

«УТВЕРЖДЕНО»

21 апреля 2023 г.

Председатель Правления
публичного акционерного общества
«Управляющая компания «Арсагера»

В.Е. Соловьев

«СОГЛАСОВАНО»

21 апреля 2023 г.

Генеральный директор
Акционерного общества
"Специализированный депозитарий
"ИНФИНИТУМ"

П.И. Прасс

ИЗМЕНЕНИЯ В ПРАВИЛА ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ЧИСТЫХ АКТИВОВ

открытого паевого инвестиционного фонда рыночных финансовых инструментов

«Арсагера – фонд облигаций КР 1.55» под управлением

публичного акционерного общества «Управляющая компания «Арсагера»

Настоящие изменения в Правила определения СЧА открытого паевого инвестиционного фонда рыночных финансовых инструментов «Арсагера – фонд облигаций КР 1.55» (далее – ПИФ) применяются с 02.05.2023.

Основанием для внесения Изменений в Правила определения СЧА ПИФ является необходимость корректировки:

- порядка определения справедливой стоимости ценных бумаг (1-й уровень);
- показателей Cost of Risk (CoR), используемых для расчета справедливой стоимости задолженности физических лиц;
- методики определения справедливой стоимости долговых ценных бумаг,

а также определение условий оценки справедливой стоимости в период сложившейся кризисной ситуации на финансовом рынке.

Изложить приложение 3 к Правилам СЧА в следующей редакции:

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ

Активным рынком для ценных бумаг, допущенных к торгам на российской или иностранной бирже (за исключением облигаций внешних облигационных займов Российской Федерации; долговых ценных бумаг иностранных государств; еврооблигаций иностранных эмитентов, ценных бумаг международных финансовых организаций) признается доступная и наблюдаемая биржевая площадка в случае одновременного соблюдения нижеперечисленных условий¹:

- ценная бумага допущена к торгам на российской или иностранной бирже, приведенной в Приложении 4;
- наличия цены (котировки) на дату определения справедливой стоимости (в случае, если на всех доступных и наблюдаемых биржевых площадках был неторговый день на дату определения СЧА – анализируются данные последнего торгового дня на данных площадках, предшествующего неторговому);
- количество сделок за последние 10 (Десять) торговых дней в режиме основных торгов – 10 (Десять) и более;
- совокупный объем сделок за последние 10 торговых дней превысил 500 000 (Пятьсот тысяч) рублей (или соответствующий рублевый эквивалент по курсу Банка России на дату определения активного рынка, если объем сделок определен в иностранной валюте).

¹В случае, если облигации внешних облигационных займов РФ, долговые ценные бумаги иностранных государств, еврооблигации иностранных эмитентов, ценные бумаги международных финансовых организаций допущены к торгам только на российской бирже, то справедливая стоимость ценных бумаг определяется на Уровне 1 так же, как определяется справедливая стоимость облигаций российского эмитента. Например, государственные ценные бумаги Республики Беларусь (РБ-Ц/08/19)

Для оценки справедливой стоимости ценных бумаг в целях настоящих правил **основным рынком** признается:

Основной рынок для ценных бумаг в целях настоящих Правил определения СЧА	Порядок признания рынка основным
Для российских ценных бумаг	<p>Московская биржа, если Московская биржа является активным рынком.</p> <p>В случае, если Московская биржа не является активным рынком – российская биржевая площадка из числа активных рынков, по которой определен наибольший общий объем сделок по количеству ценных бумаг за предыдущие 30 (Тридцать торговых) дней.</p> <p>При отсутствии информации об объеме сделок по количеству ценных бумаг используется информация об объеме сделок в денежном выражении. При равенстве объема сделок на различных торговых площадках основным рынком считается торговая площадка с наибольшим количеством сделок за данный период.</p>
Для иностранных ценных бумаг и ценных бумаг международных компаний	<p>Иностранная или российская биржа из числа активных рынков, по которой определен наибольший общий объем сделок по количеству ценных бумаг за предыдущие 30 (Тридцать торговых) дней.</p> <p>При отсутствии информации об объеме сделок по количеству ценных бумаг используется информация об объеме сделок в денежном выражении. При этом величины объема сделок в валюте котировки переводятся в рубли по курсу Банка России на дату определения СЧА. При равенстве объема сделок на различных торговых площадках основным рынком считается торговая площадка с наибольшим количеством сделок за данный период.</p>

ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Для оценки справедливой стоимости ценных бумаг используются модели оценки стоимости ценных бумаг, для которых **определен активный рынок**, и модели оценки стоимости ценных бумаг, для которых **не определен активный рынок**, а так же модели оценки, по которым **определен аналогичный актив**.

МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ

Модели оценки стоимости ценных бумаг, для которых определяется **активный биржевой рынок (1-й уровень)**

Ценные бумаги	Порядок определения справедливой стоимости
<p>Ценная бумага российского эмитента</p>	<p>Для определения справедливой стоимости, используются цены основного рынка за последний торговый день (из числа активных российских бирж), выбранные в следующем порядке (убывания приоритета):</p> <p>а) средневзвешенная цена (WAPRICE) на момент окончания основной торговой сессии при условии, что она находится в интервале между минимальной (LOW) и максимальной (HIGH) ценами сделок на указанную дату;</p> <p>б) цена закрытия на момент окончания основной торговой сессии российской биржи на дату определения СЧА при условии подтверждения ее корректности.</p> <p>Цена закрытия признается корректной, если раскрыты данные об объеме торгов за день и объем торгов не равен нулю.</p> <p>Если на дату определения СЧА отсутствуют цены основного рынка, для определения справедливой стоимости ценной бумаги применяются модели оценки стоимости ценных бумаг 2-го уровня, за исключением случая, когда отсутствие рыночных цен обусловлено неторговым днем основного рынка. В этом случае на дату определения СЧА допустимо использовать цены последнего торгового дня основной биржи.</p>

Модели оценки стоимости ценных бумаг, для которых определяется **активный внебиржевой рынок** или для которых имеются наблюдаемые данные в отсутствие цен 1-го уровня **(2-й уровень)**

Ценные бумаги	Порядок определения справедливой стоимости
<p>Облигации российских эмитентов (за исключением облигаций внешнего облигационного займа) Облигации, номинированные в рублях</p>	<p>Для определения справедливой стоимости облигаций российских эмитентов, а так же облигаций, номинированный в рублях, используются цены выбранные в следующем порядке (убывания приоритета):</p> <p>а) цена, рассчитанная Ценовым центром НРД (по методологиям, утвержденным 01.12.2017 и позднее) с использованием методов оценки, отвечающих критериям исходных данных 2-го уровня в соответствии с МСФО13 (приоритет отдается ценам, определенным по последней утвержденной методике оценки);</p>

	<p>b) модель оценки для ценных бумаг, номинированных в рублях, в соответствии с Приложением 36 (модель оценки относится ко второму уровню цен, в случае использования наблюдаемых исходных данных)</p> <p>При отсутствии необходимых данных для расчета стоимости, справедливая стоимость определяется на 3-м уровне оценки.</p> <p>Справедливая стоимость долговой ценной бумаги определяется с учетом накопленного купонного дохода на дату определения СЧА.</p>
<p>Ценные бумаги, приобретенные при размещении</p>	<p>Для определения справедливой стоимости облигаций при размещении используется цена размещения, скорректированная пропорционально изменению значения безрисковой ставки доходности страны риска на срок, соответствующий сроку до даты погашения (оферты) ценной бумаги. Такая корректировка применяется с даты, следующей за датой размещения. Справедливая стоимость долговой ценной бумаги определяется с учетом накопленного купонного дохода на дату определения СЧА.</p> <p>В качестве безрисковой ставки доходности страны риска используются:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Для ценных бумаг, номинированных в российских рублях – ставка кривой бескупонной доходности Московской биржи^[1] 2) Для ценных бумаг, номинированных в американских долларах - ставка, по американским государственным облигациям^[2] 3) Для ценных бумаг, номинированных в евро - ставка, облигациям с рейтингом AAA Еврозоны^[3] <p>Для расчета выбирается соответствующая раскрытая ставка на срок, максимально приближенный к сроку до даты погашения (или до ближайшей даты оферты, предусматривающей погашение, в случае, если она предусмотрена условиями выпуска).</p> <p>Расчет пропорциональной корректировки цены размещения на изменение значения безрисковой ставки доходности страны риска определяется следующим образом:</p>

[1] Источник - <https://www.moex.com/ru/marketdata/indices/state/g-curve/>

[2] Источник - <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yield>

[3] Источник - https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_area_yield_curves/html/index.en.html

	$PV_t = Price \cdot (1 + Rf_{t0} \cdot (T - t0) / 365) / (1 + Rf_t \cdot (T - t) / 365)$ <p>Где PV_t – справедливая стоимость ценной бумаги на дату оценки $Price$ – цена размещения ценной бумаги Rf_{t0} – безрисковая ставка на дату приобретения при размещении ценной бумаги на срок до погашения (оферты) Rf_t – безрисковая ставка на дату оценки на срок до погашения (оферты) T – дата погашения (оферты) t – дата оценки $t0$ – дата приобретения при размещении</p> <p>Полученная справедливая стоимость с учетом корректировки (PV_t) округляется до двух знаков после запятой. Указанный метод определения справедливой стоимости используется до появления цен 1-го уровня, но не более 10 рабочих дней с даты, следующей за датой размещения. С 11 дня применяется общий порядок оценки ценных бумаг на втором и третьем уровне, в случае отсутствия цен 1-го уровня.</p>
--	---

Модели оценки стоимости ценных бумаг, для которых не определяется активный рынок и отсутствуют наблюдаемые данные (3-й уровень)

Ценные бумаги	Порядок определения справедливой стоимости
Облигации российских эмитентов (за исключением облигаций внешних облигационных займов) Облигации, номинированные в рублях	<p>Для определения справедливой стоимости облигаций российских эмитентов, а так же облигаций, номинированных в рублях, используются следующие цены в следующем порядке (убывания приоритета):</p> <ol style="list-style-type: none"> a) цена, рассчитанная Ценовым центром НРД (по методологиям, утвержденным 01.12.2017 и позднее) с использованием методов оценки, отвечающих критериям исходных данных 3-го уровня в соответствии с МСФО13 (приоритет отдается ценам, определенным по последней утвержденной методике оценки); b) модель оценки для ценных бумаг, номинированных в рублях, в соответствии с Приложением 36 (модель оценки относится к третьему уровню цен, в случае использования ненаблюдаемых исходных данных). c) Для оценки используется стоимость, определенная оценщиком по состоянию на дату не ранее 6 (Шесть) месяцев до даты определения СЧА.*

	<p>*Использование справедливой стоимости, определенной на основании отчета оценщика, ограничивается условиями, применяемыми в случае возникновения событий, ведущих к обесценению актива в соответствии с Приложением 6.</p>
<p>Ценные бумаги, для которых отсутствуют возможность оценки с использованием данных более высокого приоритета</p>	<p>Для оценки используется стоимость, определенная на основании отчета оценщика по состоянию на дату не ранее 6 (Шесть) месяцев до даты определения СЧА и составленного не позднее 6 (Шесть) месяцев до даты определения справедливой стоимости.</p> <p>Использование справедливой стоимости, определенной на основании отчета оценщика, ограничивается условиями, применяемыми в случае возникновения событий, ведущих к обесценению актива в соответствии с Приложением 6.</p>

*Модели оценки стоимости ценных бумаг, по которым определен **аналогичный актив***

