

Ключевые аспекты оценки кредитоспособности эмитентов и присвоения кредитных рейтингов выпускам бумаг

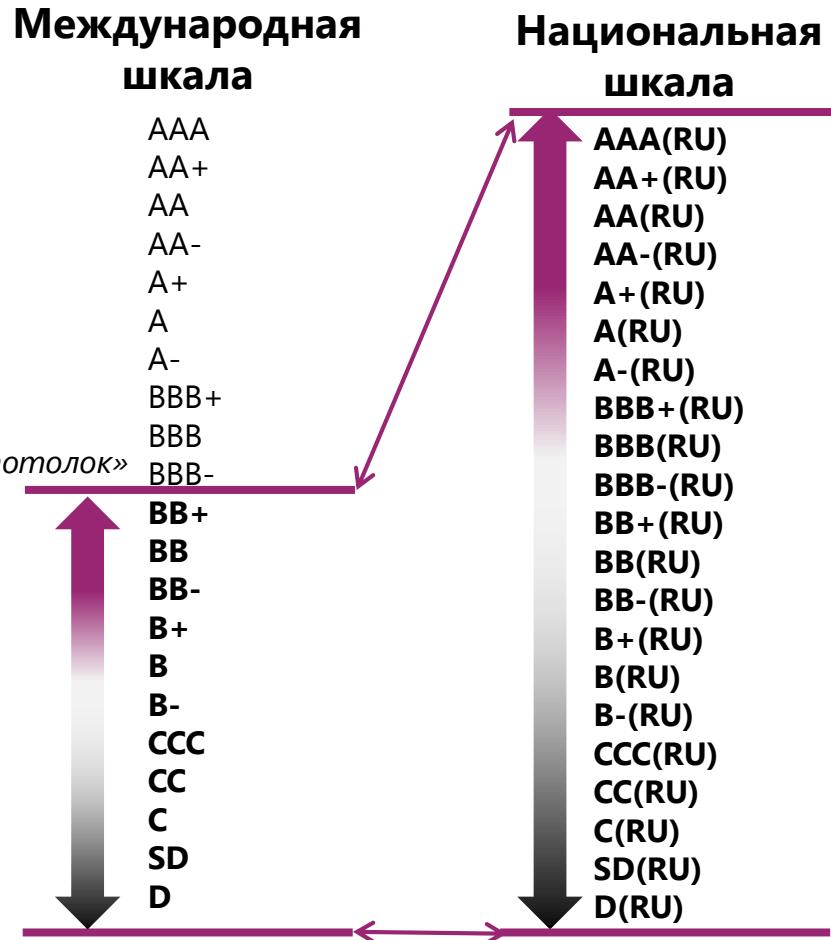
Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА)

Андрей Пискунов

Старший директор, Руководитель группы суверенных и региональных рейтингов

- Кредитный рейтинг — мера кредитоспособности (риска дефолта) заемщика.
- Изначально кредитные рейтинги использовались только инвесторами, вкладывающими средства в облигации, для оценки кредитного риска бумаг. Обычно более высокий рейтинг позволяет заемщику привлекать финансовые ресурсы под более низкий процент и на лучших условиях...
- ...но в последние десятилетия сфера применения кредитных рейтингов в мире расширилась: помимо инструмента **оценки рисков инвесторами** они стали использоваться как инструмент **оценки риска регуляторами** (центральными банками).
 - Базель II содержит требования к применению рейтингов в банковском регулировании.
 - В 2015 году в России принят закон о рейтинговых агентствах. **С 2017 года** в регулятивных целях будут применяться рейтинги **только аккредитованных Банком России рейтинговых агентств и только по национальной шкале.**

В 2017 году в РФ будет осуществлен переход к применению в регулировании рейтингов только по национальной шкале



- **Международная** рейтинговая шкала сравнивает кредитоспособность всех заемщиков в мире.
 - «Страновой потолок» ограничивает возможность присвоения национальному эмитенту более высокого рейтинга, чем суверенный, что приводит к сильной компрессии рейтингов в странах, где суверенный рейтинг не является наивысшим, т. е. заемщики разного качества получают одинаковые рейтинги.
- **Национальная** шкала сравнивает кредитоспособность заемщиков с кредитоспособностью национального правительства.
 - Регуляторы в мире переходят к рейтингам по национальной шкале.

