

Рекомендации к применению положений Стандарта НАУФОР порядка определения стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и стоимости инвестиционного пая (далее – Стандарт) в период сложившейся кризисной ситуации на финансовом рынке (далее – Рекомендации)

№02-СЧА/2022

Настоящие Рекомендации разработаны с целью уточнения положений Стандарта и допустимых методов определения справедливой стоимости активов и обязательств паевого инвестиционного фонда.

Применение данных Рекомендаций возможно путем внесения рекомендуемых методов оценки в правила определения стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда (далее – ПСЧА ПИФ) либо на основании мотивированного суждения управляющей компании, если это предусмотрено действующей редакцией ПСЧА ПИФ. Рекомендации могут быть внесены в ПСЧА ПИФ отдельным приложением для уточнения стандартных алгоритмов в период сложившейся кризисной ситуации.

В целях сохранения единообразия в подходах к расчету стоимости чистых активов по состоянию на 31.03.2022 НАУФОР рассчитывает на неприменение мер надзорного реагирования со стороны Банка России за предварительное предоставление владельцам инвестиционных паев фондов, паи которых предназначены для квалифицированных инвесторов, соответствующих изменений в ПСЧА путем их раскрытия на сайте управляющей компании.

1. Применение рейтингов международных рейтинговых агентств

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 также 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.

1.2. Определение вероятности дефолта (PD) по обязательствам в рублях и иностранной валюте через рейтинги, присвоенные иностранными рейтинговыми агентствами российским компаниям, в т.ч. их специальным юридическим лицам (SPV), нецелесообразно.

Наличие у российского контрагента рейтинга иностранного рейтингового агентства не принимается в расчет и рассматривается как отсутствие рейтинга. Для определения PD допустимо использовать следующие подходы:

а) Использование 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 приложением Д к Приложению 5 Стандарта. 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, указанная 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. При отсутствии у контрагента рейтинга одного из российских рейтинговых агентств значение PD может быть определено одним из методов, указанных в подпункте «б» или «в» настоящего пункта для контрагентов без рейтинга.

б) Использование актуальных значений PD иностранного рейтингового агентства Moody's через сопоставление рейтингов российских рейтинговых агентств. Допустимо использовать значения вероятностей дефолта иных иностранных рейтинговых агентств, применяя аналогичный подход.

В случае наличия у контрагента рейтинга одного из российских рейтинговых агентств применяется значение PD от агентства Moody's через сопоставление рейтингов в соответствии с приложением Д к Прило-

жению 5 Стандарта. 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».

Значение PD определяется на основании актуальных публичных доступных данных по вероятностям дефолта рейтингового агентства Moody's, публикуемого на сайте агентства в составе отчета по ежегодному исследованию корпоративных дефолтов (Annual default study) в таблице «Average cumulative issuer-weighted global default rates by alphanumeric rating» с 1998 года. Выбирается значение PD для срока 1 год.

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

в) Использование значений PD иностранного рейтингового агентства Moody's за кризисный период 2009 года через сопоставление рейтингов российских рейтинговых агентств. Допустимо использовать значения вероятностей дефолта за аналогичный период иных иностранных рейтинговых агентств, применяя аналогичный подход.

Методика выбора значения PD аналогична подходу в подпункте «б» и отличается только использованием исходных расчетных данных рейтингового агентства Moody's для определения PD. В качестве источника информации о величине PD используются данные за 2009 год из таблицы 38 «Annual issuer-weighted corporate default rates by alphanumeric rating, 1983-2021» актуального отчета по ежегодному исследованию корпоративных дефолтов (Annual default study) агентства Moody's.

1.3. Определение значения LGD возможно по актуальному отчету иностранного рейтингового агентства Moody's через сопоставление рейтингов российских рейтинговых агентств. Этот способ допустимо использовать в сочетании с любым из методов определения PD в п.1.2.

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 rate¹.

¹ 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 приложением Д к Приложению 5 Стандарта 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, не относящихся к предприятиям малого и среднего бизнеса (выручка 4 млрд руб. и более в год), в случае отсутствия рейтинга одного из российских рейтинговых агентств применяется значение recovery rate для Speculative Grade.

1.4. Порядок определения значений PD и LGD для иностранных контрагентов, установленный в Стандарте, не меняется.