Ценные бумаги	Порядок определения справедливой стоимости
<p>Ценная бумага является дополнительным выпуском</p>	<p>Для определения справедливой стоимости ценной бумаги используется цена выпуска (аналогичного актива), по отношению к которому данный выпуск является дополнительным, определенная, на дату определения СЧА в соответствии с моделями оценки стоимости ценных бумаг, для которых определен активный рынок (исходные данные Уровня 2).</p> <p>Справедливая стоимость определяется согласно этому порядку до возникновения справедливой стоимости ценной бумаги, являющейся дополнительным выпуском.</p>
<p>Ценная бумага, полученная в результате конвертации в нее другой ценной бумаги (исходной ценной бумаги)</p>	<p>Для определения справедливой стоимости ценной бумаги, используется цена исходной ценной бумаги, определенная на дату определения СЧА в соответствии с моделями оценки стоимости ценных бумаг, для которых определен активный рынок, скорректированная с учетом коэффициента конвертации (исходные данные Уровня 2).</p> <p>Если невозможно определить в соответствии с моделями оценки стоимости ценных бумаг, для которых определен активный рынок цену исходной ценной бумаги на дату определения СЧА, используется справедливая стоимость исходной ценной бумаги, определенная на дату конвертации, скорректированная с учетом коэффициента конвертации (исходные данные Уровня 2).</p> <p>Справедливая стоимость определяется согласно этому порядку на дату конвертации. Со следующей даты применяется общий порядок оценки.</p> <ul style="list-style-type: none"> Оценочной стоимостью акций с большей (меньшей) номинальной стоимостью, признанных в результате конвертации в них

	<p>исходных акций, является оценочная стоимость конвертированных в них акций.</p> <ul style="list-style-type: none">• Оценочной стоимостью акций той же категории (типа) с иными правами, признанных в результате конвертации в них исходных акций, является оценочная стоимость конвертированных акций.• Оценочной стоимостью акций, признанных в результате конвертации при дроблении исходных акций, является оценочная стоимость конвертированных акций, деленная на коэффициент дробления.• Оценочной стоимостью акций, признанных в результате конвертации при консолидации исходных акций, является оценочная стоимость конвертированных акций, умноженная на коэффициент консолидации.• Оценочной стоимостью акций нового выпуска, признанных в результате конвертации в них конвертируемых исходных ценных бумаг, является оценочная стоимость конвертированных ценных бумаг, деленная на количество акций, в которое конвертирована одна конвертируемая ценная бумага.• Оценочной стоимостью акций, признанных в результате конвертации в них исходных акций при реорганизации в форме слияния, является оценочная стоимость конвертированных ценных бумаг, умноженная на коэффициент конвертации.• Оценочной стоимостью акций вновь созданного в результате реорганизации в форме разделения или выделения акционерного общества, признанных в результате конвертации в них исходных акций, является оценочная стоимость конвертированных акций, деленная на коэффициент конвертации. В случае, если в результате разделения или выделения создается два или более акционерных общества, на коэффициент конвертации делится оценочная стоимость конвертированных акций, уменьшенная пропорционально доле имущества реорганизованного акционерного общества, переданного акционерному обществу, созданному в результате разделения или выделения.• Оценочная стоимость акций вновь созданного в результате реорганизации в форме выделения акционерного общества, признанных в результате их распределения среди акционеров реорганизованного акционерного общества, считается равной нулю.
--	---

Изложить приложение 6 к Правилам СЧА в следующей редакции:

ПРИЛОЖЕНИЕ 6. МЕТОДИКА ОПРЕДЕЛЕНИЯ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ С УЧЕТОМ КРЕДИТНЫХ РИСКОВ

Общие положения

Оценка кредитного риска используется для расчета справедливой стоимости активов. При этом в зависимости от степени влияния кредитного риска на справедливую стоимость активы классифицируются на следующие стадии:

- стандартные (без признаков обесценения);
- обесцененные (без наступления дефолта);
- активы, находящиеся в дефолте.

Перечень активов, используемый для указанных стадий задолженности, справедливая стоимость которых корректируется на размер кредитного риска:

Стандартные активы (без признаков обесценения), а именно:

- Дебиторская задолженность (в случае определения справедливой стоимости такой задолженности с использованием метода приведенной стоимости будущих денежных потоков).

Обесцененные (без наступления дефолта), а именно:

- Денежные средства на счетах и во вкладах;
- Долговые инструменты (в случае отсутствия цен основного рынка, позволяющих определить справедливую стоимость на дату определения СЧА);
- Дебиторская задолженность;
- Активы, стоимость которых определяется на основании отчета оценщика (с учетом положений, установленных в Разделе 7 настоящего приложения).

Активы, находящиеся в дефолте, а именно:

- Все виды активов, находящиеся в дефолте.

Для целей настоящей методики, контрагенты – индивидуальные предприниматели приравниваются к контрагентам – физическим лицам.

Термины и определения, используемые в настоящем Приложении

Кредитный риск – риск возникновения потерь в результате неисполнения обязательств контрагентом (эмитентом) обязательств, а также в результате изменения оценки кредитоспособности (кредитного риска) контрагента (эмитента).

Безрисковая ставка:

- В российских рублях:

Для задолженности со сроком до погашения, не превышающим 1 календарный день – ставка Mosprime²;

Ставка, определяемая из G-кривой (кривой бескупонной доходности Московской биржи³), построенной по российским государственным облигациям - для задолженности со сроком до погашения, превышающим 1 календарный день.

Для целей расчета безрисковой ставки, используются следующие округления:

Значение срока ставки определяется до 4 знаков после запятой;

Итоговое значение ставки определяется до 2 знаков после запятой.

- В американских долларах:

Для задолженности со сроком до погашения, не превышающим 1 календарный день – ставка SOFR⁴;

Для задолженности со сроком до погашения свыше 1 календарного дня, но не превышающим 30 календарных дней – интерполяция ставки между значением ставки SOFR и ставкой по американским государственным ценным бумагам⁵ на срок 1 месяц.

² <http://www.mosprime.com/>

³ <https://www.moex.com/s2532>

⁴ <https://www.sofrrate.com/>

⁵ <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yield>

Ставка, получающаяся методом линейной интерполяции ставок по американским государственным облигациям - для задолженности со сроком до погашения, превышающим 30 календарных дней.

- В евро:

Для задолженности со сроком до погашения, не превышающим 1 календарный день – ставка ESTR⁶;

Для задолженности со сроком до погашения свыше 1 календарного дня, но не превышающим 90 календарных дней – интерполяция ставки между значением ставки ESTR и ставкой по облигациям еврозоны с рейтингом AAA⁷ на срок 3 месяца.

Ставка, получающаяся методом линейной интерполяции ставок по облигациям еврозоны с рейтингом AAA - для задолженности со сроком до погашения, превышающим 90 календарных дней.

Формула 1. Формула линейной интерполяции

$$\left\{ \begin{array}{l} RK_{D_{min}}, \text{ если } D_m \leq D_{min} \\ RK_{V_{-1}} + \frac{D_m - V_{-1}}{V_{+1} - V_{-1}} \times (RK_{V_{+1}} - RK_{V_{-1}}), \text{ если } D_{min} < D_m < D_{max} \\ RK_{D_{max}}, \text{ если } D_m \geq D_{max} \end{array} \right.$$

где:

D_m - срок до погашения инструмента m в годах (определяется с точностью до 4 знаков после запятой);

D_{min}, D_{max} - минимальный (максимальный) срок, на который определен уровень процентных ставок бескупонной доходности подходящих (релевантных) государственных ценных бумаг, в годах (определяется с точностью до 4 знаков после запятой);

V₊₁, V₋₁ – наиболее близкий к D_m срок, на который известно значение кривой бескупонной доходности, не превышающий (превышающий) D_m, в годах;

RK(T) – уровень процентных ставок для срока T, где T может принимать значения V-1, V+1, Dmin, Dmax.

⁶ https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short-term_rate/html/index.en.html

⁷ https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_area_yield_curves/html/index.en.html

PD (вероятность дефолта) по активу – оценка вероятности наступления события дефолта. Порядок определения PD установлен в разделе 4 настоящего Приложения.

LGD (loss given default) – оценка уровня потерь в случае наступления дефолта. Рассчитывается с учетом обеспечения по обязательству, включая залог, поручительство и т.п. Порядок определения LGD установлен в разделе 5 настоящего Приложения.

CoR (Cost of Risk, стоимость риска) – доля ожидаемых кредитных убытков, определяемая как отношение суммы сформированного резерва под кредитные убытки к валовой балансовой стоимости кредитов по данным отчетности МСФО выбранных банков. Порядок определения CoR установлен в разделе 6 настоящего Приложения.

Кредитный рейтинг – мнение независимого рейтингового агентства о способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (о его кредитоспособности, финансовой надежности, финансовой устойчивости), выраженное с использованием рейтинговой категории по определенной рейтинговой шкале.

В целях применения настоящей методики для мониторинга признаков обесценения и событий дефолта используются информация, полученная (опубликованная) от следующих рейтинговых агентств:

- Moody's Investors Service
- Standard & Poor's
- Fitch Ratings
- Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА)
- Рейтинговое агентство RAEX («Эксперт РА»)
- Общество с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»)
- Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (ООО «НКР»)

В целях применения настоящей методики для определения уровня рейтинга с целью последующего определения величин PD, используется информация, полученная (опубликованная) от следующих рейтинговых агентств:

- Moody's Investors Service
- Standard & Poor's
- Fitch Ratings
- Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА)
- Рейтинговое агентство RAEX («Эксперт РА»)

Степень кредитного рейтинга (грейд) - минимальный шаг детализации кредитного рейтинга в буквенно-символьных (например, BBB-, BB+ и т.п.) или буквенно-числовых (например, Baa3, Ba1) обозначениях.

Дефолт - наступление событий, приравняемых к дефолту и установленных в разделе 3 настоящего Приложения и отсутствие урегулирования ситуации на сроки, определяемые отдельно для разного вида активов/обязательств.

Предельные сроки признания дефолта для различных видов задолженности указаны в п. 3.1.

Операционная дебиторская задолженность – дебиторская задолженность, отвечающая критериям, установленным в Приложении 7, а также иным приложениям настоящих Правил определения СЧА для признания задолженности операционной.

Раздел 1. Стандартные активы (без признаков обесценения)

1.1. Для операционной задолженности видов, указанных в настоящих Правилах определения СЧА, дисконтирование не проводится, при соблюдении требований для признания задолженности в качестве операционной.

1.2. Оценка активов без признаков обесценения, справедливая стоимость которых определяется по методу приведенной стоимости будущих денежных потоков (за исключением депозитов, порядок определения справедливой стоимости которых установлен в Приложении 5 настоящих Правил определения СЧА) рассчитывается следующим образом:

Формула 2:

$$PV = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+R(T(n)))^{T(n)/365}} (1 - LGD * PD(Tn)),$$

где

PV – справедливая стоимость актива;

N - количество денежных потоков до даты погашения актива, начиная с даты определения СЧА;

P_n - сумма n-ого денежного потока (проценты и основная сумма);

n - порядковый номер денежного потока, начиная с даты определения СЧА;

R(T(n)) – безрисковая ставка на сроке $T(n)$, определяемая в соответствии с порядком, установленным в разделе «Общие положения»;

T(n) - количество дней от даты определения СЧА до даты n-ого денежного потока;

PD(Tn) (Probability of Default, вероятность дефолта) – вероятность, с которой контрагент в течение $T(n)$ дней может оказаться в состоянии дефолта. Вероятность дефолта $PD(T(n))$ определяется с учетом положений, установленных в разделе 4 настоящего Приложения.

