие организации (корпоративные облигации)

Таблица 4.3.1. Таблица соответствия значений финансовых коэффициентов группе облигаций

Группа	ЧД /СК	Прибыль /СД
5.1	менее 1 включительно	более 50%
5.2	от 1 до 1,5 включительно	от 50% до 25% включительно
5.3	от 1,5 до 2 включительно	от 25% до 17% включительно
5.4	от 2 до 2,8 включительно	от 17% до 12% включительно
5.5	от 2,8 до 4,4 включительно	от 12% до 7% включительно
5.6	более 4,4	менее 7%

Показатели собственного капитала эмитента, совокупного долга, чистого долга и прибыли за вычетом процентов, но до вычета налогов и амортизации рассчитываются специалистами управляющей компании с учетом специфики деятельности эмитента и в соответствии с практикой РСБУ и МСФО.

Если по облигационному выпуску выдано поручительство (в том числе в форме оферты), удовлетворяющее следующим условиям:

- поручительство распространяется как на полную сумму основного долга, так и на совокупный купонный доход,
- на поручителя возложена обязанность регулярно раскрывать финансовую (бухгалтерскую) отчетность в соответствии с эмиссионными документами, либо вследствие организационно-правовой формы самого поручителя,
- юридическая чистота поручительства (отсутствие нестандартных способов разрешения споров, необоснованных сложностей при обращении к поручителю и т.д.);

в этом случае для оценки кредитного качества могут использоваться финансовые коэффициенты, рассчитанные по финансовой отчетности поручителя, которая корректируется на параметры облигационного выпуска. При этом для отнесения облигационного выпуска к конкретной группе согласно таблице 4.3.1. используется наилучший из показателей, рассчитанных по отчетности эмитента и поручителя.

Методика оценки кредитного качества выпусков облигаций субъектов РФ и муниципальных образований

Для определения кредитного качества облигационного выпуска используется показатель способности субъекта РФ или муниципального образования самостоятельно обслуживать долг³, который рассчитывается как отношение налоговых доходов за вычетом процентов по обслуживанию текущего долга (НД-%), к величине долга субъекта РФ или муниципального образования (Д). При этом для вычисления указанного показателя используются данные о размере фактических налоговых доходов за предыдущий календарный год, а размер долга

³ В отличие от корпоративных облигаций для оценки кредитного качества используется только показатель способности субъекта РФ или муниципального образования самостоятельно обслуживать долг. Это связано, с одной стороны, с тем, что показатель обеспеченности долга субъекта РФ или муниципального образования сложно вычислить, поскольку в их собственности находится большое кол-во имущества (земельные участки, доли в компаниях, инфраструктурные объекты и т.д), рыночная оценка которого является очень трудоемкой. С другой стороны, суммарная стоимость этого имущества значительно превышает размер долга субъекта РФ или муниципального образования.

субъекта РФ или муниципального образования берется по состоянию на конец последнего завершенного календарного квартала. В качестве процентов по обслуживанию текущего долга, берутся годовые расходы по обслуживанию текущего долга, рассчитываемые на основании данных о размере и структуре долга субъекта РФ или муниципального образования, при этом ставка по долговым обязательствам определяется экспертно.

Отнесение облигационного выпуска к конкретной группе по оценке кредитного качества выпуска облигаций производится согласно таблице 4.3.2.

Таблица 4.3.2. Таблица соответствия значений показателя группе облигаций

Группа	(НД-%) /Д
2.1	более 3,8
2.2	от 1,9 до 3,8 включительно
2.3	от 1,3 до 1,9 включительно
2.4	от 0,9 до 1,3 включительно
2.5	от 0,5 до 0,9 включительно
2.6	менее 0,5

В случае если по облигационному выпуску выдана государственная гарантия субъекта РФ или муниципального образования, то кредитное качество такого выпуска может оцениваться на основании показателя способности субъекта РФ или муниципального образования, выдавшего гарантию, обслуживать долг⁴ согласно приведенной выше методике.

Оценка рисков корпоративного управления

Риски корпоративного управления компании могут существенно повлиять на ее кредитоспособность. Для оценки таких рисков при ранжировании облигаций собирается комплекс информации о компаниях, экономические показатели деятельности которых повлияли на итоговую оценку кредитного качества облигационного выпуска. На основании анализа собранной информации делаются выводы о значении факторов, влияющих на риски корпоративного управления. Каждому облигационному выпуску присваивается числовая оценка рисков корпоративного управления, полученная как сумма числовых оценок по каждому фактору согласно таблице 4.4. Если для оценки рисков по выпуску рассматривается более одной компании, то в этом случае используется наибольшая числовая оценка по каждому фактору.

Таблица 4.4. Числовые оценки факторов, влияющих на риски корпоративного управления

№	Список факторов для оценки рисков корпоративного управления	Варианты	Числовая оценка
1	В течение последних трех лет имели место факты вывода чистой прибыли и активов из компании	Да	20
		Нет	0
2	В течение последних трех произошел рейдерский захват компании	Да	20
		Нет	0

⁴ В случае выдачи субъектом РФ или муниципальным образованием государственной гарантии по обязательствам третьих лиц, размер указанных обязательств учитывается в раскрываемой информации о текущем долге субъекта РФ или муниципального образования.