2. Дефолт или просрочка по валютным обязательствам

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 расчетов со стороны иностранных контрагентов или российских государственных органов.

2.2. Неисполнение обязательств, в том числе по выплате купонов и дивидендов в иностранной валюте, не считается событием по обесценению или дефолтом контрагента в отношении таких обязательств (дебиторской задолженности) до 31 мая 2022 года включительно в случае, если такое неисполнение возникло в результате действий (бездействия) иностранных депозитарно-клиринговых компаний (в т.ч. Euroclear и Clearstream).

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

3. Особенности определения активного рынка

В определении активного рынка в соответствии с пунктом 1.5 Стандарта при использовании для анализа данных последнего торгового дня на торговых площадках следует руководствоваться следующей оговоркой:

«За исключением случаев, когда неторговый день (или отсутствие торгов на фондовом рынке) связан с приостановкой торгов по решению Банка России, приостановкой торгов в случае достижения установленных биржей пороговых значений или иными событиями (согласно мотивированному суждению управляющей компании), способными существенно повлиять на изменение справедливой стоимости в такой неторговый день по сравнению с последним торговым днем. В случае, если возникшие обстоятельства приводят к затруднению

(невозможности) определения справедливой стоимости активов, управляющая компания обязана приостановить выдачу, погашение и обмен инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда по причинам, не зависящим от управляющей компании, безотносительно типа паевого инвестиционного фонда и независимо от фактического проведения процедур по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев в момент возникновения обязанности по приостановлению».

4. Определение безрисковой ставки

В случае отсутствия актуальных данных для определения значения КБД Московской биржи в связи с отсутствием торгов по ОФЗ (по причинам, указанным в п.3 настоящих Рекомендаций) допустим самостоятельный выбор метода корректировки значений КБД на основании методики, разработанной управляющей компанией и закрепленной в ПСЧА ПИФ либо в мотивированном суждении, если такое суждение предусмотрено правилами определения стоимости чистых активов.

В качестве временной альтернативы безрисковой ставки для определения справедливой стоимости обязательств со сроком до погашения не более 6 месяцев может быть использована ставка, рассчитываемая методом интерполяции (например, линейной) на основе ставок MosPrime либо ROISfix на дату определения справедливой стоимости, для обязательств со сроком погашения до 1 года – на основе ставок ROISfix на дату определения справедливой стоимости.

5. Оценка ценных бумаг (в закрытых паевых инвестиционных фондах для квалифицированных инвесторов)

Особый подход к определению справедливой стоимости ценных бумаг (кроме векселей) на основании пункта 12 Информационного письма Банка России о комплексе мер по поддержке участников финансового рынка № ИН-018-38/28 от 06.03.2022 устанавливается решением управляющей компании и применяется до 31.12.2022 включительно.

Справедливая стоимость ценных бумаг, приобретенных в состав активов фонда до 18.02.2022, на каждую дату оценки (дату определения справедливой стоимости) определяется:

- в соответствии с общими подходами к определению справедливой стоимости ценных бумаг, изложенными в ПСЧА ПИФ, по состоянию на 18.02.2022, в частности:
- для долговых ценных бумаг – как сумма справедливой стоимости облигации без НКД на 18.02.2022, определенной исходя из величины номинала на дату оценки, и расчетной величины накопленного купонного дохода на дату оценки согласно эмиссионным документам.

Справедливая стоимость ценных бумаг, оцениваемых по особому подходу и приобретенных в состав активов фонда с 18.02.2022 до 31.12.2022 включительно, на каждую дату оценки (дату определения справедливой стоимости) определяется:

- по справедливой стоимости в соответствии с общими подходами к определению справедливой стоимости ценных бумаг, изложенными в ПСЧА ПИФ, сложившейся на дату приобретения (для иных расчетных целей до даты приобретения справедливая стоимость определяется на дату проведения таких расчетов),
в частности:
- для долговых ценных бумаг – в разрезе каждой даты приобретения как сумма справедливой стоимости облигации без НКД на дату приобретения, определенной исходя из величины номинала на дату оценки (дату определения справедливой стоимости), и расчетной величины накопленного купонного дохода согласно эмиссионным документам на дату оценки.

Для всех ценных бумаг, стоимость которых выражена в иностранной валюте, значение курса иностранной валюты определяется на каждую дату оценки.