LGD (Loss Given Default, потери при дефолте) – доля от суммы, подверженной кредитному риску, которая может быть потеряна в случае дефолта контрагента; определяется в соответствии с порядком, установленным в разделе 5 настоящего Приложения.

Промежуточные значения расчета приведенной стоимости для каждого денежного потока, скорректированные на величину кредитного риска не округляются.

1.3. Для оценки справедливой стоимости прав требований по активам (договорам) ПИФ к физическим лицам до наступления дефолта и с учетом положений в Разделе 6, используется Формула 2, в которой каждое произведение $PD(T(n))*LGD$ заменяется на CoR . CoR определяется в соответствии с порядком, установленным в разделе 6. Для оценки стандартных активов используется значение CoR для стадии 1.

Раздел 2. Оценка активов. Обесценение без дефолта.

2.

2.1. При возникновении события, ведущего к обесценению, справедливая стоимость долговых инструментов (в случае отсутствия цен основного рынка на дату определения СЧА), в том числе денежных средств на счетах и во вкладах, справедливая стоимость дебиторской задолженности, прав требования по договорам займа и кредитным договорам (в случае, если займодавцем по договору выступает ПИФ), определяется в соответствии с методом корректировки справедливой стоимости по формуле 2.

2.2. События, ведущие к обесценению:

2.2.1. В отношении юридических лиц

2.2.1.1. Ухудшение финансового положения, отразившиеся в доступной финансовой отчетности, в том числе снижение стоимости чистых активов более чем на 30%;

2.2.1.2. Негативное действие рейтинговых агентств – в случае наличия у контрагента рейтинга рейтингового агентства, входящих либо в реестр кредитных рейтинговых агентств, либо реестр филиалов и представительств иностранных рейтинговых агентств, публикуемых на сайте Банка России:

- Снижение рейтинга на 2 ступени и более;
- Отзыв рейтинга (за исключением случаев, когда контрагенту присвоены рейтинги нескольких рейтинговых агентств и отзыв рейтинга не является следствием ухудшения кредитоспособности эмитента). Такое решение оформляется мотивированным суждением Управляющей компании.

Ухудшение рейтинга, присвоенного по международной шкале в иностранной валюте для задолженности не учитывается в качестве признака обесценения в случае, если они обусловлены ухудшением страновой оценки эмитента / заемщика.

Ухудшение рейтинга одним рейтинговым агентством, ранее произведенное другим рейтинговым агентством и учтенное в качестве события, ведущего к обесценению, не учитывается, если причиной ухудшения является одно и то же событие.

2.2.1.3. Резкий рост доходности долговых инструментов эмитента с постоянным купоном при отсутствии действий по указанным инструментам, связанным с изменением процентной ставки или принятием решения о досрочном погашении. Управляющая компания на основе экспертного (мотивированного) суждения определяет влияние роста доходности облигации на кредитоспособность эмитента, исходя из сравнения со спрэдом аналогичных облигаций к ОФЗ на дату оценки.

2.2.1.4. Отзыв (аннулирование) лицензии на осуществление основного вида деятельности.

2.2.1.5. Исчезновение активного рынка для финансового актива в результате финансовых затруднений эмитента.

2.2.1.6. Наличие признаков несостоятельности (банкротства)⁸.

2.2.1.7. Для задолженности по займам, кредитам, финансовым инструментам – ставший общеизвестным дефолт по обязательствам холдинговой компании или дефолт по публичному долгу компаний группы⁹, к которой принадлежит контрагент, в случае продолжения обслуживания долга самим контрагентом после события дефолта.

2.2.1.8. Для необеспеченной задолженности по займам, кредитам, финансовым инструментам – резкий рост доходности по публичному долгу компаний группы, к которой принадлежит контрагент (за исключением случаев, когда контрагент имеет публичные котировки долговых обязательств и эти котировки не показывают признаков обесценения).

2.2.2. В отношении **физических** лиц

2.2.2.1. Появление у Управляющей компании информации о снижении возможности физического лица обслуживать обязательства, в том числе - потеря работы, снижение заработной платы или иного располагаемого дохода, потеря трудоспособности, утрата или обесценение собственности, являющейся одним из источников дохода физического лица.

⁸ В том числе соответствии со ст. 3. ФЗ №127 «О несостоятельности (банкротстве)», рассмотрение судом по существу заявлений о банкротстве и т.д. Факт подачи заявления о банкротстве может не рассматриваться как признак банкротства.

⁹ Понятие группы связанных лиц/компаний вводится по аналогии со ст. 64 ФЗ №86 «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»

2.2.2.2. Появление у Управляющей компании информации об исполнительном производстве в отношении физического лица в объеме, влияющем на способность физического лица обслуживать свои обязательства¹⁰.

2.2.2.3. Появление у Управляющей компании информации о возбуждении уголовного дела в отношении физического лица или объявлении его в розыск.

2.2.3. В отношении **физических и юридических** лиц

2.2.3.1. Нарушение срока исполнения обязательств на меньший срок, чем определено Управляющей компанией для признания дефолта (включая последний день срока, установленного для дефолта), но больший, чем для признания дебиторской задолженности операционной.

Управляющая компания имеет право не считать обесцененной задолженность (кроме обязательств по операциям на рынке репо и с производными инструментами), просроченную на один день, в случае наличия документов (копий документов), свидетельствующих о своевременном исполнении обязательств.

Такое решение оформляется мотивированным суждением Управляющей компании с приложением копии подтверждающих документов.

2.2.3.2. Предоставление кредитором уступки своему заемщику в силу экономических причин или договорных условий, связанных с финансовыми затруднениями этого заемщика, которую кредитор не предоставил бы в ином случае (в том числе реструктуризация задолженности с уменьшением ставки, пролонгацией задолженности или отсрочкой всех или части платежей).

2.2.3.3. Иные события, ведущие к обесценению, не указанные в настоящих Правилах определения СЧА, могут приниматься для расчета стоимости чистых активов ПИФ, на основании мотивированного суждения Управляющей компании с указанием даты возникновения события обесценения и содержания такого события с подтверждением информации из открытых или собственных источников Управляющей компании.

2.3. В случае если при проведении мониторинга становится доступной информация о признаках обесценения, справедливая стоимость корректируется на ту же дату.

¹⁰ Например, исполнительное производство на сумму более чем половина месячного дохода физлица.

2.4. Обесценение по различным активам, относящимся к контрагенту.

2.4.1. В случае возникновения обесценения по одному активу остальные активы, относящиеся к контрагенту, также считаются обесцененными¹¹.

2.4.2. Поручительства и гарантии контрагента с признаками обесценения принимаются в расчет с учетом обесценения.

2.5. Мониторинг признаков обесценения

2.5.1. Мониторинг по финансовой отчетности - не позже чем через 1 месяц после появления такой отчетности, но не реже, чем 1 раз в полгода для отчетности по РСБУ и 1 раз в год для отчетности по МСФО.

2.5.2. Мониторинг по рынку ценных бумаг проводится на каждую дату расчета СЧА.

2.5.3. Мониторинг по физическим лицам проводится раз в 6 месяцев.

2.5.4. Мониторинг по данным по судебным разбирательствам для юридических лиц проводится раз в месяц. В случае малой значимости актива по отношению к СЧА (менее 0.1% от СЧА) и по сумме (менее 100 000 руб.) мониторинг проводится не реже, чем раз в квартал.

2.6. Выход из состояния обесценения.

Задолженность перестает считаться обесцененной в следующих случаях:

2.6.1. Для юридических лиц

2.6.1.1. Для обесценения из-за превышения пороговых значений - в случае прекращения приведшего к обесценению нарушения пороговых значений финансовых показателей в течение двух кварталов.

2.6.1.2. Для обесценения из-за понижения рейтинга - в случае повышения рейтинга, который ранее был понижен, либо сохранения рейтинга со стабильным прогнозом в течение срока не менее 12 месяцев.

2.6.1.3. Для обесценения из-за резкого роста доходности по торгуемым долговым инструментам эмитента - в случае возвращения спредов по облигациям

¹¹ Кроме случаев

- наличия рыночных котировок по торгуемой задолженности контрагента/эмитента;
- оспариваемой задолженности по пеням и штрафам - до момента получения исполнительного листа.

эмитента к G-кривой к прежним уровням (либо уровням компаний, которые до момента обесценения торговались с близким спрэдом к G-кривой¹²).

2.6.1.4. Для обесценения из-за потери лицензии – в случае восстановления лицензии либо получения лицензии на этот же или иные виды деятельности; выход из состояния обесценения возможен только в случае получения не менее чем двух квартальных отчетов или годового отчета о деятельности контрагента в новом качестве, при этом в деятельности должны отсутствовать иные признаки обесценения.

2.6.1.5. Для обесценения из-за исчезновения активного рынка из-за финансовых проблем эмитента – в случае восстановления активного рынка и отсутствия иных признаков обесценения.

2.6.1.6. Для обесценения из-за наличия признаков банкротства – в случае отсутствия признаков банкротства в течение срока не менее 6 мес.

2.6.1.7. Для всех случаев - в случае изменения состава акционеров, когда новые акционеры существенно улучшают оценку возможной поддержки заемщика/контрагента. Данное действие должно быть обосновано мотивированным суждением.

2.6.2. В отношении физических лиц.

2.6.2.1. Для обесценения из-за информации об ухудшении платежеспособности – в случае получения информации о восстановлении платежеспособности и сохранении этого статуса в течение срока не менее 6 мес.¹³

2.6.2.2. Для обесценения из-за информации об исполнительном производстве – в случае погашения задолженности по исполнительному производству.

2.6.3. В отношении юридических и физических лиц.

2.6.3.1. Для обесценения из-за нарушения сроков исполнения обязательств – в случае полного исполнения просроченных обязательств и не менее чем 6 мес. обслуживания задолженности без просрочек, превышающих срок, позволяющий относить задолженность к операционной. В случае наличия документов (копий документов) о своевременном исполнении обязательств и реальном исполнении обязательств в течение 3 дней после наступления срока контрагент/заемщик также

¹² Спрэд для простоты может измеряться как разница между доходностью облигации и G-кривой на срок, равный дюрации облигации.

¹³ Например, увольнение без перехода на новую работу является признаком обесценения, при устройстве на новую работу задолженность заемщика перестанет считаться обесцененной через 6 мес.

может быть выведен из состояния обесценения, данное действие должно быть обосновано мотивированным суждением.

2.6.3.2. Для обесценения из-за реструктуризации в пользу заемщика – в случае полного погашения реструктурированной задолженности (кроме случаев, когда одновременно с погашением возникает новая задолженность) и обслуживания прочей задолженности без реструктуризаций и просрочек, превышающих срок, позволяющий относить задолженность к операционной, в течение срока не менее 3 мес. после погашения реструктурированной задолженности.

2.6.3.3. В случае получения информации о прекращении судебного/уголовного преследования заемщика/контрагента путем оправдательного приговора либо прекращения дела. При этом в случае мирового соглашения между заемщиком/контрагентом и истцом Управляющая компания обязана провести оценку финансового состояния с учетом известных или предполагаемых условий мирового соглашения.

2.6.3.4. Для обязательств контрагента, которые стали обесцененными из-за нарушения условий обслуживания по другим обязательствам контрагента/эмитента, – в случае погашения реструктурированной или просроченной задолженности и обслуживания всей прочей задолженности без нарушений условий или реструктуризаций в течение всего периода до погашения и 6 мес. после погашения проблемной задолженности.

2.7. Расчет справедливой стоимости актива с учетом признаков обесценения (до дефолта контрагента)

2.7.1. Справедливая стоимость актива при возникновении признаков обесценения определяется по методу приведенной стоимости будущих денежных потоков, учитывая кредитные риски через корректировку денежных потоков (Формула 2), за исключением случаев, описанных ниже в этом пункте. Вероятность дефолта $PD(T(n))$ определяется с учетом положений, установленных в разделе 4.