3	Сведения о предыдущих дефолтах, связанные с эмитентом, поручителем, мажоритарными акционерами	Неоднократные фактические дефолты	20
		Однократный фактический дефолт за последние пять лет (учитываются компании, входящие в 1 холдинг)	20
		За последние пять лет имели место технические дефолты (учитываются компании, входящие в 1 холдинг)	10
		Нет	0
4	Арест имущества по спорам или судебные претензии по налогам	Суммарный объем арестованного имущества или претензий по уплате налогов не менее 20% от собственного капитала компании	20
		Суммарный объем арестованного имущества или претензий по уплате налогов менее 20% от собственного капитала компании	10
		Нет	0
5	Регулярное раскрытие финансовой отчетности и существенных фактов	Раскрываются существенные факты, а также ежеквартальная отчетность	0
		Раскрывается только ежеквартальная отчетность	5
		Раскрываются только годовая отчетность	10
6	За последние три года был факт банкротства компании, входящей в одну группу с эмитентом или поручителем	Да	5
		Нет	0
7	Механизм принятия ключевых решений в компании	Совет директоров (наблюдательный совет) и коллегиальный исполнительный орган	0
		только Совет директоров (наблюдательный совет) или только коллегиальный исполнительный орган	2
		только единоличный исп. орган	6
8	Облигационный выпуск размещен SPV-компанией	Да	3
		Нет	0
9	Организационно-правовая форма ⁵	ПАО	0
		АО и др.	3
10	Наличие собственного сайта	Есть	0
		Нет	4

На основании полученной числовой оценки рисков корпоративного управления устанавливаются ограничения на отнесение облигационного выпуска к группе облигаций согласно Таблице 4.5.

Таблица 4.5. Ограничения на отнесение облигационного выпуска к группе облигаций на основании числовой оценки рисков корпоративного управления.

Ограничение на группы	Числовая оценка рисков корпоративного управления
без ограничений	не более 4
только 5.2-5.6	от 5 до 9 включительно
только 5.3-5.6	от 10 до 15 включительно
только 5.4-5.6	от 16 до 19 включительно
только 5.6	20 и более

⁵ Если организационно-правовая форма рассматриваемой компании – общество с ограниченной ответственностью, то в этом случае числовая оценка рисков корпоративного управления рассчитывается как максимум из 10 и суммы числовых оценок по каждому фактору согласно таблице 4.4.

Среднедневной оборот сделок с облигациями по итогам трех последних завершившихся месяцев

Среднедневной оборот сделок с облигациями по итогам трех последних завершившихся месяцев определяется по данным следующих организаторов торгов:

- ПАО Московская биржа.

При этом по каждому выпуску облигаций суммируются данные о дневном обороте, получаемые от каждого организатора торгов, и делятся на общее количество всех торговых дней за последние три месяца, в течение которых облигация была допущена к обращению.

Отнесение облигационного выпуска к конкретной группе по среднедневному обороту производится согласно таблице 4.6.

Таблица 4.6. Таблица соответствия среднедневного оборота облигационного выпуска группе облигаций

Группа	Среднедневной оборот выпуска облигаций, руб.
2.1 и 5.1	более 5 млн
2.2 и 5.2	от 2,5 млн до 5 млн
2.3 и 5.3	от 1,5 млн до 2,5 млн
2.4 и 5.4	от 1 млн до 1,5 млн
2.5 и 5.5	от 500 тыс. до 1 млн
2.6 и 5.6	менее 500 тыс.

Итоговая оценка

Итоговое отнесение выпуска облигаций к конкретной группе, за исключением перечисленных ниже случаев, осуществляется по худшему из двух показателей: оценке кредитного качества и среднедневному обороту с учетом ограничений, полученных при оценке рисков корпоративного управления (для корпоративных облигаций).

При размещении новых выпусков облигаций их отнесение к конкретной группе осуществляется только на основании оценки кредитного качества с учетом ограничений, полученных при оценке рисков корпоративного управления (для корпоративных облигаций).

В случае если срок до погашения (в том числе досрочного погашения) облигационного выпуска, либо до выкупа в рамках выставленной оферты, либо до иного безусловного обязательного выкупа всех находящихся в обращении облигаций выпуска составляет менее 180 дней, отнесение его к конкретной группе осуществляется только на основании оценки кредитного качества с учетом ограничений, полученных при оценке рисков корпоративного управления (для корпоративных облигаций).

Таблица 4.7 Таблица соответствия рейтинговых шкал и числовых оценок кредитного качества

Группы облигаций		Группа 5.1 или 2.1	Группа 5.2 или 2.2				Группа 5.3 или 2.3		Группа 5.4 или 2.4		Группа 5.5 или 2.5	
Кредитный рейтинг	Числовая оценка	0,00	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25	
Эксперт РА		ruAAA	ruAA+	ruAA	ruAA-	ruA+	ruA	ruA-	ruBBB+	ruBBB	ruBBB-	
АКРА		AAA(RU)	AA+(RU)	AA(RU)	AA-(RU)	A+(RU)	A(RU)	A-(RU)	BBB+(RU)	BBB(RU)	BBB-(RU)	

Группы облигаций		Группа 5.6 или 2.6									
Кредитный рейтинг	Числовая оценка	2,50	2,75	3,00	3,25	3,50	3,75	4,00	4,25	4,50	4,75
Эксперт РА		ruBB+	ruBB	ruBB-	ruB+	ruB	ruB-	ruCCC	ruCC	ruC	ruSD, ruD
АКРА		BB+(RU)	BB(RU)	BB-(RU)	B+(RU)	B(RU)	B-(RU)	CCC(RU)	CC(RU)	C(RU)	RD, SD, D(RU)