Использование кредитных рейтингов в условиях нового регулирования

Уже более 70 государственных подзаконных актов и распоряжений используют кредитные рейтинги...

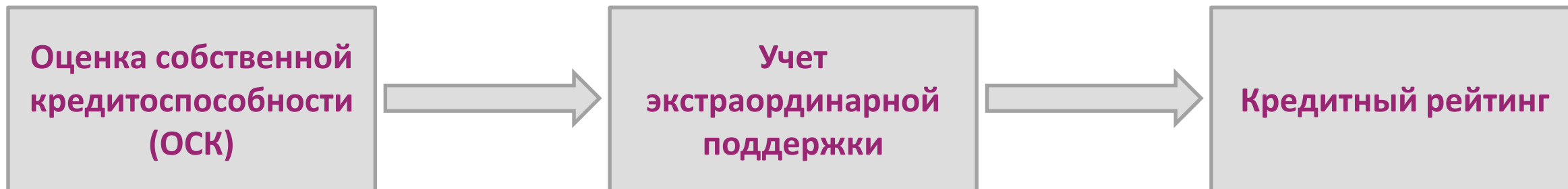
- **До января 2017 г.** (для российских рейтинговых агентств) и **до июля 2017 г.** (для иностранных рейтинговых агентств) действует, после чего в регулировании будут применяться только рейтинги аккредитованных Банком России кредитных рейтинговых агентств, присваиваемые по национальной шкале.
- Кредитный рейтинг аккредитованного агентства станет обязательным требованием **при первичном размещении на Московской бирже***.
- Для получения **кредита в ЦБ** под залог ценных бумаг («ломбард ЦБ») банки смогут закладывать только облигации с рейтингами, присвоенными аккредитованными рейтинговыми агентствами по национальной шкале*.

** Вступит в силу в течение 2017 года в соответствии с планами регуляторов*

Кредитный рейтинг — субъективное мнение Агентства о текущей и будущей (на горизонте от полутора до трех лет) 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.

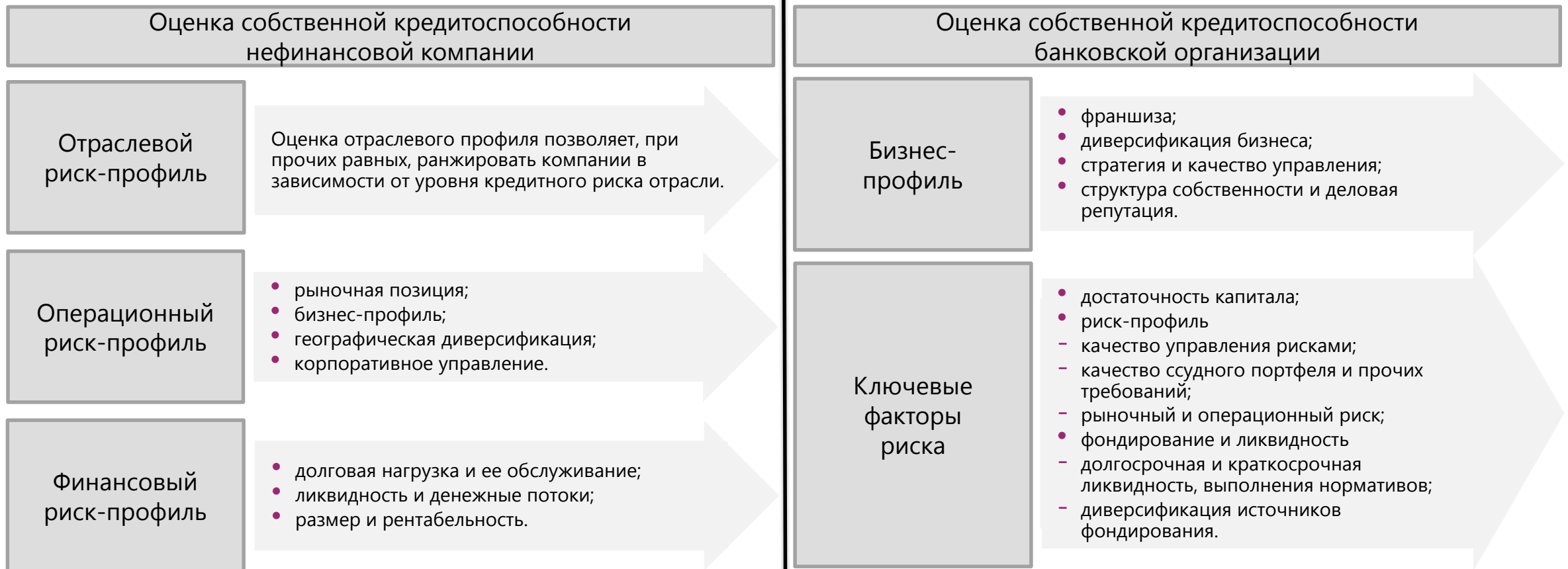
Кредитный рейтинг формируется из оценки собственной кредитоспособности рейтингуемого лица и учета экстраординарной поддержки.

