

## **М-33**

# **Методология присвоения рейтингов надежности долговых инструментов, в обеспечении по которым находятся существующие на момент структурирования сделки права требования, а также будущие платежи**

*Утверждена на заседании  
методологического комитета №127 от 05.05.2017*

## Оглавление

<b>I. Область применения методологии .....</b>	<b>2</b>
<b>II. Рейтинговая шкала.....</b>	<b>3</b>
<b>III. Определение дефолта .....</b>	<b>4</b>
<b>IV. Источники информации .....</b>	<b>5</b>
<b>V. Ключевые рейтинговые предположения, предпосылки и допущения .....</b>	<b>8</b>
<b>VI. Общие положения .....</b>	<b>9</b>
<b>VII. Структура анализа и метод расчета баллов .....</b>	<b>11</b>
<b>VIII. Ключевые количественные и качественные факторы.....</b>	<b>13</b>
<b>1. Моделирование денежных потоков .....</b>	<b>13</b>
1.1. Расчет дефолтности будущего/существующего потока .....	14
1.2. Расчет покрытия расходов на обслуживание долга чистым денежным потоком .....	15
<b>2. Участники сделки .....</b>	<b>16</b>
2.1. Оригинатор.....	16
2.2. Трасти (trustee) .....	16
2.3. Банк залогового счета .....	17
2.4. Платежный агент .....	17
2.5. Юридический консультант .....	18
2.6. Аудитор .....	18
2.7. Сервисный агент/резервный сервисный агент .....	19
2.8. Бухгалтерская компания.....	20
2.9. Управляющая компания .....	20
<b>3. Внутренние стресс-факторы .....</b>	<b>21</b>
<b>4. Внутренние факторы поддержки .....</b>	<b>23</b>
<b>5. Внешние стресс-факторы .....</b>	<b>23</b>
<b>6. Внешние факторы поддержки .....</b>	<b>23</b>
<b>IX. Веса значимости факторов .....</b>	<b>25</b>

## I. Область применения методологии

В соответствии с настоящей методологией кредитное рейтинговое агентство АО «Эксперт РА» (далее Агентство или «Эксперт РА») присваивает рейтинги надежности долговым инструментам (выпускам / эмиссиям), в обеспечении по которым находятся существующие на момент структурирования сделки права требования и (или) будущие платежи (далее «объект рейтинга», «ОР», «эмиссия», «выпуск»). Данная методология не применяется, когда в качестве базового актива по сделке выступают банковские кредиты.

**Рейтинг надежности долговых инструментов** – мнение «Эксперта РА» о способности эмитента своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства в рамках выпуска долговых ценных бумаг.

**Рейтинг самостоятельной надежности долговых инструментов** – мнение «Эксперта РА» о способности эмитента своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства в рамках выпуска долговых ценных бумаг без учета влияния внешних по отношению к эмиссии стресс-факторов и факторов поддержки.

Данная методология не используется для присвоения рейтингов облигационным выпускам, в обеспечении которых находятся активы, если они не имеют достаточного уровня изоляции (то есть СФО/СОПФ/SPV не создается, далее «SPV»). Если риски по облигациям не отделены от рисков эмитента (оригинатора), используется методология по присвоению рейтингов облигационным выпускам без структурирования.

Функционирование механизма секьюритизации зависит от неограниченного права инвесторов к залоговому счету и правам требования к дебиторам, составляющим базовый актив по сделке. Агентство, в процессе анализа, удостоверяется в наличии какого-либо условия, которое могло бы помешать инвесторам воспользоваться этим правом. При наличии такого условия, методология не применяется.

Основной принцип структурирования сделок заключается в переносе кредитного риска от оригинатора на баланс SPV.

Для целей применения настоящей методологии Агентство запрашивает юридическое заключение, в котором должны быть зафиксированы следующие аспекты сделки:

- Эмитент не вправе выпускать последующие выпуски облигаций в рамках одной сделки секьюритизации, за исключением выпуска облигаций по облигационной программе в рамках одной сделки.
- С даты государственной регистрации проспекта выпуска облигаций специальной SPV - компанией взыскание на выделенные потоки, являющиеся обеспечением данного выпуска облигаций специальной финансовой компании, может быть обращено только для выполнения обязательств эмитента и оплаты услуг, связанных только с данной сделкой секьюритизации.
- Наличие договора переуступки права требования (true sale), по которому оригинатор уступает или обязуется уступить свои будущие или существующие права требования к дебиторам, вытекающие из отношений оригинатора с дебиторами, а эмитент осуществляет их покупку путем передачи средств, полученных от размещения облигаций, обеспеченных данными правами требования, оригинатору.
- Наличие в договоре залогового счета SPV пункта о том, что залогодержателями такого счета выступают только владельцы облигаций (представитель владельцев облигаций).

Так как действительная продажа приводит к полной передаче всех рисков и получаемых выгод, продавец не обязан выкупать актив после его продажи. Мнение Агентства сводится к тому, что любое такое обязательство не соответствует основополагающим принципам

действительной продажи. В некоторых сделках могут быть оговорены возможности originатора (опцион) по выкупу актива после исполнения всех обязательств по конкретной сделке. Такое условие не противоречит принципам действительной продажи.

## II. Рейтинговая шкала

В соответствии с настоящей методологией присваиваются рейтинги по национальной шкале Российской Федерации. Кредитный рейтинг АО «Эксперт РА» определяется на основе отнесения компании к одной из рейтинговых категорий.

### Национальная рейтинговая шкала «Эксперт РА» для Российской Федерации

Категория	Уровень	Определение
AAA	ruAAA	Объект рейтинга характеризуется максимальным уровнем кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости. Наивысший уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по национальной шкале для Российской Федерации, по мнению Агентства.
AA	ruAA+	Высокий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации, который лишь незначительно ниже, чем у объектов рейтинга в рейтинговой категории ruAAA.
	ruAA	
	ruAA-	
A	ruA+	Умеренно высокий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации, однако присутствует некоторая чувствительность к воздействию негативных изменений экономической конъюнктуры.
	ruA	
	ruA-	
BBB	ruBBB+	Умеренный уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации, при этом присутствует более высокая чувствительность к воздействию негативных изменений экономической конъюнктуры, чем у объектов рейтинга в рейтинговой категории ruA.
	ruBBB	
	ruBBB-	
BB	ruBB+	Умеренно низкий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации. Присутствует высокая чувствительность к воздействию негативных изменений экономической конъюнктуры.
	ruBB	
	ruBB-	
B	ruB+	Низкий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации. В настоящее время сохраняется возможность исполнения финансовых обязательств в срок и в полном объеме, однако при этом запас прочности ограничен. Способность выполнять обязательства является уязвимой в случае ухудшения экономической конъюнктуры.
	ruB	
	ruB-	
CCC	ruCCC	Очень низкий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации. Существует значительная вероятность невыполнения объектом рейтинга своих

		финансовых обязательств уже в краткосрочной перспективе.
СС	ruСС	Очень низкий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации. Существует повышенная вероятность невыполнения объектом рейтинга своих финансовых обязательств уже в краткосрочной перспективе.
С	ruС	Очень низкий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости по сравнению с другими объектами рейтинга в Российской Федерации. Существует очень высокая вероятность невыполнения объектом рейтинга своих финансовых обязательств уже в краткосрочной перспективе. Своевременное выполнение финансовых обязательств крайне маловероятно.
RD <sup>1</sup>	ruRD	Объект рейтинга находится под надзором органов государственного регулирования, которые могут определять приоритетность одних обязательств перед другими. При этом дефолт Агентством не зафиксирован.
D	ruD	Объект рейтинга находится в состоянии дефолта.