2.7.2. Для оценки справедливой стоимости прав требований по активам (договорам) ПИФ к физическим лицам до наступления дефолта и с учетом положений в Разделе 6, используется Формула 2, в которой каждое произведение $PD(T(n))*LGD$ заменяется на CoR . CoR определяется в соответствии с порядком,

установленном в разделе 6. Для оценки кредитно-обесцененных активов используется значение CoR для стадии 2.

2.7.3. Для просроченной части задолженности в Формуле 2 в качестве (Tn) принимается 1 день, если мотивированным суждением не установлен иной срок.

Информация о выявленных признаках обесценения и выходе из состояния обесценения предоставляется Управляющей компанией в Специализированный депозитарий не позднее следующего рабочего дня за днем возникновения признака обесценения или выхода из состояния обесценения (при условии, что информация о возникновении признака обесценения или выхода из состояния обесценения прямо или косвенно наблюдаема Управляющей компанией).

Раздел 3. Оценка активов, находящихся в состоянии дефолта.

3.

3.1. Предельные сроки признания дефолта для различных видов задолженности.

Дебиторская задолженность/обязательства дебиторов/контрагентов/эмитентов/заемщиков	Срок
Обязательства по облигациям российских/иностраннх эмитентов ¹⁴	7 / 10 рабочих дней
Обязательства по выплате дохода по долевым активам российских/иностраннх эмитентов ¹⁵	25 рабочих дней
Обязательства на межбанковском рынке, рынке производных инструментов, рынке РЕПО	5 рабочих дней
Иная задолженность физических и юридических лиц перед ПИФ	90 календарных дней

3.2. В отношении юридических лиц дефолт и приравняемые к нему события указаны ниже:

3.2.1. Нарушение условий погашения или выплаты процентных доходов по активу, а также любого иного обязательства на срок, больший, чем указано в п.3.1,

¹⁴ Данный срок используется только в случае наличия сообщений от эмитента, агента или иных уполномоченных лиц о намерении исполнить обязательства в ближайшие дни, т.е. о техническом характере просрочки. В случае отсутствия таких сообщений либо в случае объявления о дефолте дефолт считается наступившим со дня, следующего за установленным сроком исполнения обязательств.

¹⁵ Данный срок используется только при наличии сообщений о выплате дивидендов эмитентом.

в случае если данная информация прямо или косвенно наблюдаема Управляющей компанией.

3.2.2. Официальное опубликование в соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации или иностранных государств информации о просрочке исполнения эмитентом своих обязательств;

3.2.3. Официальное опубликование решения о признании банкротом.

3.2.4. Официальное опубликование решения о начале применения процедур банкротства – со дня опубликования сообщения до даты, предшествующей дате опубликования сообщения об окончании применения процедур банкротства.

3.2.5. Официальное опубликование информации о ликвидации юридического лица, за исключением случаев поглощения и присоединения.

3.2.6. Присвоение заемщику/контрагенту рейтинга SD (Selected Default) или D (Default) со стороны рейтинговых агентств.

3.2.7. Обнаружение кредитором невозможности заемщика исполнить обязательства в силу каких-либо обстоятельств без принятия специальных мер (например, реализации залога).

3.3. В отношении физических лиц к дефолту приравниваются следующие события:

3.3.1. Нарушения условий погашения или выплаты процентных доходов по активу, составляющему активы ПИФ, а также любого иного обязательства дебитора на срок более чем указано в п.3.1., в случае если данная информация прямо или косвенно наблюдаема участником рынка.

3.3.2. Официальное опубликование решения о признании лица банкротом.

3.3.3. Официальное опубликование решения о начале применения к лицу процедур банкротства – со дня опубликования сообщения до даты, предшествующей дате опубликования сообщения об окончании применения процедур банкротства.

3.3.4. Получение сведений об осуждении физического лица по уголовным преступлениям (кроме случаев осуждения на условный срок).

3.3.5. Получение сведений об объявлении физического лица пропавшим без вести.

3.3.6. Получение информации о наступлении смерти физического лица.

3.4. Дефолт по различным активам, относящимся к контрагенту.

3.4.1. В случае возникновения дефолта по одному активу остальные активы, относящиеся к контрагенту, также считаются находящимися в дефолте, сам контрагент (заемщик/эмитент) считается находящимся в дефолте.

3.4.2. Не обеспеченные залогом недвижимости, страховкой либо залогом ликвидных ценных бумаг поручительства и гарантии находящегося в дефолте контрагента не принимаются в расчет.

3.4.3. В случае наступления событий, приравненных к дефолту, эмитент/контрагент/дебитор/заемщик считается находящимся в состоянии дефолта, все активы, относящиеся к нему, считаются находящимися в состоянии дефолта.

3.4.4. Управляющая компания при мониторинге задолженности учитывает принадлежность контрагента к группе компаний. При возникновении события дефолта у холдинговой компании либо у ключевых¹⁶ компаний группы, к которой принадлежит контрагент, и получении информации об этом Управляющей компанией, контрагент также считается находящимся в состоянии дефолта (за исключением случаев, когда контрагент имеет публичные котировки акций, долговых обязательств или производных инструментов и эти котировки не показывают признаков обесценения, а также случаев, когда контрагент продолжает обслуживать долг после наступления события дефолта у компаний группы, к которой он принадлежит).

3.5. Оценка справедливой стоимости активов, находящихся в дефолте

Для всех классов активов, находящихся в состоянии дефолта, справедливая стоимость актива определяется в соответствии с Формулой 2, при этом $PD(T(n))$ принимается равными 1.

3.5.1. Задолженность физических лиц, оцениваемая до наступления событий дефолта с использованием Cost Of Risk, с даты (включая) наступления дефолта или

¹⁶ Список ключевых компаний группы, к которой принадлежит контрагент, составляется Управляющей компанией самостоятельно.

приравненных к нему событий оценивается в общем порядке, с использованием PD и LGD. При этом значение PD для такой задолженности принимается равным 1.

3.5.2. В случае, если контрагент/эмитент находится в состоянии банкротства

3.5.2.1. Стоимость принимается равной нулю по требованиям на погашение основного долга (полное/частичное, срок которого наступил) и процентов, за исключением долга, оцениваемого оценщиком и обеспеченного торгуемыми ценными бумагами, недвижимостью, опционным соглашением, страховкой либо поручительством третьих лиц; оценка должна проводиться с учетом сроков и возможности получения выплат при реализации обеспечения на основе обоснованного экспертного (мотивированного) суждения Управляющей компании.

3.5.2.2. Стоимость принимается равной нулю по всем выпускам долговых ценных бумаг эмитента, всем имеющимся требованиям к эмитенту по всем выпускам ценных бумаг, включая требования на выплату купонного дохода за предыдущие купонные периоды, всем прочим требованиям контрагенту, за исключением случаев, когда у данного требования (выпуска ценных бумаг) имеются рыночные котировки либо имеется отчет оценщика давностью не более 6 мес. до момента оценки СЧА, созданный после начала процедуры банкротства.

При использовании отчета оценщика при появлении новой информации о снижении возможности востребования задолженности или снижении оценки потенциальных сумм к получению управляющая компания должна в срок не более 2 недель получить новый отчет оценщика либо принять стоимость задолженности равной нулю.

3.6. Выход из состояния дефолта (переход возможен только в состояние обесценения).

Задолженность перестает считаться дефолтной в следующих случаях:

3.6.1. В случае реструктуризации дефолтной задолженности контрагента перед ПИФ после события первого обслуживания долга.

3.6.2. Если задолженность была признана дефолтной из-за дефолта компаний группы, к которой принадлежит контрагент – после публичного объявления о реструктуризации либо мировом соглашении.

3.6.3. В случае возобновления обслуживания долга по графику.

3.6.4. В случае получения информации о прекращении уголовного преследования заемщика/контрагента путем оправдательного приговора либо прекращения дела, а также в случае прекращения дела о банкротстве. При этом Управляющая компания обязана провести оценку финансового состояния с учетом известных или предполагаемых условий мирового соглашения.

3.6.5. В случае появления физического лица, объявленного ранее пропавшим без вести, и возобновления обслуживания задолженности.

Информация о выявленных событиях, приравниваемых к дефолту и о выходе контрагента из состояния дефолта, предоставляется Управляющей компанией в Специализированный депозитарий не позднее следующего рабочего дня за датой возникновения такого события (при условии, что информация о возникновении такого события прямо или косвенно наблюдаема Управляющей компанией).

Раздел 4. Порядок определения PD по задолженности юридических лиц.

4. Этапы определения вероятности дефолта (PD) по задолженности юридических лиц:

- 1) определяется годовая вероятность дефолта контрагента;
- 2) при необходимости осуществляется корректировка на обесценение;
- 3) в предусмотренных настоящим Разделом случаях осуществляется дополнительная корректировка на срок денежного потока, к которому будет применяться данная вероятность дефолта

4.1. Вероятность дефолта (PD) на горизонте 1 год определяется следующими методами:

4.1.1. В случае наличия у контрагента рейтинга одного из международных рейтинговых агентств - на основании публичных доступных данных по вероятностям дефолта (PD) рейтингового агентства Moody's, публикуемого на сайте агентства в составе отчета по ежегодному исследованию корпоративных дефолтов (Annual default study) с применением соответствия уровней рейтингов, таблица «Average cumulative issuer-weighted global default rates by alphanumeric rating» с 1998 года. Выбирается значение PD для срока 1 год;

4.1.1.1. Для целей определения используемого рейтинга контрагента / эмитента анализируются рейтинги, присвоенные международными рейтинговыми агентствами (МРА) S&P, Moody's, Fitch.

4.1.1.2. В случае наличия рейтинга, присвоенного несколькими рейтинговыми агентствами, выбирается наименьший рейтинг из актуальных;

4.1.1.3. Если отобранный рейтинг присвоен рейтинговым агентством S&P или Fitch, то в соответствии с приложением Д определяется соответствующий ему рейтинг от агентства Moody's;

4.1.1.4. Для отобранного рейтинга используется вероятность дефолта в соответствии с п. 4.1.1.

4.1.1.5. В случае отсутствия рейтинга, присвоенного МРА, используются рейтинги, присвоенные российскими рейтинговыми агентствами Эксперт РА и АКРА с последующим отбором рейтинга и приведением его к шкале Moody's в соответствии п. 4.1.1.2 – 4.1.1.4.

4.1.2. В случае отсутствия у контрагента рейтинга и наличия выпусков облигаций - по оценке соответствия уровню рейтинга через кредитный спрэд облигаций данного контрагента, описанный в Приложении В.

4.1.3. В случае отсутствия у контрагента рейтинга и отсутствия выпусков облигаций в следующем порядке:

4.1.3.1. Для крупных контрагентов, не относящихся к МСБ (выручка 4 млрд руб. и более в год) применяется средняя вероятность дефолта для Speculative Grade от агентства Moody's на основании отчета по ежегодному исследованию корпоративных дефолтов (Annual default study) с применением соответствия уровней рейтингов, таблица «Average cumulative issuer-weighted global default rates by alphanumeric rating» с 1998 года. Выбирается значение PD для срока 1 год;

4.1.3.2. Для предприятий МСБ (малый и средний бизнес) применяется статистический усредненный показатель дефолтов в зависимости от отрасли, приведенный в Приложении Г. Юридическое лицо относится к категории МСБ в случае, если на дату оценки числится в реестре МСБ¹⁷ или если его выручка составляет менее 4 млрд. руб. в год.