Экстраординарная поддержка может исходить от государства, от группы (в т.ч. иностранной) или от бенефициаров.



Структура определения ОСК на примере банков и нефинансовых организаций

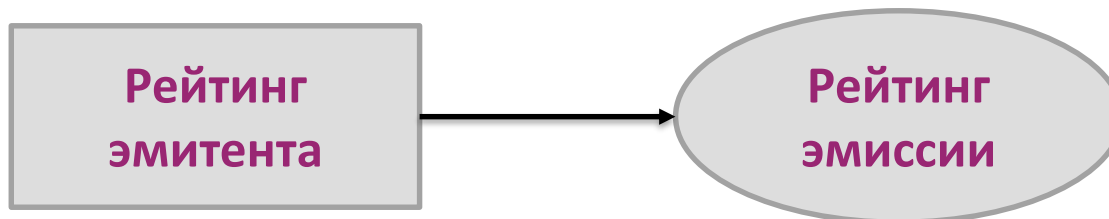
Оценка собственной кредитоспособности осуществляется путем анализа набора качественных и количественных характеристик, определяющих кредитоспособность рейтингуемого лица. Каждому типу рейтингуемых лиц присущ свой набор индивидуальных характеристик.



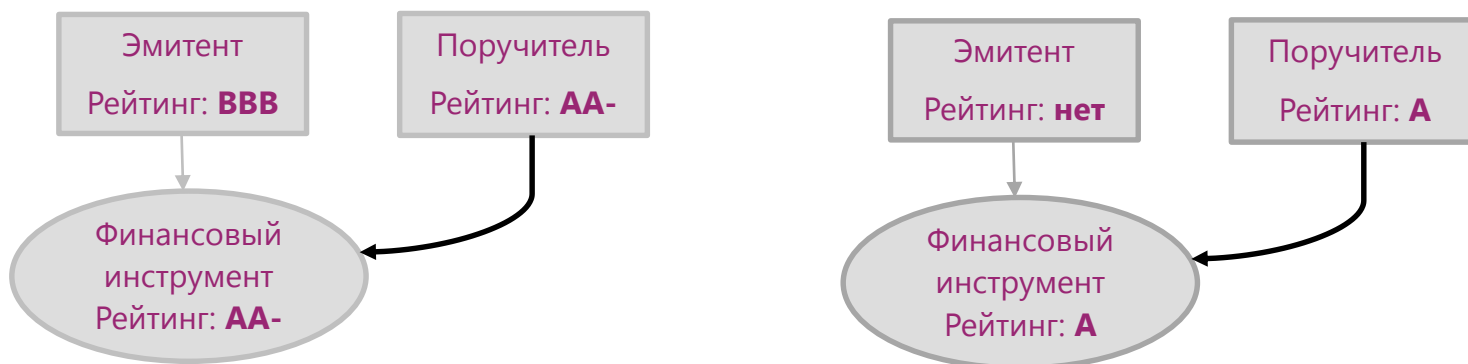
- **Обеспечение сопоставимости** всех рейтинговых оценок;
- Учет **отраслевой и региональной специфики**, а также специфики по корпоративному управлению;
- Соблюдение **прозрачности** методологий при сохранении возможности учета экспертных оценок;
- **Валидация** всех методологий и рейтинговых моделей;
- Учет **прогнозных данных** при формировании мнения о кредитоспособности;
- Использование технологии **кумуляции рисков**, т.е. выделение «якорных» факторов рейтинговой оценки;
- **Синергия** между аналитическими департаментами, учет соответствующей профильной экспертизы других подразделений при рейтинговании каждого вида эмитентов.