### III. Определение дефолта

Агентство трактует как наступление дефолта любое из следующих событий:

- неисполнение обязательств по облигациям по истечении технического дефолта (более 10 рабочих дней / более короткого срока, если он определен условиями выпуска облигаций<sup>2</sup>), включая невыплату очередного процентного дохода (купона) по облигациям, непогашение номинальной стоимости облигации, неисполнение обязательства по приобретению облигаций, если такое обязательство предусмотрено условиями выпуска (выкуп по оферте);
- произошедшая в течение последних 2 месяцев реструктуризация долговых обязательств, при которой инвесторы получают менее привлекательные условия в сравнении с теми, которые были предусмотрены первоначальным договором по этим обязательствам (например, конвертация субординированных обязательств в акции, если она была предусмотрена действующим договором, не считается дефолтом);
- положительное решение суда по вопросу признания эмитента банкротом.

Датой наступления дефолта считается истечение соответствующего срока с первого зафиксированного агентством дня неисполнения обязательств.

<sup>1</sup> Категория «RD» и уровень «ruRD» не применимы для долговых инструментов.

<sup>2</sup> В соответствии с Положением Банка России от 30.12.2014 № 454-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»

#### IV. Источники информации

Для присвоения рейтинга используется следующая информация:

1. информация, о деятельности originатора:
  - 1.1. Формы №1, 2 финансовой отчетности на последнюю отчетную дату и за три года, предшествующие проведению Рейтинговой оценки (включая текущий год) (поквартально);
  - 1.2. Формы №3, 4, 5 финансовой отчетности за три последних завершившихся года и период текущего года;
  - 1.3. Формы финансовой отчетности, подготовленные в соответствии с международными стандартами бухгалтерского учета (при их наличии) за три года, предшествующие проведению Рейтинговой оценки;
  - 1.4. Пояснительная записка к годовым балансам и аудиторские заключения за три года, предшествующие проведению Рейтинговой оценки;
  - 1.5. Оборотно-сальдовая ведомость за предыдущие 12 месяцев по синтетическим счетам (при наличии);
  - 1.6. Информация о платежах дебитора(ов) originатору сделки (винтажный анализ) за последние 3 года (при наличии);
  - 1.7. Отчеты оценщика о стоимости основных средств, портфеля ценных бумаг и прочих активов со сроком давности не более 3-х лет (при наличии);
  - 1.8. Официально принятая в Компании стратегия развития либо выдержки с ключевыми количественными и качественными показателями (действующая редакция);
  - 1.9. Официально принятая в компании стратегия развития либо выдержки с ключевыми количественными и качественными показателями, определявшими планы компании на последний завершившийся год (предыдущая редакция);
  - 1.10. Структура собственности компании (список лиц, под контролем либо значительным влиянием которых находится компания);
  - 1.11. Договоры с банками по кредитным линиям;
  - 1.12. Устав Компании, документы, регламентирующие деятельность Совета директоров, Правления, Генерального директора, риск-менеджмента (при наличии);
  - 1.13. Учетная политика Компании;
  - 1.14. Типовая анкета Компании по форме Агентства.
2. эмиссионная документация / проект эмиссионных документов (решение о выпуске ценных бумаг, проспект ценных бумаг);
3. отчет юридического консультанта (legal opinion);
4. устав SPV;
5. договор залогового счета SPV;
6. договоры с провайдерами ликвидности (при наличии);
7. финансовая модель эмитента на период обращения облигаций;
8. аналогичные пунктам 1.1. – 1.13. данные по крупнейшим дебиторам, денежные потоки которых являются базовым активом по сделке;
9. информационные справки об опыте аналогичных сделок инфраструктурных участников;
10. информация из СМИ и других открытых источников (в том числе данные Банка России: <http://www.cbr.ru/>; сведения о государственной регистрации юридических лиц: <https://egrul.nalog.ru/>; официальный сайт Федеральной службы судебных приставов: <http://fssprus.ru/iss/ip/>; сведения о ликвидации или банкротстве юридического лица: <http://fedresurs.ru/>; картотека арбитражных дел: <http://kad.arbitr.ru/>; информационный ресурс «Спарк-Интерфакс» <http://www.spark-interfax.ru/>, официальные сайты бирж; сайты для раскрытия информации эмитентами, включая e-disclosure.ru и т.д.);
11. макроэкономические и отраслевые прогнозы Банка России и Минэкономразвития России.

Кредитное рейтинговое агентство может запрашивать и использовать иную информацию, необходимую для более детальной оценки кредитоспособности объекта рейтинга.

При присвоении кредитных рейтингов кредитное рейтинговое агентство может использовать комбинацию различных источников информации, перечисленных выше (например, данные из отчетности как по РСБУ, так и по МСФО).

При присвоении рейтинга Агентство может переклассифицировать отдельные статьи баланса, отчета о финансовом результате и отчета о движении денежных средств, если для этого есть основания.

Агентство может учесть предстоящие изменения в отчетности исходя из прогнозов Агентства и (или) планов эмитента / оригинатора / дебитора и (или) при наличии достоверной информации об изменении структуры активов и пассивов, денежных потоков после последней отчетной даты и рассчитывать коэффициенты и финансовые показатели с учетом ожидаемых / произошедших изменений. Например, если Агентство знает о планах эмитента по замене базового актива, показатели, на которые влияет качество и срочность базового актива, могут быть скорректированы, исходя из этих планов.

В случае недостаточности или недостоверности предоставленной информации кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» отказывается от присвоения / поддержания действующего кредитного рейтинга. Если при этом у объекта рейтинга есть действующий кредитный рейтинг, то такой кредитный рейтинг отзывается без подтверждения.

Достаточность информации для присвоения кредитного рейтинга определяется исходя из возможности или невозможности проведения анализа в соответствии с настоящей методологией.

Основные критерии, используемые для определения достаточности информации:

- обеспечение возможности проведения анализа деятельности объекта рейтинга в соответствии с факторами, приведенными в настоящей методологии (раздел «Ключевые количественные и качественные факторы»);
- обеспечение возможности проведения анализа всех факторов поддержки и стресс-факторов, которые перечислены в настоящей методологии.

В случае если указанные выше критерии выполнены, но кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» получило неполный ответ на запрос о предоставлении информации, кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» имеет право принять решение о присвоении кредитного рейтинга с учетом корректировок оценок отдельных факторов, принятых рейтинговым комитетом. Как правило, такие корректировки носят консервативный характер. Отсутствие какой-либо информации трактуется как негативная информация.