4.1.3.3. В случае, если невозможно идентифицировать принадлежность контрагента к МСБ (например, территориальный департамент финансов, ФГУП, МУП

¹⁷ <https://ofd.nalog.ru/>

и т.п., не имеющие международного рейтинга), такой контрагент относится к категории крупных заемщиков.

4.2. Корректировка вероятности дефолта в отношении обесцененной задолженности, не находящейся в дефолте.

4.2.1. Для обесцененных непросроченных денежных потоков корректировка осуществляется в следующем порядке:

4.2.1.1. При использовании рейтингов рейтинговых агентств – путем понижения рейтинга на 1 ступень. Понижение на большее количество ступеней оформляется мотивированным суждением управляющей компании.

4.2.1.2. Для обесцененной задолженности крупных контрагентов используется вероятности дефолта для самой худшей рейтинговой категории (Са-С).

4.2.1.3. По обесцененным обязательствам контрагентов-физических лиц применяется СоR, рассчитанный для стадии 2.

4.2.1.4. При оценке для МСБ, для которых не описан способ расчета, вероятность дефолта берется равной средней величине между 1 и вероятностью дефолта для не обесцененного актива/задолженности с округлением до 4 знаков после запятой.

4.2.2. Для обесцененных просроченных денежных потоков¹⁸ вероятность дефолта рассчитывается в соответствии с Формулой 3:

Формула 3.

$$PD(t)_{\text{просроч}} = PD + \frac{t}{T + 1} * (1 - PD)$$

где

t – срок просрочки,

PD(t)_{просроч} – вероятность дефолта для просроченной на t дней задолженности с момента признания просроченной задолженности не операционной. Полученное значение определяется до 4 знаков после запятой.

T – срок для признания данного типа задолженности дефолтной,

¹⁸ Исключение составляет задолженность, обесценение по которой рассчитывалось ранее с помощью данных по Cost of Risk по портфелям банков.

PD определяется:

- в случае, если по контрагенту отсутствуют признаки обесценения иные, чем просроченная задолженность - как годовая PD в соответствии с п.4.1;

- в случае, если по контрагенту имеются дополнительные признаки обесценения - как годовая PD, дополнительно скорректированная в соответствии с п.4.2.1

4.3. В случае, если у контрагента, по которому выявлены признаки обесценения, имеется одновременно несколько задолженностей, то PD контрагента принимается равной наибольшему значению из PD, рассчитанных в соответствии с п.4.2.1-4.2.2. При этом по каждому из обесцененных просроченных обязательств, достаточно определить PD (t)проср по денежному потоку, относящемуся к данному обязательству, с наибольшим сроком просрочки. Полученное таким образом значение PD контрагента применяется ко всем обязательствам контрагента, после чего по непросроченным денежным потокам дополнительно корректируется на срок денежного потока в соответствии с п.4.4.

4.4. Корректировка вероятности дефолта контрагента на срок денежного потока

4.4.1. Для каждого денежного потока рассчитывается PD, исходя из PD контрагента (определенного в соответствии с пп.4.1-4.3), скорректированного на срок денежного потока:

- Корректировка на срок денежного потока не осуществляется до момента первого погашения по задолженности, в случае, если срок до даты денежного потока не превышает 1 года от даты оценки и вероятность дефолта контрагента превышает вероятность дефолта для наихудшего рейтингового грейда (Ca-C)¹⁹ по данным отчета (Annual default study) рейтингового агентства Moody's (для юридических лиц, не являющимися МСБ) или наихудшей вероятности дефолта для такого актива из категории МСБ (при отсутствии просроченных денежных потоков, выводящих задолженность из состояния операционной);

¹⁹ вероятность дефолта может превышать вероятность дефолта для наихудшей категории качества, в случае выявления признаков обесценения в отношении контрагента.

- Корректировка на срок денежного потока не осуществляется, в случае, если срок до даты денежного потока не превышает 1 года от даты оценки и у контрагента имеются просроченные денежные потоки, выводящие задолженность из состояния операционной.

В случае, если корректировка PD на срок денежного потока не осуществляется, вероятность дефолта для денежного потока (PD(Tn)) принимается равной вероятности дефолта контрагента на горизонте 1 год.

4.4.2. Для корректировки вероятности дефолта на срок денежного потока используется формула расчета вероятности дефолта по подходу оценки интенсивности (Формула 4).

Формула 4. Расчет вероятности дефолта по методу оценки интенсивности.

$$PD_D = 1 - (1 - PD)^{\frac{D}{365}}$$

где,

PD – вероятность дефолта контрагента, рассчитанная в соответствии с п.4.1-4.3;

D – количество календарных дней до погашения/оферты денежного потока;
Значение PD_D округляется до 4 знаков после запятой.

4.5. Соответствие шкал рейтинговых агентств.

4.5.1. Соответствие шкал рейтингов устанавливается в соответствии с Таблицей 1 Приложения Д.

4.5.2. Соответствие рейтингов пересматривается в зависимости от изменения рейтинга Российской Федерации, присвоенного российским рейтинговым агентством по национальной рейтинговой шкале и (или) иностранным рейтинговым агентством по международной рейтинговой шкале.

4.5.3. Соответствие рейтингов пересматривается в случае изменения рейтинговых шкал рейтинговых агентств.

4.6. Порядок использования рейтингов и учета действий рейтинговых агентств.

4.6.1. Для определения кредитного рейтинга используются данные рейтинговых агентств в соответствии с порядком, установленным в разделе «Общие

положения». При отсутствии кредитных рейтингов международных рейтинговых агентств используются кредитные рейтинги российских рейтинговых агентств. При оценке иностранных эмитентов учитываются те же рейтинги.

4.6.2. В целях настоящего раздела используется кредитный рейтинг по шкале рейтингового агентства, соответствующей валюте основного долга.

4.7. Для активов контрагента, находящегося в состоянии дефолта, PD устанавливается равной 1.

4.8. Для задолженности, обеспеченной поручительством, гарантией, опционным соглашением используется PD поручителя, гаранта, контрагента по опционному соглашению на обеспеченную часть задолженности, если PD контрагента - больше.

Если поручителем по задолженности юридического лица выступает физическое лицо и, наоборот, то используется наименьшее из годовых значений показателей CoR поручителя и $PD * LGD$ должника.

Для задолженности, обеспеченной страховкой, используются PD должника по договору (активу).

Раздел 5. Расчет LGD

5.

5.1. LGD при использовании рейтингов международных рейтинговых агентств (в том числе при переходе к рейтингам через котировки облигаций) и использовании Moody's speculative grade берется из отчета по ежегодному исследованию корпоративных дефолтов (Annual default study), таблица Average senior unsecured bond recovery rates by year prior to default» с 1983 года²⁰ на горизонте 1 год в соответствии с принадлежностью рейтинга контрагента / эмитента к группе рейтингов, для которых определяется Recovery rate;

²⁰ Если в публикуемых материалах рейтинговых агентств используется показатель Recovery Rate (RR), то потери при дефолте (LGD) определяются следующим образом:

$LGD = 1 - RR$,

где:

RR (recovery rate) – ожидаемый процент возврата по просроченным выплатам, приводимый агентствами для каждого рейтинга в ежегодных исследованиях.

Указанный пункт применяется только в случае невозможности определения LGD в соответствии с п. 5.13.

5.2. LGD для физических лиц и МСБ при отсутствии обеспечения принимается равным 100%.

5.3. LGD в процентном отношении с учетом обеспечения определяется как отношение максимума между 0 и разностью суммы задолженности и ликвидационной стоимости обеспечения к сумме задолженности.

5.4. Для задолженности, обеспеченной поручительством, гарантией, опционным соглашением используется LGD поручителя, гаранта, контрагента по опционному соглашению на обеспеченную часть задолженности, если PD контрагента по договору больше. Если поручителем по задолженности юридического лица выступает физическое лицо и, наоборот, то используется наименьшее из годовых значений показателей CoR поручителя и PD*LGD должника (см. п. 4.8.).

5.5. Для задолженности, обеспеченной договором страхования, в случае если такой договор заключен со страховой компанией, имеющей уровень рейтинга не ниже BBB- (Ваа3) или входящей в список одобренных для страхования недвижимости любым из банков, указанных в Приложении Б, обеспечение принимается на всю сумму страховки без дисконтирования (Формула 5 не применяется).

5.6. В ином случае, используется дисконтированная сумма страховки. Порядок определения дисконта (discount), ставки дисконтирования (R) и срока (T_{ex}) указан в описании формулы 5.

5.7. В качестве ликвидационной стоимости обеспечения принимается дисконтированная справедливая стоимость обеспечения / страховки по формуле:

Формула 5.

$$PV = \sum \frac{P}{(1+R)^{T_{ex}/365}} * (1 - discount),$$

где

PV – дисконтированная справедливая стоимость обеспечения / страховки;

P - справедливая стоимость обеспечения, определенная в соответствии с настоящими Правилами определения СЧА / сумма покрытия задолженности по договору страхования;

T_{ex} – количество дней от даты определения СЧА до даты ожидаемого поступления обеспечения в случае нарушения обязательств контрагентом, согласно условиям договора. Количество дней может быть определено на основании экспертного (мотивированного) суждения управляющей компании, если срок невозможно установить однозначно, исходя из условий договора.

R – безрисковая ставка на сроке T_{ex}.

Для задолженности, обеспеченной залогом, T_{ex} определяется мотивированным суждением. Срок получения денежных средств, полученных от реализации предмета залога, определяется исходя из условий договора залога и сущности предмета залога.

Для задолженности, обеспеченной договором страхования, T_{ex} определяется с учетом сроков выплаты по договору страхования при наступлении дефолта контрагента (признании контрагента неплатежеспособным) или на основании мотивированного суждения управляющей компании, если срок возмещения невозможно установить однозначно, исходя из условий договора.

Для случаев судебных разбирательств (планируемых или текущих) с залогодателем или страховщиком, срок не может составлять менее 6 месяцев.

discount – дисконт, определяемый в следующем порядке:

В отношении задолженности, обеспеченной торгуемыми ценными бумагами:

- для ценных бумаг, используемых для обеспечения по сделкам РЕПО на Московской бирже – соответствующий дисконт для сделок РЕПО²¹;
- для акций иностранных эмитентов, торгуемых на организованных рынках стран ОЭСР:
 - входящих в индексы акций стран ОЭСР – как средний дисконт для сделок РЕПО на Московской бирже из трех акций с самым близким по объему среднемесячным за последние 6 мес. оборотом;

²¹ Для акций - риск-параметр для 3-го диапазона для рыночного риска (ставка риска падения цены), рассчитываемый АО «НКЦ» для соответствующей бумаги; для облигаций – риск-параметр для 2-го диапазона для рыночного риска (ставка риска падения цены), рассчитываемый АО «НКЦ».

- не входящих в индексы акций стран ОЭСР – как максимальный дисконт для сделок РЕПО на Московской бирже с акциями из индекса ММВБ;
- для облигаций с рейтингами Moody's , S&P или Fitch – как средний дисконт для сделок РЕПО на Московской бирже из списка трех облигаций, обладающих таким же рейтингом (либо меньшим, при отсутствии равных) и самой близкой дюрацией.

В отношении задолженности, обеспеченной договором страхования (за исключением случая, указанного в п. 5.5.):

- Если страховой компании присвоен рейтинг ниже BBB- (Baa3) и страховая компания не входит в список одобренных для страхования недвижимости ни одним из банков, указанных в Приложении Б – дисконт рассчитывается в следующем порядке: как PD страховой компании * LGD страховой компании. Отбор PD для рейтинга страховой компании осуществляется в соответствии с порядком, установленным в Разделе 4.