Особенности присвоения рейтингов эмиссии

Первичным условием для присвоения кредитного рейтинга отдельным выпускам долговых инструментов является присвоение кредитного рейтинга эмитенту.



Если рейтинг поручителя по выпуску выше рейтинга эмитента, то выпуску может быть присвоен рейтинг на уровне рейтинга поручителя. При этом при наличии рейтинга у поручителя, в отдельных случаях присвоение рейтинга эмитенту может не осуществляться. Для трансляции кредитного рейтинга поручительство должно быть полным (на всю сумму обязательства), безусловным и безотзывным.



Фундаментальные различия рейтингов эмитента и эмиссии

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

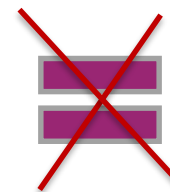


Уровень потерь кредиторов в случае дефолта заемщика (Loss-given default или LGD) – оценка конкретного уровня потерь средств кредиторов при наступлении дефолта заемщика.

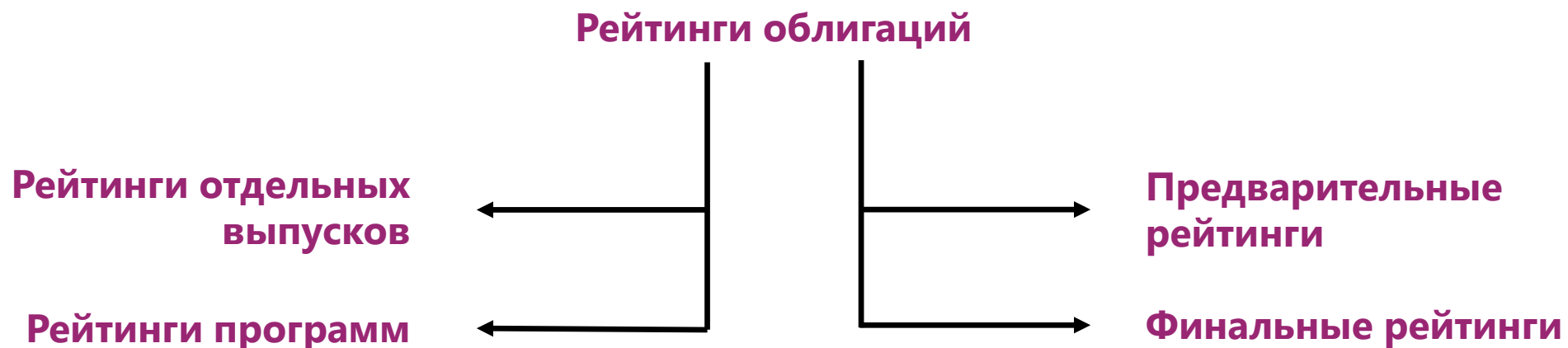


Ожидаемый убыток (Expected loss или EL) – совокупная оценка, полученная путем перемножения оценок PD и LGD, дающая представление о среднем ожидаемом уровне потерь.

Рейтинг
эмитента



Рейтинг
эмиссии



Как правило, рейтинги равны, при условии соответствия основных параметров выпуска заявленным параметрам программы. Рейтинг программы позволяет ускорить и упростить присвоение рейтинга эмиссии.

Как правило, рейтинги равны, при условии соответствия финальных параметров выпуска изначально заявленным.