Агентство проверяет достоверность отчетности и иной информации, предоставленной объектом рейтинга, путем сопоставления информации между собой, а также с учетом использования открытых источников информации. Если Агентство выявляет признаки существенной недостоверности отчетности и иной информации, предоставленной по запросу Агентства, кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» отказывается от присвоения/поддержания действующего кредитного рейтинга. Если при этом у объекта рейтинга есть действующий кредитный рейтинг, то такой кредитный рейтинг отзывается без подтверждения.

В случае выявления признаков незначительной недостоверности отчетности и (или) иной информации, предоставленной Агентству, кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» может снижать оценки отдельных баллов или выделять иной внутренний стресс-фактор.

Если два или более источника информации, используемых при анализе, противоречат друг другу, при этом компанией расхождения в должной мере не обоснованы, «Эксперт РА» использует источник информации, который наиболее консервативно отражает риски объекта рейтинга.



## V. Ключевые рейтинговые предположения, предпосылки и допущения

1. Существует устойчивая причинно-следственная связь между рейтингом надежности эмитента и количественными и качественными факторами, перечисленными в настоящей методологии.
2. Вес каждого фактора методологии определяется на основании степени его влияния на надежность эмитента. Итоговое рейтинговое число получается путем взвешивания баллов за каждый фактор и весов соответствующих факторов.
3. количественные и качественные факторы, используемые в методологии, могут влиять на кредитоспособность линейно и нелинейно, зависимость может быть прямой и обратной; нелинейность зависимости отдельных факторов выражается в использовании стресс-факторов (СФ) и факторов поддержки (ФП), которые оказывают значительное влияние на рейтинг (подробное описание количественных и качественных факторов, а также описание их влияния на кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу приведены в разделе «Ключевые количественные и качественные факторы»).
4. Показатели могут иметь интервал чувствительности, за пределами которого изменение показателя не оказывают влияния на надежность. Так, превышение значения показателя бенчмарка, соответствующего максимальной оценке (для показателей, имеющих положительную корреляцию с надежностью) не оказывает позитивного влияния на надежность. Если значение показателя ниже бенчмарка, соответствующего максимальной оценке (для показателей, имеющих отрицательную корреляцию с надежностью), то оно не оказывает позитивного влияния на надежность. Если значение показателя ниже бенчмарка, соответствующего минимальной оценке (для показателей, имеющих положительную корреляцию с надежностью), то оно не оказывает отрицательного влияния на надежность – для показателей, для которых не предусмотрены стресс-факторы. Превышение значения показателя бенчмарка, соответствующего минимальной оценке (для показателей, имеющих отрицательную корреляцию с надежностью) не оказывает негативного влияния на надежность, если для показателя не предусмотрен стресс-фактор.
5. Макроэкономическая ситуация относительно стабильна, ее динамика близка к равновесным процессам. В частности, отсутствуют факторы, которые могли бы спровоцировать внезапную гиперинфляцию, массовые банкротства, социальную нестабильность. Также отсутствуют факторы форс-мажора: масштабные природные и техногенные катастрофы, затрагивающие значительную часть страны, широкомасштабные вооруженные конфликты и т.п.

## VI. Общие положения

В соответствии с Федеральным законом Российской Федерации от 13.07.2015 № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации» кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» не допускает отступлений от применяемой методологии на систематической основе.

Методологии кредитного рейтингового агентства предусматривают сопоставимость кредитных рейтингов между собой. Настоящая методология предусматривает системное применение методологии, моделей, ключевых рейтинговых предположений как единого комплекса. Никакие заключения, сделанные на основании части настоящей методологии, не могут рассматриваться в качестве полноценных выводов, данная методология может использоваться только системно. Рейтинг может быть присвоен только на основании анализа всех ключевых показателей, используемых в настоящей методологии.

Данная методология должна быть пересмотрена методологическим комитетом в следующих случаях:

- В случае отступления от настоящей методологии более трех раз в календарный квартал, если применяемая методология не учитывает или учитывает некорректно особенности объекта рейтинга и следование применяемой методологии может привести к искажению кредитного рейтинга и (или) прогноза по кредитному рейтингу.
- Изменения нормативной базы, которые могут оказать существенное влияние на объекты рейтинга (ухудшить конкурентные позиции, уменьшить размер собственных средств, потребовать значительных капитальных вложений и т. д.).
- Истечение 12 месяцев с даты последнего пересмотра настоящей методологии.
- Необходимость пересмотра на основании мониторинга применения методологии, проводимого сотрудниками методологического отдела.
- Выявление несоответствия требованиям Федерального закона от 13.07.2015 № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

При использовании данной методологии каждый случай отступления от нее документируется и раскрывается на официальном сайте по адресу [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru) при опубликовании кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу с указанием причины такого отступления.

При обнаружении в данной методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги и/или прогнозы по кредитным рейтингам, «Эксперт РА» проводит ее анализ и пересмотр в соответствии с установленными внутренними процедурами. Информация о данных действиях и новая версия методологии направляются в Банк России в установленном Банком России порядке. Если выявленные ошибки методологии оказывают влияние на присвоенные ранее кредитные рейтинги, «Эксперт РА» раскрывает данную информацию на официальном сайте по адресу [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru).

Если планируемые изменения данной методологии являются существенными и оказывают или могут оказать влияние на действующие кредитные рейтинги, «Эксперт РА»:

1. направляет в Банк России, а также размещает на своем официальном сайте по адресу [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru) информацию о планируемых изменениях применяемой

- методологии с указанием причин и последствий таких изменений, в том числе для кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной методологией;
2. не позднее 6 месяцев со дня изменения применяемой методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной методологией;
  3. в срок не более 6 месяцев со дня изменения применяемой методологии осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам сделанной оценки выявлена необходимость их пересмотра.

Данная методология предусматривает непрерывность ее применения в рамках рейтинговой деятельности. «Эксперт РА» проводит мониторинг присвоенных рейтингов на основе данной методологии. Настоящая методология применяется на постоянной основе до утверждения методологическим комитетом новой версии соответствующей методологии.

Все параметры, используемые в методологии за исключением стресс-факторов и факторов поддержки, масштабируются и оцениваются по шкале от 1 до -1. При этом, чем более позитивно влияние фактора на рейтинг, тем ближе оценка к 1, и наоборот: чем негативнее – тем ближе к -1.

Стресс-фактор оказывает значительное негативное влияние на рейтинг, которое в зависимости от силы стресс-фактора может привести к снижению рейтинга на один - три уровня. Аналогичным образом фактор поддержки может привести к повышению рейтинга от одного уровня до трех уровней.