- Если страховой компании не присвоен рейтинг и страховая компания не входит в список одобренных для страхования недвижимости ни одним из банков, указанных в Приложении Б, дисконт рассчитывается как PD для рейтинга Caa * LGD. При этом, размер LGD признается равным 100%. Отбор PD для рейтинга Caa осуществляется в соответствии с порядком, установленным в Разделе 4.

5.8. При наличии поручительства (гарантий, страховок, опционных соглашений) юридических лиц на всю или часть задолженности (стоимости актива):

5.8.1. Если поручитель/гарант/страховщик находится в состоянии обесценения по сравнению с моментом возникновения задолженности, его обязательства принимаются в расчет с учетом обесценения.

5.8.2. Необеспеченные обязательства поручителя/гаранта/страховщика, находящегося в состоянии дефолта, не принимаются для расчета.

5.8.3. Обеспеченные обязательства гаранта/поручителя/страховщика принимаются с учетом обеспечения в соответствии с правилами, установленными настоящим разделом.

5.9. Обеспечение, находящееся в залоге и принадлежащее контрагенту, находящемуся в состоянии дефолта (в том числе в состоянии банкротства), может

приниматься только по отчету оценщика, с учетом возможности и сроков получения залога.

5.10. Для жилой недвижимости LGD может приниматься в размере не менее чем 15% от текущей стоимости обеспечения.

5.11. Для нежилой и коммерческой жилой²² недвижимости – согласно оценке оценщика, сделанной с учетом срока и порядка получения в результате взыскания и продажи обеспечения в случае дефолта, с учетом приведения по срокам получения к моменту дефолта.

5.12. В случае дебиторской задолженности по аренде при использовании обеспечительного или гарантийного депозита данный депозит может учитываться как ликвидационная стоимость обеспечения без дисконтирования.

5.13. Определение LGD при наличии котировок по публичному долгу контрагента либо компаний из группы контрагента:

5.13.1. В случае дефолта по публичному долгу контрагента либо компании из группы контрагента (если дефолт для контрагента возник из-за дефолта этой компании его группы, а сама задолженность обслуживается без нарушений условий договора) для оценки LGD используются (при наличии) котировки публичного долга. Отношение полной цены (цена закрытия (legal close) + НКД) к номиналу может быть использовано как оценка Recovery Rate.

5.13.2. В случае наличия котировок публичного долга контрагента, находящегося в дефолте, отношение полной цены (цена закрытия (legal close) + НКД) к номиналу долгового обязательства может считаться оценкой Recovery Rate для контрагента, LGD в этом случае будет равен $1 - \text{Recovery Rate}$. Данный подход неприменим для случаев оценки субординированного и вечного долга, если только не имеется котировок самого оцениваемого обязательства.

Для целей п.5.13. используется цена закрытия + НКД, по данным следующих источников:

- Для облигаций российских эмитентов и облигаций иностранных эмитентов, в отношении которых не рассчитываются цены внебиржевого рынка (BGN/BVAL) – котировка и НКД по данным Московской биржи;

²² Например, гостиницы, хостелы и т.п.

- Для иных облигаций – цена BGN (цена BVAL при отсутствии цены BGN) + НКД по данным ИС Bloomberg.
- Для целей настоящего раздела, значение Recovery Rate округляется до 2 знака после запятой в процентном выражении.

Информация о ценных бумагах, используемых в рамках настоящего раздела, предоставляется Управляющей компанией в специализированный депозитарий не позднее рабочего дня, следующего за датой, по состоянию на которую определяется справедливая стоимость актива в соответствии с настоящей методикой.

Раздел 6. Расчет COR.

6. При использовании для расчета справедливой стоимости с учетом кредитного риска данных банков или иных организаций Управляющая компания учитывает следующие положения:

6.1. Под необеспеченной задолженностью в целях настоящего Приложения понимается задолженность за исключением задолженности, обеспеченной залогом жилой недвижимости (ипотека).

6.2. При использовании данных об обесцененной задолженности Управляющая компания учитывает характер обесценения имеющейся задолженности, в том числе срок просрочки.

6.3. Показатели Cost of Risk (CoR), используемые для расчета справедливой стоимости задолженности физических лиц.

Для целей расчета Cost of Risk в отношении необеспеченных прав требования к физическим лицам используется отношение резерва под обесценение портфеля кредитов «потребительские и прочие ссуды физическим лицам» к валовой балансовой стоимости таких кредитов по данным консолидированной отчетности ПАО Сбербанк за 2022 год.

Для оценки стандартных активов используется значение CoR для стадии 1, для оценки кредитно-обесцененных активов используется значение CoR для стадии 2.

Необеспеченная задолженность физических лиц

Стадия кредитного портфеля	1	2
Валовая стоимость кредитов, млн. руб.	3 163,6	68,0
Резерв под обесценение кредитов, млн. руб.	110,6	30,3
CoR	3,5	44,6

Для целей расчета Cost of Risk в отношении прав требования к физическим лицам, обеспеченных не менее чем на 80% от номинальной стоимости задолженности залогом жилой недвижимости, используется отношение резерва под обесценение портфеля ипотечных кредитов, к валовой балансовой стоимости таких кредитов, по данным консолидированной отчетности ПАО Сбербанк за 2022 год.

Обеспеченная задолженность физических лиц		
Стадия кредитного портфеля	1	2
Валовая стоимость кредитов, млн. руб.	7 463,4	51,6
Резерв под обесценение кредитов, млн. руб.	27,7	9,4
CoR	0,4	18,2

Если права требования к физическому лицу обеспечены иным видом имущества (в том числе, поручительством, гарантией, опционным соглашением, страховкой), то для оценки с учетом обеспечения используется CoR, рассчитанный по необеспеченным портфелям кредитов по данным отчетности банков, составленной в соответствии с МСФО, при этом величина CoR приравнивается к PD. LGD с учетом обеспечения определяется соответствии с Разделом 5 настоящего Приложения.

Раздел 7. Метод учета кредитных рисков путем оценки справедливой стоимости по отчету оценщика по состоянию на дату не ранее возникновения события, ведущего к обесценению.

7.

7.1. Применение отчета оценщика для целей определения справедливой стоимости с учетом обесценения возможно для всех активов, указанных в Приложении 1 к настоящим правилам определения СЧА.

7.2. В случае, если в период применения отчета оценщика для определения справедливой стоимости возникает (выявляется) событие, ведущее к обесценению,

то необходимо осуществить внеплановую оценку актива оценщиком в течение 20 дней с даты выявления признаков обесценения. Дата, по состоянию на которую определяется новая оценка, не должна быть ранее даты возникновения события, ведущего к обесценению. С даты наступления события, ведущего к обесценению, и до даты применения нового отчета оценщика, Управляющая компания должна скорректировать последнюю известную справедливую стоимость, определенную по отчету оценщика, составленному до возникновения такого события, с применением методов корректировки справедливой стоимости, указанных в настоящем приложении.

Раздел 8. Условия оценки справедливой стоимости в период сложившейся кризисной ситуации на финансовом рынке

8.1. Применение рейтингов международных рейтинговых агентств.

8.1.1. Снижение (отзыв) рейтинга кредитоспособности, присвоенного иностранными рейтинговыми агентствами Standard & Poor's, Fitch Ratings и Moody's Investors Service (далее – иностранные рейтинговые агентства) российским кредитным организациям, иным российским организациям, а так же их специальным юридическим лицам (SPV) и дочерним компаниям из иностранных юрисдикций, Российской Федерации, субъектам Российской Федерации, муниципальным образованиям после 01 февраля 2022 года не является признаком обесценения для российских контрагентов.

8.1.2. Наличие у российского контрагента рейтинга иностранного рейтингового агентства не принимается в расчет и рассматривается, как отсутствие рейтинга. Для определения PD используется следующий подход:

а) Используется значения PD российского рейтингового агентства АО «Эксперт РА» через сопоставление рейтингов российских рейтинговых агентств.

В случае наличия у контрагента рейтинга одного из российских рейтинговых агентств применяется значение PD, определенное российским рейтинговым агентством АО «Эксперт РА» (далее – Агентство) (таблица 8 «Уровни (частоты) дефолта по рейтинговым категориям национальной российской

рейтинговой шкалы Агентства для всех объектов рейтинга, кроме структурных облигаций и инструментов структурного финансирования», в составе отчета об исторических данных об уровнях дефолта по рейтинговым категориям применяемых рейтинговых шкал на 01.01.2022. Источник: <https://raexpert.ru/docbank//eef/df6/380/0d335f3cb12556c04667cc2.pdf>.) При этом в случае наличия у контрагента нескольких рейтингов, присвоенных разными российскими рейтинговыми агентствами, выбирается наименьший рейтинг из актуальных и соотносится с рейтингом АО «Эксперт РА» в соответствии с Таблицей соответствия шкал рейтингов в п. 5 Приложения 4. «Методика оценки кредитного риска контрагента». В случае необходимости провести сопоставление рейтингов ООО "НКР" и ООО "НРА" с рейтингами АО «Эксперт РА» используется таблица сопоставления рейтинговых шкал российских кредитных рейтинговых агентств, указанной в Информационном сообщении Банка России от 30.12.2021 «Информация о сопоставлении рейтинговых шкал российских кредитных рейтинговых агентств». Для отобранного рейтинга от АО «Эксперт РА» выбирается соответствующее значение PD по таблице 8 для срока 1 год.

Для крупных контрагентов в случае отсутствия рейтинга одного из российских рейтинговых агентств, не относящихся к предприятиям малого и среднего бизнеса (выручка 4 млрд руб. и более в год), применяется средняя вероятность дефолта для Speculative Grade от агентства Moody's на основании актуального отчета по ежегодному исследованию корпоративных дефолтов (Annual default study) с применением соответствия уровней рейтингов, таблица 43 «Average cumulative issuer-weighted global default rates by alphanumeric rating, 1998-2021». Выбирается значение PD для срока 1 год.

8.1.3. Определение значения LGD возможно по актуальному отчету иностранного рейтингового агентства Moody's через сопоставление рейтингов российских рейтинговых агентств.

Значение LGD определяется на основании актуальных публичных доступных данных из отчета рейтингового агентства Moody's по ежегодному исследованию корпоративных дефолтов (Annual default study) таблица Average senior unsecured bond recovery rates by year before default» с 1983 года на

горизонте 1 год в соответствии с принадлежностью сопоставленного рейтинга контрагента к группе рейтингов, для которых определяется recovery rate.

Если в публикуемых материалах рейтинговых агентств используется показатель Recovery Rate (RR), то потери при дефолте (LGD) определяются следующим образом:

$$LGD=1-RR,$$

где: RR (recovery rate) – ожидаемый процент возврата по просроченным выплатам, приводимый агентствами для каждого рейтинга в ежегодных исследованиях.

В случае наличия у контрагента рейтинга одного из российских рейтинговых агентств через сопоставление рейтингов в соответствии с Таблицей соответствия шкал рейтингов в п. 5 Приложения 4. «Методика оценки кредитного риска контрагента» определяется рейтинг рейтингового агентства Moody's. При этом в случае наличия нескольких рейтингов, присвоенных разными российскими рейтинговыми агентствами, выбирается наименьший рейтинг из актуальных и соотносится с рейтингом агентства Moody's. В случае необходимости провести сопоставление рейтингов ООО "НКР" и ООО "НРА" с рейтингом агентства Moody's, сопоставление осуществляется через рейтинги АО «Эксперт РА» с использованием таблицы сопоставления рейтинговых шкал российских кредитных рейтинговых агентств, указанной в Информационном сообщении Банка России от 30.12.2021 «Информация о сопоставлении рейтинговых шкал российских кредитных рейтинговых агентств». Наличие у контрагента рейтинга иностранного рейтингового агентства не принимается в расчет и рассматривается, как отсутствие рейтинга.