Наиболее распространенные типы долговых обязательств

- Ключевой особенностью долговых обязательств в несuverенном секторе является разнородность структуры долга с точки зрения обеспечения и субординации, которая влияет на уровень возмещения потерь кредиторов по различным финансовым инструментам в случае дефолта эмитента.
- Для учета различного уровня возмещения потерь по отдельным финансовым инструментам рейтинговые агентства выделяют различные виды обязательств и категории возмещения потерь по ним. Такие категории используются для ранжирования долговых обязательств с точки зрения относительной степени возмещения потерь кредиторов. Условно можно выделить три основные группы обязательств:

Обеспеченные долговые обязательства

- Наиболее надежные долговые обязательства
- Эмитентом предоставлен залог в виде материальных (сооружения, оборудования), либо высоколиквидных финансовых активов
- В зависимости от качества активов обязательство может получить рейтинг выше эмитента

Старшие необеспеченные долговые обязательства

- Наиболее распространенный вид обязательств
- Не имеют обеспечения, однако не субординированы относительно прочих обязательств
- Рейтинг, как правило, соответствует рейтингу эмитента, но может быть снижен в зависимости от предполагаемого уровня возмещения потерь

Обязательства, имеющие высокую степень структурной субординации

- Обязательства, из-за своей структуры являющиеся последними в очереди на погашение в случае дефолта
- Дефолт по таким обязательствам может не являться признаком дефолта эмитента (например, через механизм конвертируемых обязательств)
- Рейтинг часто подразумевает существенную корректировку вниз относительно рейтинга эмитента

Присвоение рейтингов выпускам облигаций по методологии АКРА

- Российский корпоративный сектор отличается достаточно низкой возвратностью средств кредиторов в случае дефолта.
- Отсутствие материального обеспечения по облигациям обуславливает возможные отличия в уровнях возмещения потерь инвесторов в облигации от возмещения потерь прочих кредиторов рейтингуемого лица, что особенно актуально для рейтингуемых лиц в нижней части рейтинговой шкалы, где выше относительная вероятность дефолта.



Методологии присвоения кредитных рейтингов

- [Методология присвоения кредитных рейтингов банкам и банковским группам по национальной шкале для Российской Федерации](#)
- [Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#)
- [Методология присвоения кредитных рейтингов региональным и муниципальным органам власти Российской Федерации](#)
- [Методология присвоения кредитных рейтингов страховым организациям по национальной шкале для Российской Федерации](#)
- [Методология присвоения кредитных рейтингов лизинговым компаниям и микрофинансовым организациям по национальной шкале для Российской Федерации](#)
- [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#)

Методологии присвоения рейтингов надежности

- [Проект методологии присвоения рейтингов надежности управляющим компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#)

Методологии поддержки

- [Методология анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством](#)
- [Методология анализа взаимосвязи компаний внутри группы](#)
- [Методология анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с поддерживающими организациями за пределами Российской Федерации](#)

Общие методологии

- [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#)
- [Основные понятия, используемые Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#)
- [Общие принципы прогнозирования социально-экономических показателей](#)

С полным списком методологических и аналитических документов можно ознакомиться на сайте Агентства – www.acra-ratings.ru

Тренинги АКРА по кредитному анализу

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) запускает обучающие семинары-практикумы по кредитному анализу. Занятия проходят в форме презентации с последующим обсуждением и проработкой заданий, ориентированы на группы численностью не более 15 человек, продолжительность каждого тренинга — 2 дня (16 академических часов).

На данный момент Агентство предлагает тренинги по пяти темам:

- Основы кредитного анализа банков и небанковских финансовых организаций (ближайшие даты: 17–18 января 2017 г.);
- Основы кредитного анализа региональных и муниципальных органов власти (ближайшие даты: 19–20 января 2017 г.);
- Основы кредитного анализа страховых организаций (ближайшие даты: 5–6 апреля 2017 г.);
- Основы корпоративного кредитного анализа (информация о ближайших датах будет доступна по мере формирования групп);
- Основы анализа сделок структурированного финансирования (информация о ближайших датах будет доступна по мере формирования групп).

С более подробной информацией можно ознакомиться на сайте Агентства – www.acra-ratings.ru

По вопросам участия просьба обращаться к Ирине Чиклеевой: irina.chikleeva@acra-ratings.ru

+7 (495) 139 04 80, доб. 116; +7 (919) 770 86 67

Спасибо за внимание!

Веб-сайт АКРА на русском языке: www.acra-ratings.ru

Веб-сайт АКРА на английском языке: www.acra-ratings.com

Россия, Москва, 115035

Садовническая набережная, 75

+7 495 139 04 80

info@acra-ratings.ru

Алексей Богомолов

Управляющий директор по развитию бизнеса

+7 495 139 04 80, доб. 145

alexey.bogomolov@acra-ratings.ru