## VII. Структура анализа и метод расчета баллов

1. Рейтинг надежности долговых ценных бумаг (эмиссии) строится на основе анализа блоков факторов: самостоятельной надежности выпуска (с учетом внутренних факторов поддержки и подверженности внутренним стресс-факторам) и значимости внешних факторов поддержки и стресс-факторов. Изначально определяется рейтинг самостоятельной надежности объекта рейтинга, далее производится корректировка на внешние факторы поддержки и стресс-факторы для определения итогового рейтингового числа.
2. Самостоятельная надежность выпуска определяется как взвешенная сумма балльных оценок (далее – рейтинговое число) разделов: моделирование денежных потоков, участники сделки, внутренние факторы поддержки и стресс-факторы.
3. Оценки отдельных показателей внутри каждого из факторов (кроме СФ и ФП) могут быть как непрерывными, так и дискретными, но в любом случае принимают значения в интервале от -1 до 1. В случае если оценка дискретная, она может принимать одно из следующих значений.

1	Фактор (показатель) оказывает положительное влияние на уровень надежности
0,5	Фактор (показатель) оказывает умеренно положительное влияние на уровень надежности
0	Фактор (показатель) оказывает нейтральное влияние на уровень надежности
-0,5	Фактор (показатель) оказывает умеренно негативное влияние на уровень надежности
-1	Фактор (показатель) оказывает негативное влияние на уровень надежности

4. Все случаи корректировок баллов должны быть обоснованы и доведены до сведения рейтингового комитета. Даже после корректировки оценка показателя (кроме некоторых стресс-факторов и факторов поддержки) должна оставаться в диапазоне от -1 до 1. Сумма весов всех факторов, отнесенных к внутренней надежности, равна 1, поэтому рейтинговое число на данном этапе может принимать значения от -1 до 1.
5. После оценки блоков факторов, отнесенных к внутренней надежности, производится оценка внутренних факторов поддержки и стресс-факторов, в соответствии с которой корректируется ранее полученное рейтинговое число и получается рейтинговое число для рейтинга самостоятельной надежности эмиссии. Значения СФ и ФП могут составлять 0 (отсутствие СФ / ФП), 0,5 (умеренный СФ / ФП – вычет / прибавка 10 баллов) и 1 (сильный СФ / ФП – вычет / прибавка 20 баллов). Вес каждого из стресс-факторов и факторов поддержки равен 20%, однако данный вес не учитывается в сумме весов всех факторов, перечисленных в подразделах 1–3 раздела «Ключевые количественные и качественные факторы» (эта сумма равна 100%), а добавляется к ним. Веса иного СФ и ФП, которые могут быть как внутренними, так и внешними, составляют по 14% и также добавляются к сумме весов факторов подразделов 1–3 раздела «Ключевые количественные и качественные факторы».
6. При выявлении нескольких стресс-факторов (факторов поддержки) штрафы и бонусы складываются. Затем корректируется рейтинговое число самостоятельной

надежности на внешние факторы поддержки и стресс-факторы и получается итоговое рейтинговое число.

7. По таблице соответствия баллов определяется рейтинг.

Категория	Уровень	Диапазоны рейтинговых чисел
AAA	ruAAA	$\geq 85$
AA	ruAA+	[78;85)
	ruAA	[71;78)
	ruAA-	[64;71)
A	ruA+	[57;64)
	ruA	[50;57)
	ruA-	[43;50)
BBB	ruBBB+	[36;43)
	ruBBB	[29;36)
	ruBBB-	[22;29)
BB	ruBB+	[15;22)
	ruBB	[8;15)
	ruBB-	[1;8)
B	ruB+	[-6;1)
	ruB	[-13;-6)
	ruB-	[-20;-13)
CCC	ruCCC	[-41;-20)
CC	ruCC	[-62; -41)
C	ruC	$< -62$

8. Как правило, чем выше рейтинговое число, тем выше рейтинговая оценка и ниже риск невыполнения обязательств, по мнению кредитного рейтингового агентства. Но итоговое предложение должно учитывать то, что в отдельных случаях, оговоренных ниже, рейтинг присваивается вне зависимости от рейтингового числа.

Рейтинг	Описание
ruCC	У Агентства имеются существенные сомнения относительно способности эмитента аккумулировать необходимый объем ликвидности на момент исполнения своих обязательств в рамках эмиссии, срок исполнения которых составляет менее 12 месяцев.
ruC	Допущен технический дефолт в рамках облигационного займа.
ruD	Объект рейтинга находится в состоянии дефолта (согласно пункту «Определение дефолта»).

## **VIII. Ключевые количественные и качественные факторы**

### **1. Моделирование денежных потоков**

Цель данного раздела – оценка покрытия расходов на обслуживание облигационного займа и иных транзакционных издержек будущим потоком от дебиторской задолженности рейтингуемой сделки.

В рамках моделирования денежных потоков учитываются следующие параметры:

#### **Величина спреда и обеспечения**

В качестве одного из способов повышения кредитного качества долговых инструментов может выступать избыточное обеспечение (превышение объема денежных потоков над величиной облигационного выпуска). Некоторые структуры могут создавать резервные фонды в виде денежного депозита или субординированного кредита. Наличие избыточного обеспечения позитивно влияет на рейтинг надежности облигационного выпуска.

Под избыточным спредом (избыточным потоком) понимается разница между платежами дебитора(ов) (с одной стороны) и купонными или процентными платежами, которые выплачиваются держателям эмитированных бумаг (с другой стороны).

Высокий уровень избыточного спреда позитивно влияет на рейтинг надежности, так как за счет него также покрываются текущие убытки.

Возникающий спред может также принимать отрицательное значение (недостаточное покрытие возникающих обязательств будущими потоками). Наличие недостаточного обеспечения негативно влияет на рейтинг надежности облигационного выпуска.

#### **Субординация**

При типичной субординированной сделке права держателей ценных бумаг младших классов на получение выплат по телу долга и процентных платежей имеют более низкую очередность, нежели права держателей старших траншей. Поэтому на данном этапе осуществляется моделирование денежных потоков с учетом очередности платежей (водопада) для того, чтобы определить, при какой дефолтности портфеля будут затронуты выплаты по рейтингуемому траншу и с какой вероятностью (исходя из функции распределения убытков) это произойдет.

При определении критических уровней дефолтности объектов рейтинга (траншей) учитываются не только купонные расходы эмитента, но и прочие расходы, а также их последовательность (управленческие, налоговые и прочие непроцентные расходы). Размер данных расходов рассчитывается исходя из аналогичных сделок и плановых показателей оригинатора.

Основная цель моделирования денежных потоков: определить, при какой дефолтности базового актива будут затронуты выплаты по рейтингуемому траншу. Дельта между ожидаемой дефолтностью и дефолтностью, затрагивающей выплаты по рейтингуемому траншу – ключевой получаемый параметр.

#### **Входные параметры моделирования:**

- Ожидаемые объемы генерируемых денежных потоков;
- Комиссионные и процентные вознаграждения всех участников сделки (инфраструктурных участников);
- Выплаты по налогам и сборам;
- Вероятности дефолтов контрагентов, скорректированные на кумуляцию рисков;
- Объем создаваемых резервов по дебиторской задолженности;
- Выплаты инвесторам (погашение облигаций и купонные выплаты);

- Оценка Агентства способности дебитора (-ов) обеспечивать оригинатора достаточным для обслуживания обязательств эмитента портфелем заказов на протяжении всего срока сделки (оценивается объем загруженности текущих производственных мощностей и необходимость в строительстве дополнительных);
- Прогнозная динамика спроса на услуги оригинатора со стороны дебитора(-ов);
- Оценка финансово-хозяйственной деятельности оригинатора и дебиторов за период 3-5 предшествующих отчетному периоду лет.