Для крупных контрагентов в случае отсутствия рейтинга одного из российских рейтинговых агентств, не относящихся к предприятиям малого и среднего бизнеса (выручка 4 млрд руб. и более в год), применяется значение recovery rates для Speculative Grade.

8.1.4. Порядок определения значений PD и LGD для иностранных контрагентов, установленный в Правилах, не меняется.

8.2. Дефолт или просрочка по валютным обязательствам.

8.2.1 Для контрагента может не считаться событием дефолта или обесценения неисполнение обязательств в валюте, отличной от российского рубля, если имеются основания полагать, что дефолт произошел из-за событий, не связанных с деятельностью контрагента, например, введения санкций, запрета/невозможности расчётов со стороны иностранных контрагентов или российских государственных органов.

8.2.2. Обязательства по ценным бумагам в иностранной валюте оцениваются следующим образом:

8.2.2.1. Обязательства, в том числе по выплате купонов и дивидендов, в отношении ценных бумаг, хранение которых осуществляется на счёте номинального держания специализированного депозитария, открытого в НКО АО НРД, и по которым выплата не может быть произведена в рублях в соответствии с действующим законодательством РФ, с даты признания в имуществе паевого инвестиционного фонда признаются находящимися в состоянии дефолта, LGD по этим обязательствам принимается равным 100%.

8.2.2.2. Обязательства, в том числе по выплате купонов и дивидендов, в отношении ценных бумаг, хранение которых осуществляется на счёте номинального держания специализированного депозитария, открытого в НКО АО НРД, и выплата по которым может быть произведена в рублях в соответствии с действующим законодательством РФ, с даты признания в имуществе паевого инвестиционного фонда оцениваются в общем порядке, установленном настоящими Правилами, при этом с даты наступления дефолта согласно настоящим Правилам LGD по этим обязательствам принимается равным 100%. В случае если прямо или косвенно стала наблюдаема или доступна информация о том, что обязательства будут погашены в определенный срок, в том числе в рублях в сумме, эквивалентной стоимости обязательств в иностранной валюте, срок наступления дефолта может быть изменен (увеличен или уменьшен в соответствии с полученной информацией), на основании мотивированного суждения Управляющей компании.

8.2.2.3. Обязательства, в том числе по выплате купонов и дивидендов, в отношении ценных бумаг, хранение которых осуществляется на счёте номинального держания специализированного депозитария, открытого в иных депозитариях, кроме НКО АО НРД, оцениваются в общем порядке, установленном

настоящими Правилами. С даты, когда прямо или косвенно стала наблюдаема или доступна информация о том, что обязательства не будут погашены в результате событий, указанных в п. 2.2, такие обязательства признаются находящимися в состоянии дефолта и LGD по этим обязательствам принимается равным 100% (решение оформляется мотивированным суждением Управляющей компании).

8.2.3. Для обязательств в иностранной валюте может не считаться событием дефолта исполнение этих обязательств в иной валюте.

Список источников, используемых для оценки кредитного риска.

1. В отношении юридических лиц:

- уполномоченное агентство ЗАО «Интерфакс» <https://www.e-disclosure.ru/>;
- Московская Биржа <https://www.moex.com/>;
- сайт Центрального Банка РФ <https://www.cbr.ru/>;
- картотека арбитражных дел <https://kad.arbitr.ru>;
- единый федеральный реестр сведений о банкротстве <https://bankrot.fedresurs.ru>;
- единый федеральный реестр сведений о фактах деятельности юридических лиц <https://fedresurs.ru>;
- <https://www.acra-ratings.ru/>;
- <https://raexpert.ru/>;
- <https://www.fitchratings.com/>;
- <https://www.standardandpoors.com/>;
- <https://www.moodys.com/>;
- официальный сайт контрагента/эмитента/кредитной организации;
- сервис предоставления бухгалтерской (годовой) отчетности Росстата - http://www.gks.ru/accounting_report;
- документы, полученные Управляющей компанией, в отношении юридического лица

2. В отношении физических лиц:

- картотека арбитражных дел <https://kad.arbitr.ru>
- единый федеральный реестр сведений о банкротстве <https://bankrot.fedresurs.ru>
- издание «Коммерсант» - <https://bankruptcy.kommersant.ru>
- документы, полученные Управляющей компанией, в отношении физического лица

Список банков, используемых для учета страховки при расчете LGD

- Банк Тинькофф
- Банк Русский Стандарт
- Банк ХоумКредит
- Локобанк
- ОТП-банк
- Банк Ренессанс-кредит
- МТС-банк
- Кредит-Европа банк
- Сбербанк,
- Банк ВТБ,
- Райффайзенбанк,
- Банк Открытие,
- Газпромбанк,
- Банк ДОМ.РФ

Определение соответствия уровню рейтинга через кредитный спред облигаций

Порядок определения соответствия уровню рейтинга на дату оценки:

1. Определяется доходность к погашению по облигациям данной организации сроком более 1 года и менее 3 лет. При отсутствии облигаций со сроком менее 3 лет используется спред с индексами соответствующей срочности. При наличии облигаций со сроком погашения только менее 1 года для расчета кредитного спреда используются 3 (Три) облигации других эмитентов, имеющих как близкие по сроку и доходности облигации, так и облигации со сроком 1-3 года.

2. Определяется, доходности какого из индексов полученная доходность по облигации наиболее соответствует, в качестве меры близости используется средний кредитный спред облигаций с G-curve в сравнении с кредитным спредом указанных ниже индексов. Кредитный спред рассчитывается как разница между доходностью к погашению облигации на срок ее дюрации и G-curve на этот срок. В указанных целях используются следующие индексы:

- Индекс корпоративных облигаций (1-3 года, рейтинг \geq BBB-)

Тикер – **RUCBITRBBB3Y**

Описание индекса - <http://moex.com/a2197>.

Архив значений - <http://moex.com/ru/index/RUCBITRBBB3Y/archive>

- Индекс корпоративных облигаций (1-3 года, BB- \leq рейтинг < BBB-)

Тикер - **RUCBITRBB3Y**

Описание индекса - <http://moex.com/a2196>

Архив значений - <http://moex.com/ru/index/RUCBITRBB3Y/archive>

- Индекс корпоративных облигаций (1-3 года, B- \leq рейтинг < BB-)

Тикер - **RUCBITRB3Y**

Описание индекса - <http://moex.com/a2195>

Архив значений - <http://moex.com/ru/index/RUCBITRB3Y/archive/>

3. По следующей таблице определяется, какой уровень рейтинга использовать при определении вероятности дефолта:

Moody`s	Индекс
Международная шкала	
Baa1	RUCBITRBBB3Y
Baa2	
Baa3	
Ba1	RUCBITRBB3Y
Ba2	
Ba3	
B1	RUCBITRB3Y
B2	
B3	

Вероятность дефолта для отобранного рейтинга определяется на основании отчета по ежегодному исследованию корпоративных дефолтов (Annual default study) с применением соответствия уровней рейтингов, таблица «Average cumulative issuer-weighted global default rates by alphanumeric rating» с 1983 года на горизонте 1 год;

Из группы рейтингов, выбирается PD для среднего значения рейтинга группы (Baa2, Ba2, B2).

Информация об ценных бумагах, используемых для целей расчета кредитного спреда, предоставляется Управляющей компанией в специализированный депозитарий не позднее рабочего дня, следующего за датой, по состоянию на которую определяется справедливая стоимость актива в соответствии с настоящей методикой.

Приложение Г к Приложению 6.

Вероятности дефолта для организаций МСБ

Для российских компаний

Код отрасли по ОКВЭД	Степень риска	PD
1, 5, 6, 7, 12, 14, 18, 19, 20, 21, 22, 25, 26, 28, 29, 30, 32, 33, 35, 36, 38, 39, 50, 58, 60, 61, 62, 63, 68, 72, 73, 74, 75, 80, 81, 82, 84, 85, 86, 87, 90, 91, 92, 94, 95, 96, 97	Низкий риск	0.05
13, 24, 27, 42, 45, 46, 52, 59, 69, 71, 79, 88	Средний риск	0.065
2, 3, 8, 9, 10, 11, 15, 16, 17, 23, 31, 37, 41, 43, 47, 49, 51, 53, 55, 56, 64, 65, 66, 70, 77, 78, 93	Высокий риск	0.08

Для иностранных компаний

Отрасль	PD
Строительство зданий	0,1503
Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность	0,1049
Инвестиции и управление недвижимостью	0,0877
Специализированные строительные работы	0,0762
Производство металлических изделий, кроме машин и оборудования	0,0615
Предоставление прочих сервисных услуг	0,078
Розничная торговля	0,0659
Деятельность по предоставлению продуктов питания и напитков	0,0823
Производство пищевых продуктов	0,0591
Производство машин и оборудования	0,0671
Прочее (среднее значение)	0,0904

Приложение Д к Приложению 6.

Таблица 1. Соответствие шкал рейтингов различных рейтинговых агентств.

АКРА	Эксперт РА	Moody`s	S&P	Fitch
		Международная шкала	Международная шкала	Международная шкала
		Aaa	AAA	AAA
		Aa1	AA+	AA+
		Aa2	AA	AA
		Aa3	AA-	AA-
		A1	A+	A+
		A2	A	A
		A3	A-	A-
		Baa1	BBB+	BBB+
		Baa2	BBB	BBB
AAA(RU)	ruAAA	Baa3	BBB-	BBB-
AA+(RU)	ruAA+	Ba1	BB+	BB+
AA(RU)	ruAA	Ba1	BB+	BB+
AA-(RU)	ruAA	Ba1	BB+	BB+
A+(RU)	ruAA-	Ba2	BB	BB
A(RU)	ruA+	Ba2	BB	BB
A-(RU)	ruA	Ba3	BB-	BB-
A-(RU)	ruA-	Ba3	BB-	BB-
BBB+(RU)	ruBBB+	Ba3	BB-	BB-
BBB(RU)	ruBBB	B1	B+	B+
BBB-(RU)	ruBBB	B1	B+	B+
BB+(RU)	ruBBB-	B2	B	B
BB+(RU)	ruBB+	B2	B	B

BB(RU)	ruBB	B3	B-	B-
BB-(RU)	ruBB-	Caa1	CCC+	CCC
B+(RU)	ruB+	Caa2	CCC	CCC
B(RU)	ruB	Caa3	CCC-	CCC
B-(RU)	ruB-	Ca	CC	CCC
CCC(RU)	ruCCC	C	C	CCC
CC(RU)	ruCC	C	C	CCC
C(RU)	ruC	C	C	CCC

Изложить приложение 36 к Правилам СЧА в следующей редакции:

ПРИЛОЖЕНИЕ 36. МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ДЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ, НОМИНИРОВАННЫХ В РУБЛЯХ

МЕТОДИКА ОПРЕДЕЛЕНИЯ РАСЧЕТНОЙ ЦЕНЫ ДОЛГОВОЙ ЦЕННОЙ БУМАГИ

Уровень 2. В случае отсутствия активного рынка на дату оценки, а также в случае, если основным рынком для облигации является внебиржевой рынок, справедливой цена рассчитывается в соответствии с Приложением 1 к Стандарту.

Уровень 2 или 3 (в зависимости от использования наблюдаемых данных в оценке). В отсутствие данных Уровня 2 справедливая стоимость облигации определяется путем дисконтирования стоимости будущих денежных потоков по безрисковой ставке доходности, скорректированной на кредитный спред:

$$P_{t0} = \sum_{i=1}^N \frac{CF_i}{(1 + r_i + CrSpread)^{t_i}}$$

где

P_{t0} – справедливая стоимость облигации на дату;

i – порядковый номер денежного потока;

CF_i – i -ый денежный поток по облигации – будущие денежные потоки по облигации (включая купонные выплаты, амортизационные платежи, дополнительный доход (если предусмотрен условиями выпуска облигации) и погашение остаточной номинальной стоимости) с даты определения справедливой стоимости (не включая) до даты оферты (если оферта предусмотрена условиями выпуска облигации), либо даты полного погашения, предусмотренного условиями выпуска (если оферта не предусмотрена) включительно. Все денежные потоки рассчитываются в соответствии с условиями выпуска;

r_i – ставка кривой бескупонной доходности (КБД Московской биржи²³), соответствующая сроку до погашения i -го денежного потока, данные для расчета которой публикует Московская биржа. Порядок определения безрисковой ставки указан в Приложении 5 к Стандарту.

CrSpread – кредитный спред облигационного индекса (расчет приведен ниже). Для государственных ценных бумаг (только для федеральных ценных бумаг, выпущенных Минфином Российской Федерации) медианное значение кредитного спреда принимается равным 0;

t_i – срок до погашения i -го денежного потока в годах (в качестве базы расчета используется 365 дней, значение не округляется). Срок определяется с даты расчета справедливой стоимости (не включая) до даты окончания купонного периода, даты частичного погашения основного долга (если предусмотрено), даты дополнительного дохода (если предусмотрено), даты ожидаемого срока обращения облигации (включительно).

В случае, если выпуск является субординированным, то в расчете ставки дисконтирования необходимо учитывать премию за субординированность. Порядок расчета премии должен быть описан в Правилах определения стоимости чистых активов.

Справедливая стоимость облигаций, полученная в результате данного метода расчета, округляется до двух знаков после запятой, с применением правил математического округления.

Для целей расчета медианного кредитного спреда (*CrSpread*) в зависимости от кредитного рейтинга у выпуска долговой ценной бумаги (кредитный рейтинг в валюте номинала), а в случае его отсутствия – сначала рейтинг эмитента, а в случае и его отсутствия рейтинг поручителя (гаранта) долговой ценной бумаги, долговая ценная бумага может быть отнесена к одной из четырех рейтинговых групп. При наличии нескольких рейтингов, выбирается наиболее актуальный на дату оценки кредитный рейтинг. Если поручительство по выпуску долговой ценной бумаги

²³ <https://www.moex.com/s2532>

обеспечивает исполнение обязательств в полном объеме и (или) гарантия выдана на сумму номинальной стоимости и процентов по таким долговым ценным бумагам, то выбирается наиболее актуальный на дату оценки кредитный рейтинг выпуска долговой ценной бумаги и поручителя (гаранта).

Для целей определения кредитного спреда вводятся следующие рейтинговые группы в зависимости от присвоенного рейтинга российскими рейтинговыми агентствами по национальной шкале:

Рейтинговая группа I – наивысший/максимальный уровень кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости по сравнению с другими эмитентами, выпусками ценных бумаг или финансовыми обязательствами. В указанную рейтинговую группу включаются долговые инструменты с рейтингом AAA по национальной рейтинговой шкале.

Рейтинговая группа II – высокий уровень кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости (от умеренно высокого до высокого). В указанную рейтинговую группу включаются долговые инструменты с рейтингом от A- до AA+ по национальной рейтинговой шкале.

Рейтинговая группа III – средний уровень кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости (от умеренно низкого до среднего). В указанную рейтинговую группу включаются долговые инструменты с рейтингом от BB+ до BBB+ по национальной рейтинговой шкале.

Рейтинговая группа IV – низкий уровень кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости (от преддефолтного до

умеренно низкого). В указанную рейтинговую группу включаются долговые инструменты:

- без рейтинга, присвоенного рейтинговыми агентствами, указанными в таблице 1,
- или
- с рейтингом ниже BB+ по национальной рейтинговой шкале.

Таблица 1. Сопоставление шкал рейтинговых агентств

Национальная шкала для Российской Федерации				Рейтинговая группа
АКРА (АО)	АО "Эксперт РА"	ООО "НКР"	ООО "НРА"	
AAA (RU)	ruAAA	AAA.ru	AAA ru	Рейтинговая группа I
AA+(RU), AA(RU), AA-(RU), A+(RU), A (RU), A-(RU)	ruAA+, ruAA, ruAA-, ruA+, ruA, ruA-	AA+.ru, AA.ru, AA-.ru, A+.ru, A.ru, A-.ru	AA+ ru , AA ru , AA- ru , A+ ru , A ru , A- ru	Рейтинговая группа II
BBB+(RU), BBB (RU), BBB-(RU), BB+(RU)	ruBBB+, ruBBB, ruBBB-, ruBB+	BBB+.ru, BBB.ru, BBB-.ru, BB+.ru	BBB+ ru , BBB ru , BBB- ru BB+ ru	Рейтинговая группа III
Более низкий рейтинг / рейтинг отсутствует				Рейтинговая группа IV

Кредитный спред для рейтинговых групп рассчитывается на дату определения справедливой стоимости на основании данных облигационных индексов, раскрываемых ПАО «Московская биржа» по итогам каждого торгового дня. При вычислении кредитного спреда на дату определения

справедливой стоимости используется медианное значение кредитного спреда за последние 20 торговых дней, включая дату определения справедливой стоимости.

Для расчета значения кредитного спреда соответствующей рейтинговой группы используются значения доходности следующих индексов ПАО «Московская биржа», раскрываемых по итогам каждого торгового дня:

- Индекс государственных облигаций (1-3 года) – для долговых инструментов, выпущенных Министерством финансов Российской Федерации

Тикер - **RUGBITR3Y;**

Описание индекса - <https://www.moex.com/ru/index/RUGBITR3Y>

Архив значений - <https://www.moex.com/ru/index/RUGBITR3Y/archive/>

- Рейтинговая группа I – Индекс МосБиржи корпоративных облигаций (дюрация 1-3 года, рейтинг по национальной рейтинговой шкале = AAA(RU))

Тикер - **RUCBTR3A3YNS;**

Описание индекса – <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTR3A3YNS>

Архив значений - <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTR3A3YNS/archive>

- Рейтинговая группа II – Индекс МосБиржи корпоративных облигаций (дюрация 1-3 года, A-(RU) ≤ рейтинг по национальной рейтинговой шкале ≤ AA+(RU)),

Тикер - **RUCBTRA2A3Y;**

Описание индекса – <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTRA2A3Y>

Архив значений - <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTRA2A3Y/archive/>

- Рейтинговая группа III - Индекс МосБиржи корпоративных облигаций (дюрация более 0,5 года, BB+(RU) ≤ рейтинг по национальной рейтинговой шкале ≤ BBB+(RU)),

Тикер - **RUCBTR2B3B**;

Описание индекса – <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTR2B3Bh>

Архив значений - <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTR2B3B/archive/>

- Рейтинговая группа IV - выбирается Индекс в зависимости от котировального уровня, в который входит долговая ценная бумага:

Индекс котировальных листов (раздел списка ценных бумаг допущенных к торгам на Московской бирже - уровень 2, дюрация более 1 года)

Тикер - **RUCBITRL2**

Описание индекса – <https://www.moex.com/ru/index/RUCBITRL2>

Архив значений - <https://www.moex.com/ru/index/RUCBITRL2/archive/>

Индекс котировальных листов (раздел списка ценных бумаг допущенных к торгам на Московской бирже - уровень 3, дюрация более 1 года)

Тикер - **RUCBITRL3**

Описание индекса – <https://www.moex.com/ru/index/RUCBITRL3>

Архив значений - <https://www.moex.com/ru/index/RUCBITRL3/archive/>

Расчет кредитного спреда для рейтинговых групп осуществляется по следующим формулам.

Рейтинговая группа I.

Рассчитывается кредитный спред S_{PI} за каждый из 20 последних торговых дней, предшествующих дате определения справедливой стоимости:

$$S_{PI} = (Y_{RUCBTR3A3YNS} - Y_{RUGBITR3Y}) * 100$$

где:

Y – значение доходности соответствующего индекса, раскрытого ПАО «Московская биржа».

Рассчитывается медианное значение кредитного спреда $S_{P_{GI}}$ за последние 20 торговых дней (медиана из полученного ряда $S_{P_{GI}}$). При расчете значения медианного кредитного спреда промежуточные округления значений $S_{P_{GI}}$ не производятся, результат расчета округляется по правилам математического округления с точностью до 2 знаков после запятой.

Рейтинговая группа II.

Рассчитывается кредитный спред $S_{P_{GII}}$ за каждый из 20 последних торговых дней, предшествующих дате определения справедливой стоимости:

$$S_{P_{GII}} = (Y_{RUCBTRA2AZY} - Y_{RUGBITR3Y}) * 100$$

Y – значение доходности соответствующего индекса, раскрытого ПАО «Московская биржа».

Рассчитывается медианное значение кредитного спреда $S_{P_{GII}}$ за последние 20 торговых дней (медиана из полученного ряда $S_{P_{GII}}$). При расчете значения медианного кредитного спреда промежуточные округления значений $S_{P_{GII}}$ не производятся, результат расчета округляется по правилам математического округления с точностью до 2 знаков после запятой.

Рейтинговая группа III.

Рассчитывается кредитный спред $S_{P_{GIII}}$ за каждый из 20 последних торговых дней, предшествующих дате определения справедливой стоимости:

$$S_{P_{GIII}} = (Y_{RUCBTR2B3B} - Y_{RUGBITR3Y}) * 100$$

Y – значение доходности соответствующего индекса, раскрытого ПАО «Московская биржа».

Рассчитывается медианное значение кредитного спреда $S_{P_{GIII}}$ за последние 20 торговых дней (медиана из полученного ряда $S_{P_{GIII}}$). При

расчете значения медианного кредитного спреда промежуточные округления значений S_{PGIII} не производятся, результат расчета округляется по правилам математического округления с точностью до 2 знаков после запятой.

Рейтинговая группа IV.

Рассчитывается кредитный спред S_{PGIV} за каждый из 20 последних торговых дней, предшествующих дате определения справедливой стоимости:

$$S_{PGIV} = (Y_{RUCBITRL2} - Y_{RUGBITR3Y}) * 100, \text{ (Формула 1)}$$

$$S_{PGIV} = (Y_{RUCBITRL3} - Y_{RUGBITR3Y}) * 100, \text{ (Формула 2)}$$

Y – значение доходности соответствующего индекса, раскрытого ПАО «Московская биржа».

Формула 1 используется для долговых ценных бумаг, входящих в уровень 2 списка ценных бумаг, допущенных к торгам на ПАО «Московская биржа».

Формула 2 используется для долговых ценных бумаг входящих в уровень 3 списка ценных бумаг, допущенных к торгам на ПАО «Московская биржа».

Рассчитывается медианное значение кредитного спреда S_{PGIV} за последние 20 торговых дней (медиана из полученного ряда S_{PGIV}). При расчете значения медианного кредитного спреда промежуточные округления значений S_{PGIV} не производятся, результат расчета округляется по правилам математического округления с точностью до 2 знаков после запятой.

Для расчета кредитного спреда IV рейтинговой группы (S_{PGIV}) также может использоваться спред по высокодоходным облигациям, на основе данных Cbonds (<https://cbonds.ru/indexes/Cbonds-CBI-RU-High-Yield-G-Spread/>).