### 1.1. Расчет дефолтности будущего/существующего потока

Расчет дефолтности существующего /будущего потока рассчитывается на основе условных рейтинговых классов дебиторов и исторической дефолтности базового актива.

В методологии используются условные рейтинговые классы, которые соответствуют уровням рейтинга по национальной рейтинговой шкале «Эксперт РА» и определяются по всей совокупности имеющейся у кредитного рейтингового агентства информации с учетом консервативного подхода. К этой информации относятся:

- присвоенные контрагентам кредитные рейтинги;
- публичная финансовая отчетность контрагентов;
- непубличная финансовая отчетность контрагентов (при ее наличии у кредитного рейтингового агентства);
- наличие обеспечения / поручительства / гарантии по долговым инструментам контрагента (для целей оценки качества активов). Если долговые инструменты имеют обеспечение в виде долговых инструментов других контрагентов, имеющих условный рейтинговый класс выше оцениваемого, возможно повышение условного рейтингового класса оцениваемого контрагента до уровня обеспечения;
- другая информация из открытых источников, определяющая тенденции в деятельности контрагентов, которые могут оказать существенное влияние на вероятность их дефолта.

При определении условного рейтингового класса необходимо опираться на методологию Агентства, соответствующую типу рассматриваемого объекта, в той мере, в какой это позволяет имеющаяся информация. Условные рейтинговые классы могут быть скорректированы относительно фактически присвоенных компаниям кредитных рейтингов. Корректировка осуществляется при выявлении на основе имеющейся информации фактов, которые привели бы к присвоению отличного от фактически присвоенного компании уровня рейтинга. При этом для сопоставления присвоенных различными кредитными рейтинговыми агентствами кредитных рейтингов используется официальная публикуемая Центральным банком таблица их соответствия (до ее публикации – актуальное статистическое распределение).

Рейтинг/ условный рейтинговый класс дебитора	Учитываемый уровень дефолтности при моделировании денежных потоков
ruAAA, ruAA+, ruAA, ruAA- (или A++ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	0%
ruA+ (или A+(I) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	1%
ruA, ruA- (или A+(II) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	2%
ruBBB+ (или A+(III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	3%
ruBBB (или A(I) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	5%
ruBBB-, ruBB+ (или A(II) до внесения изменений в	7%

соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	
ruBB (или A (III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	10%
ruBB-, ruB+, ruB (или B++ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	25%
ruB- (или B+ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	50%
ruCCC (или B до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	80%
ruCC (или C++ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы) и ниже	100%

Учитываемый уровень дефолтности дебитора в целях моделирования денежных потоков может быть повышен (увеличен) исходя из фактической платежной дисциплины дебитора(-ов) оригинатору за последние 3 года, а также исходя из оценки Агентством способности дебитора (-ов) обеспечивать оригинатора достаточным для обслуживания обязательств портфелем заказов, на протяжении всего срока сделки, а также исходя из ожидаемой динамики спроса на продукцию/услуги оригинатора. Дефолтной считается дебиторская задолженность, просроченная более чем на 90 дней, если иное не следует из учетной политики оригинатора.

#### Расчет максимального возможного уровня дефолтности

На основе расчета дефолтности будущего/существующего потока определяется максимально возможный уровень дефолтности, при котором чистый поток на любую из дат купонных выплат равен нулю. При этом с целью выявления «узких мест» для расчетов максимально возможного уровня дефолтности выбирается именно тот период, в котором наблюдается наименьшее покрытие потоком выплат за весь период обращения облигаций.

Балл за максимально допустимый уровень дефолтности определяется на основании следующего чек-листа:

Максимально допустимый уровень дефолтности	Оценка
X+10%	1
Менее значения (X+2,5%)	-1

где X - наиболее вероятный/ожидаемый уровень дефолтности

Для сделок с траншированием максимально допустимый уровень дефолтности рассчитывается с учетом нерейтингуемых траншей.

Если дефолт дебитора может привести к дефолту объекта рейтинга, применяется ограничение по всей сделке на уровне рейтинга (условного рейтингового класса) такого дебитора.

#### 1.2. Расчет покрытия расходов на обслуживание долга чистым денежным потоком

Для целей определения возможных разрывов в ликвидности между входящими и исходящими потоками по рейтингуемой сделке, необходимо рассчитать запас/дефицит ликвидности на отдельные отчетные даты и соотнести их со всеми расходами за период. При этом особое внимание необходимо обратить на те периоды, когда планируется оферта по привлеченным обязательствам.

Оценка покрытия производится на следующей основе:

Минимальная разница между чистым денежным потоком по периодам и расходами SPV составляет <b>более 7%</b>	Непрерывная оценка	1
Минимальная разница между чистым денежным потоком по периодам и расходами SPV составляет <b>менее 1%</b>		-1



## 2. Участники сделки

**Цель анализа:** В рамках раздела осуществляется анализ рисков участников сделки с точки зрения их способности выполнять свои функции и продолжать непрерывную операционную деятельность (going concern) в период срока действия рейтингуемой сделки.

### 2.1. Оригинатор

**Оригинатор** – это юридическое лицо, в рамках деятельности которого возникает дебиторская задолженность, собственником которой является SPV.

- 1) оригинатор продает специально созданной компании (далее – SPV) актив, удовлетворяющий определенным требованиям;
- 2) одновременно, SPV выпускает ценные бумаги, и полученные средства расходуются на приобретение актива у компании-оригинатора;
- 3) далее SPV использует средства, генерируемые приобретенным активом на покрытие всех своих расходов и на погашение задолженности по выпущенным ценным бумагам.

Роль оригинатора для каждой сделки определяется индивидуально.

Если в анализируемой сделке оригинатору отводится значимая роль, и процесс генерации секьюритизируемых потоков не представляется возможным без его непосредственного участия, необходимо провести анализ его кредитоспособности на основе его кредитного рейтинга / условного рейтингового класса в соответствии с методологией присвоения рейтингов соответствующей типу оригинатора.

Рейтинг/ условный рейтинговый класс оригинатора	Балл за оригинатора
ruBBB+ или выше (или A+(III) и выше до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	1
RuBBB, ruBBB- или ruBB+ (или A(I), A(II) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	0,5
ruBB (или A(III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	0
ruBB-, ruB+, ruB (или B++ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	-0,5
ruB- или ниже (или B+ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	-1

В случаях, когда оригинатор играет техническую роль в сделке, и процесс генерации секьюритизируемых потоков не предполагает его участия, при расчете рейтингового числа приходящийся на оригинатора вес в размере 15% всех оцениваемых количественных и качественных факторов перераспределяется в пользу раздела «моделирование денежных потоков».

### 2.2. Трасти (trustee)<sup>3</sup>

Балл выставляется на основе минимальной оценки исходя из ответов в чек-листе:

Характеристика	Минимальный из набранных
----------------	--------------------------

<sup>3</sup> Trustee — третье лицо, обычно специальная трастовая корпорация или подразделение банка, уполномоченная представлять интересы инвесторов. В случае секьюритизации трасти имеет право принимать определенные ключевые решения в ходе реализации сделки по секьюритизации. Трасти также может принадлежать право управления денежными потоками и право залога на выступающие в качестве обеспечения активы. Обычно в случае листинга ценных бумаг, обеспеченных активами, существует требование о назначении независимого трасти. Трасти получает регулярные отчеты о состоянии обеспечиваемых активов, что позволяет ему, в том числе контролировать надлежащее распределение денежных потоков.

	баллов				
	1	0,5	0	-0,5	-1
Отсутствие информации, отрицательно влияющей на репутацию в предыдущих сделках секьюритизации (оценивается, если у трасти в целом есть опыт)	да	-	-	-	нет
Есть опыт, как минимум, одной сделки по секьюритизации	да	-	-	нет	-
Есть опыт, как минимум, трех сделок по секьюритизации	да	-	нет	-	-
Есть опыт, как минимум, пяти сделок по секьюритизации	да	нет	-	-	-
Отсутствует опыт работы на локальном рынке	нет		да		

Во внимание также может приниматься уровень рейтинга надежности и (или) качества услуг трасти.

### 2.3. Банк залогового счета

**Банк залогового счета SPV** - лицо, осуществляющие услуги по финансовому субсервису.

Денежные средства, полученные от дебитора(-ов) и передаваемые в залог держателям облигаций SPV, зачисляются на залоговый счет SPV.

Оценка банка залогового счета производится на основании чек-листа:

Рейтинг/условный рейтинговый класс банка	ruBBB <sup>4</sup> или выше	ruBBB, ruBBB-, ruBB+, ruBB <sup>5</sup>	ruBB <sup>-6</sup> или ниже
<b>Характеристика</b>			
Есть опыт, как минимум, пяти сделок по секьюритизации	1	0,5	-0,5
Есть опыт, как минимум, трех сделок по секьюритизации	0,5	0	-0,5
Есть опыт, как минимум, одной сделки по секьюритизации	0	-0,5	-1
Наличие значимой информации, отрицательно влияющей на репутацию банка ЛИБО Отсутствует опыт работы на локальном рынке	0	-0,5	-1 + выделение СФ

Если в банке залогового счета SPV накапливается объем средств, превышающих избыточный спрэд, и условный рейтинговый класс данного агента/банка ниже ruAA- (или A++ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы) по шкале «Эксперт РА», применяется рейтинговый потолок для объекта рейтинга, соответствующей рейтингу / условному рейтинговому классу данного банка / агента.

### 2.4. Платежный агент

**Платежный агент** обязуется от имени SPV осуществлять выплаты по облигациям. Он рассчитывает суммы денежных средств, которые подлежат выплате каждому из инвесторов. Для этого ему необходимо получать данные от участников сделки. Например, от депозитария облигаций (перечень владельцев и/или номинальных держателей облигаций), от SPV (информацию об удержанных налогах с доходов, полученных по облигациям), от расчетного агента (сведения о размере подлежащей погашению части номинальной стоимости для каждой облигации и/или о размере процентного дохода по каждому траншу).

Оценка платежного агента производится на основании чек-листа:

<sup>4</sup> Или А+(III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

<sup>5</sup> Или А(I), А(II), А(III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

<sup>6</sup> Или В++ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

Рейтинг/условный рейтинговый класс плечевого агента	ruBBB+ <sup>7</sup> или выше	ruBBB, ruBBB-, ruBB+, ruBB <sup>8</sup>	ruBB- <sup>9</sup> или ниже
<b>Характеристика</b>			
Есть опыт, как минимум, пяти сделок по секьюритизации	1	0,5	-0,5
Есть опыт, как минимум, трех сделок по секьюритизации	0,5	0	-0,5
Есть опыт, как минимум, одной сделки по секьюритизации	0	-0,5	-1
Отмечены ошибки в рамках предыдущих сделок ЛИБО	0	-0,5	-1
Отсутствует опыт работы на локальном рынке			

## 2.5. Юридический консультант

Оценка юридического консультанта производится на основании чек-листа:

Характеристика	Минимальный из набранных баллов				
	1	0,5	0	-0,5	-1
Не отмечено ошибок в рамках предыдущих сделок секьюритизации	да	-	-	-	нет
Есть опыт, как минимум, одной сделки по секьюритизации	да	-	-	нет	-
Есть опыт, как минимум, трех сделок по секьюритизации	да	-	нет	-	-
Есть опыт, как минимум, пяти сделок по секьюритизации	да	нет	-	-	-
Отсутствует опыт работы на локальном рынке	нет	-	да	-	-

## 2.6. Аудитор

Оценка аудитора SPV производится на основании следующего алгоритма:

1	Компании, имеющие признанные лидерские позиции в сфере аудита, в том числе на международном уровне (например, PwC, KPMG, EY, Deloitte, BDO, Baker Tilly, Mazars, Nexia International, «Росэкспертиза» и т.д.),  И / ИЛИ  Аудитор из топ-10 рэнкинга крупнейших аудиторско-консалтинговых групп России «Эксперта РА»
0,5	Аудитор из топ-30 рэнкинга крупнейших аудиторско-консалтинговых групп России (с 11-го по 30-е место)  ИЛИ  Аудитор не вошел в рэнкинги, но репутация аудитора, по оценке Агентства, находится на высоком уровне
0	Аудитор из топ-50 общего рэнкинга крупнейших аудиторско-консалтинговых групп России (с 31-го по 50-е место)
-0,5	В иных случаях
-1	Аудитор, отсутствующий в рэнкинге крупнейших аудиторско-консалтинговых групп России, репутация аудитора вызывает сомнения,  ИЛИ

<sup>7</sup> Или А+(III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

<sup>8</sup> Или А(I), А(II), А(III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

<sup>9</sup> Или В++ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

	Имеются факты заверения аудитором недостоверной отчетности,  ИЛИ  Период работы аудитора составляет менее года  ИЛИ  Аудитор исключен из СРО
--	--

- Если в аудиторском заключении (по РСБУ и / или МСФО) аудитор дал отрицательное заключение / аудитор отказался от выражения мнения, балл за раздел составляет -1.
- Если в аудиторском заключении (по РСБУ и / или МСФО) есть значимые оговорки, итоговый балл может быть понижен до «-1» в зависимости от значимости оговорки и давности такого заключения.

## 2.7. Сервисный агент/резервный сервисный агент

**Сервисный агент** – организация, которая занимается сбором платежей с дебиторов. Обычно в качестве сервисного агента выступает сам оригинатор.

На сервисеров могут возлагаться обязанности по ведению процедур урегулирования проблемной задолженности, в связи с этим важное влияние на рейтинг оказывают процедуры, опыт персонала, технологические возможности и финансовое положение сервисеров.

Если по рейтингуемой сделке требуется наличие резервного сервисера, Агентство оценивает качество как основного, так и резервного сервисеров. При этом веса между основным и резервным сервисером распределяются в пропорции 70%/30%.

В рамках оценки сервисера оценивается как его кредитное качество (через рейтинг/условный рейтинговый класс), так и анализируется его ИТ-обеспечение и уровень развития инфраструктуры, обеспечивающей учет данных об обслуживаемых кредитах / дебиторской задолженности. Оценка как за основного, так и за резервного сервисера определяется как минимум из баллов за оценку ИТ-обеспечения и уровня развития инфраструктуры и балла за кредитное качество.

Оценка ИТ-обеспечения и уровня развития инфраструктуры, обеспечивающей учет данных по базовому активу, производится на основании чек-листа:

Показатель	Вес	Варианты выбора чек-листа (оценка)	
		Да (1)	Нет (-1)
В Компании создано отдельное подразделение (или сектор/группа в составе действующего подразделения) по обслуживанию пула секьюритизируемых активов	0,2	Да (1)	Нет (-1)
В Компании создано отдельное подразделение (или сектор/группа в составе действующего подразделения) для осуществления функций по работе с проблемными активами	0,1	Да (1)	Нет (-1)
Существуют должностные инструкции сотрудников, участвующих в процессе обслуживания пула	0,2	Да (1)	Нет (-1)
Компания проводит постоянный контроль за поступлениями от дебиторов	0,1	Да (1)	Нет (-1)
ИТ-обеспечение сервисера находится на высоком уровне (наличие резервных серверов, каналов связи и т.д.)	0,4	Да (1)	Нет (-1)

Рейтинг/ условный рейтинговый класс сервисера / резервного сервисера	Балл за сервисера / резервного сервисера
ruBBB+ или выше (или A+(III) или выше до внесения изменений в	1

соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	
ruBBB, ruBBB- или ruBB+ (или A(I), A(II) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	0,5
ruBB (или A(III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	0
ruBB-, ruB+, ruB (или B++ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	-0,5
ruB- или ниже (или B+ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	-1

## 2.8. Бухгалтерская компания

**Бухгалтерская компания** - на аутсорсинге осуществляет бухгалтерский учет для SPV.

При оценке выбирается минимальный балл исходя из ответов в чек-листе

Характеристика	Минимальный из набранных баллов				
	1	0,5	0	-0,5	-1
Не отмечено ошибок в рамках предыдущих сделок секьюритизации	да	-	-	-	нет
Есть опыт, как минимум, одной сделки по секьюритизации	да	-	-	нет	-
Есть опыт, как минимум, трех сделок по секьюритизации	да	-	нет	-	-
Есть опыт, как минимум, пяти сделок по секьюритизации	да	нет	-	-	-

## 2.9. Управляющая компания

Управляющая компания осуществляет руководство деятельностью SPV. К компетенции управляющей организации относятся все вопросы руководства деятельностью SPV. Управляющей компанией специализированного общества может быть:

- управляющий;
- управляющая компания инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда, негосударственного пенсионного фонда или
- иная организация, являющаяся хозяйственным обществом, при условии включения указанных организаций Банком России в реестр организаций, которые вправе осуществлять деятельность управляющих компаний специализированных обществ (далее - реестр управляющих компаний специализированных обществ).

Реестр управляющих компаний специализированных обществ размещен на официальном сайте ЦБ РФ:

[http://www.cbr.ru/finmarkets/print.aspx?file=files/supervision/List\\_ukso.htm&pid=sv\\_secur&sid=ITM\\_43117](http://www.cbr.ru/finmarkets/print.aspx?file=files/supervision/List_ukso.htm&pid=sv_secur&sid=ITM_43117)

Если управляющей компанией SPV является управляющая компания инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда, негосударственного пенсионного фонда или, при условии включения указанных организаций Банком России в реестр организаций, оценка производится на основании следующего чек-листа:

Опыт	Рейтинг/условный рейтинговый класс				
	ruAA- <sup>10</sup> или выше	ruA-, ruA, ruA+, ruBBB+ <sup>11</sup>	ruBBB ruBBB-, ruBB+, ruBB,	ruB <sup>13</sup> или ниже	

<sup>10</sup> Или A++ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

				ruBB-, ruB+, ruB <sup>12</sup>	
Есть опыт, как минимум, пяти сделок по секьюритизации	1	0,5	0	-0,5	
Есть опыт, как минимум, трех сделок по секьюритизации	0,5	0,5	-0,5	-1	
Есть опыт, как минимум, одной сделки по секьюритизации	0	0	-0,5	-1	
Отмечены ошибки в рамках предыдущих сделок ЛИБО Отсутствует опыт работы на локальном рынке	-0,5	-0,5	-1	-1	

Если управляющей компанией SPV является управляющий (физическое лицо) оценка производится на основании следующего чек-листа:

Характеристика	Минимальный из набранных баллов			
	0,5	0	-0,5	-1
Отмечены ошибки в рамках предыдущих сделок секьюритизации	нет	-	-	да
Есть опыт, как минимум, одной сделки по секьюритизации	-	-	нет	-
Есть опыт, как минимум, трех сделок по секьюритизации	-	нет	-	-
Есть опыт, как минимум, пяти сделок по секьюритизации	нет	-	-	-

### 3. Внутренние стресс-факторы

Для учета повышенных рисков либо, наоборот, значительного запаса финансовой прочности или иных существенных аспектов деятельности эмиссии, не учтенных в первичной оценке надежности, предусмотрено выделение внутренних стресс-факторов либо внутренних факторов поддержки, которые корректируют первичную оценку, полученную в соответствии с приведенным в предыдущих разделах алгоритмом. При выявлении умеренного внутреннего стресс-фактора (фактора поддержки) рейтинговая оценка может быть понижена (повышена) на 10 баллов (7 баллов для иных стресс-факторов и иных факторов поддержки). В случае выявления сильного внутреннего стресс-фактора (фактора поддержки) рейтинговая оценка может быть понижена (повышена) на 20 баллов (14 баллов для иных факторов поддержки и стресс-факторов).

Пункт	Умеренный стресс-фактор	Сильный стресс-фактор
<b>Учредители</b>		
Учредители SPV были созданы не в форме НКО или Штихтинг (Stichting)	Да	-
<b>SPV</b>		
Эмитент (SPV) вовлечен в сделки, не связанные с секьюритизацией в значимом масштабе, что существенно повышает риски инвесторов	-	Да
<b>Оригинатор</b>		
Низкая кредитоспособность оригинатора ( <i>стресс-фактор может применяться только при выборе</i> )	Кредитный рейтинг / условный рейтинговый класс на уровне ruBB- (или B++ до внесения)	Кредитный рейтинг / условный рейтинговый класс на уровне ruB или

<sup>11</sup> Или A+(I), A+(II) или A+(III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

<sup>13</sup> Или B++ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

<sup>12</sup> Или A(I), A(II) или A(III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

подхода №1 в разделе «Таблица с весами»)	изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы)	ниже (или B+ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы). Есть сомнение в способности оригинатора продолжать свою операционную деятельность в период реализации сделки
<b>Надёжность сервисеров</b>		
По мнению Агентства, сервисеры (или только основной сервисер при отсутствии резервного) обладают низкой надёжностью, что может значительно увеличить риски держателей облигаций	Да	-
<b>Банк залогового счета SPV</b>		
Наличие значимой информации, отрицательно влияющей на репутацию банка и (или) условный рейтинговый класс банка залогового счета находится на уровне ruBB- (или B++ до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы) или ниже по шкале «Эксперт РА»	Да	-
<b>Недостаточный денежный поток/разрывы в ликвидности</b>		
Есть разрыв ликвидности в период реализации сделки	Разрыв ликвидности <sup>14</sup> в период реализации сделки покрывается провайдером с условным рейтинговым классом на уровне ruA- <sup>15</sup> или выше по шкале «Эксперт РА», при этом включение провайдера в сделку свидетельствует о росте рисков для кредиторов	<p>Существует высокая вероятность разрыва ликвидности в период реализации сделки, который НЕ покрывается провайдером ликвидности</p> <p>ЛИБО Существует высокая вероятность разрыва ликвидности в период реализации сделки, который покрывается провайдером с условным рейтинговым классом ниже ruA-<sup>16</sup> по шкале «Эксперт РА»</p> <p>ЛИБО Существует высокая вероятность разрыва ликвидности в период реализации сделки, при этом структура сделки не предусматривает наличие провайдера ликвидности</p>

<sup>14</sup> Недостаточное покрытие расходов на обслуживание процентов по облигациям, скорректированным на уровень дефолтности денежными потоками от дебиторской задолженности.

<sup>15</sup> Или A+(III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

<sup>16</sup> Или A+(III) до внесения изменений в соответствующую методологию в части рейтинговой шкалы

#### **Иные стресс-факторы**

Внутренние риски, которые не были учтены в рейтинговой модели в связи с особенностями объекта рейтинга либо кратковременными факторами, отражаются во внутреннем ином стресс-факторе. Влияние внутреннего иного стресс-фактора может быть умеренным или сильным.

Под кратковременными факторами понимается текущее увеличение рейтингового числа относительно ожиданий Агентства по его величине в будущем, которое, по мнению членов рейтингового комитета, носит временный характер, и в ближайший квартал рейтинговое число существенно сократится. Таким образом, под кратковременным фактором понимается фактор, действие которого с высокой вероятностью прекратится в течение трех месяцев. Данный стресс-фактор также применяется при выявлении незначительных признаков недостоверности отчетности (из-за чего некоторые параметры могут оцениваться в рамках стандартных правил оценки недостаточно консервативно), если при этом сохраняется возможность применения настоящей методологии. Влияние внутреннего иного стресс-фактора может быть умеренным или сильным.

### **4. Внутренние факторы поддержки**

Пункт	Умеренный фактор поддержки	Сильный фактор поддержки
<b>Избыточный спрэд</b>		
Если рейтингуемая сделка по пункту 5.3. настоящей инструкции может выдержать уровень дефолтности X+15% и более.	Да	-
<b>Иные факторы поддержки</b>		
<p>Дополнительные внутренние факторы поддержки, которые не были учтены в рейтинговой модели в связи с особенностями объекта рейтинга либо кратковременными факторами, отражаются во внутреннем ином факторе поддержки. Влияние внутреннего иного фактора поддержки может быть умеренным или сильным.</p> <p>Под кратковременными факторами понимается текущее уменьшение рейтингового числа, которое, по мнению членов рейтингового комитета, носит временный характер, и в ближайший квартал рейтинговое число существенно вырастет. Таким образом, под кратковременным фактором понимается фактор, действие которого, по мнению рейтинговых аналитиков АО «Эксперт РА», с высокой вероятностью прекратится в течение трех месяцев ввиду позитивных изменений в деятельности объекта рейтинга.</p> <p>В частности, иной фактор поддержки применяется, если эмитент предоставил отчетность на внутримесячную дату или иные документы, исходя из которых можно с уверенностью полагать, что какой-либо стресс-фактор в течение трех месяцев будет снят или какой-либо балл будет значительно повышен, при этом такая корректировка балла или стресс-фактора не предусмотрена в соответствующем разделе методологии.</p>		

### **5. Внешние стресс-факторы**

Внешние риски, которые не были учтены в рейтинговой модели в связи с особенностями объекта рейтинга либо кратковременными факторами, отражаются во внешнем ином стресс-факторе. Под кратковременными факторами понимается увеличение рейтингового числа, которое, по мнению членов рейтингового комитета, носит временный характер, и в ближайший квартал рейтинговое число существенно сократится. Таким образом, под кратковременным фактором понимается фактор, действие которого с высокой вероятностью прекратится в течение трех месяцев на фоне ожидания кредитным рейтинговым агентством «Эксперт РА» негативных изменений в деятельности объекта рейтинга, связанных с внешними обстоятельствами (например, изменение законодательства, ограничивающее отдельные значимые операции, и т. д.). Влияние внешнего иного стресс-фактора может быть умеренным или сильным.

### **6. Внешние факторы поддержки**

Дополнительные внешние факторы поддержки, которые не были учтены в рейтинговой модели в связи с особенностями объекта рейтинга либо кратковременными факторами, отражаются во внешнем ином факторе поддержки. Под кратковременными



факторами понимается увеличение рейтингового числа, которое, по мнению членов рейтингового комитета, носит временный характер, и в ближайший квартал рейтинговое число существенно сократится. Таким образом, под кратковременным фактором понимается фактор, действие которого с высокой вероятностью прекратится в течение трех месяцев на фоне ожидания кредитным рейтинговым агентством «Эксперт РА» позитивных изменений в деятельности объекта рейтинга, связанных с внешними по отношению к нему факторами. Влияние внешнего иного фактора поддержки может быть умеренным или сильным.

## IX. Веса значимости факторов

Подход №1 применяется в случаях, когда роль originатора в сделке оценивается как критическая, и процесс генерации секьюритизируемых потоков невозможен без его участия (см. пункт 2.1).

Подход №2 применяется в случаях, когда originатор выполняет техническую функцию в сделке и процесс генерации секьюритизируемых потоков не зависит от способности originатора продолжать свою операционную деятельность в обозримом будущем (going concern concept) (см. пункт 2.1).

Показатель	Вес	
	Подход №1	Подход №2
<b>Моделирование денежных потоков</b>	<b>40%</b>	<b>55%</b>
Максимально возможный уровень дефолтности	25%	30%
Покрытие расходов чистым денежным потоком	15%	25%
<b>Участники сделки (инфраструктура сделки)</b>	<b>60%</b>	<b>45%</b>
Оригинатор	15%	0%
Трасти (trustee)	5%	5%
Банк залогового счета	7%	7%
Платежный агент	3%	3%
Юридический консультант	15%	15%
Аудитор	2%	2%
Сервисный агент / резервный сервисный агент	5%	5%
Бухгалтерская компания	3%	3%
Управляющая компания	5%	5%
<b>Внутренние стресс-факторы</b>		
<b>Внутренние факторы поддержки</b>		
<b>Внешние стресс-факторы</b>		
<b>Внешние факторы поддержки</b>		