

Приложение 5
к Стандарту НАУФОР
порядка определения стоимости чистых активов
паевого инвестиционного фонда
и стоимости инвестиционного пая

Порядок корректировки стоимости активов для учета кредитного риска

Общие положения

Настоящий порядок может использоваться участниками рынка для оценки как всех описанных видов активов, так и их части, при этом участники рынка могут использовать собственные методы оценки кредитного риска и (или) статистику при условии их разумной обоснованности.

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 виды:

- Стандартные (без признаков обесценения)
- Обесцененные без наступления дефолта
- Активы, находящиеся в дефолте

Термины и определения

Контрагент – лицо, непосредственно связанное с активом, входящим в состав имущества ПИФ, и уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости такого лица непосредственно влияет на справедливую стоимость актива. Контрагентами ПИФ являются эмитенты ценных бумаг, заемщики по кредитным договорам, дебиторы по договорам с имуществом ПИФ, арендаторы, банки, кредитные и некредитные организации и прочие обязанные по активам ПИФ лица.

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

Безрисковая ставка на дату определения справедливой стоимости:

- В российских рублях:
 - Ставка, определяемая из G-кривой, построенной по российским государственным облигациям (КБД Московской биржи)¹ – для задолженности, срок погашения которой превышает 1 календарный день.
Значение срока ставки определяется до 4 знаков после запятой.
Итоговое значение ставки определяется до 2 знаков после запятой.
 - Ставка RUONIA² или ставка RUSFAR³ – для задолженности, срок погашения которой не превышает 1 календарный день.

В отсутствие возможности определения актуальных значений КБД Московской биржи в качестве временной альтернативы безрисковой ставки для определения справедливой стоимости активов может быть использована ставка, рассчитываемая методом интерполяции (например, линейной) на основе доступных ставок ROISfix на дату определения справедливой стоимости. Выбор иной ставки в отношении актива Управляющая компания оформляет мотивированным суждением и предоставляет его в Специализированный депозитарий.

- В американских долларах:
 - Ставка SOFR⁴ – для задолженности, срок погашения которой не превышает 1 календарного дня.
 - Ставка, получающаяся методом интерполяции (например, линейной) на соответствующие сроки ставки SOFR и ставок по американским государственным облигациям для задолженности, срок погашения которой превышает 1 календарный день⁵.
- В евро:
 - Ставка €STR⁶ - для задолженности, срок погашения которой не превышает 1 календарного дня.
 - Для задолженности со сроком до погашения свыше 1 календарного дня, но не превышающим 90 календарных дней – интерполяция ставки между значением ставки €STR и ставкой по облигациям еврозоны с рейтингом AAA⁷ на срок 3 месяца.

¹ <https://www.moex.com/s2532>

² <http://ruonia.ru/>

³ <https://www.moex.com/msn/ru-rusfar> (<https://www.moex.com/ru/factsheet/history>)

⁴ <https://www.sofrrate.com/>

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

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

- Ставка, получающаяся методом линейной интерполяции ставок по облигациям еврозоны с рейтингом AAA – для задолженности со сроком до погашения, превышающим 90 календарных дней.
- В прочих валютах – как безрисковая ставка (либо ее интерполяция, например, линейная) в соответствующей валюте.

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 (определяется с точностью до 4 знаков после запятой)

$RK(T)$ – уровень процентных ставок для срока T , где T может принимать значения V_{-1} , V_{+1} , D_{min} , D_{max} . Итоговое значение ставки определяется до 2 знаков после запятой в процентах и до 4 знаков в долях.

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.

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, а также для определения уровня рейтинга с целью последующего

определения величин PD, используются рейтинги следующих рейтинговых агентств (при их наличии):

- 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»)

Дефолт – наступление (выявление) событий, приравняемых к дефолту и установленных в разделе 3 настоящего Приложения, и отсутствие урегулирования ситуации в 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, являющаяся просроченной на срок не более чем стандартный. Определение операционной дебиторской задолженности, классификация, виды и сроки установлены в Приложении № 6 к Стандарту порядка определения СЧА.

Раздел 1. Стандартные активы (без признаков обесценения)

1.1. Для операционной задолженности видов, указанных в Приложении № 6 к настоящему Стандарту правил определения СЧА, в сроки квалификации такой задолженности как операционной оценка, предусмотренная в настоящем разделе 1, может не проводиться.

1.2. Справедливая стоимость актива без признаков обесценения (за исключением задолженности, указанной в п. 1.3, оцениваемой через Cost of Risk, и депозитов, порядок определения справедливой стоимости которых установлен в Приложении 2 к настоящему Стандарту правил определения СЧА) рассчитывается следующим образом:

Формула 2

$$PV = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+R(T(n)))^{T(n)/365}} (1 - LGD * PD(Tn))^8 ,$$

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, определяемая в соответствии с порядком, установленным в разделе «Термины и определения»;

$T(n)$ – количество дней от даты определения СЧА до даты n -ого денежного потока. В дату погашения денежного потока значение $T(n)=0$;

$PD(Tn)$ (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. В отношении необеспеченной или обеспеченной залогом жилой недвижимости (в случае наличия обеспечения в размере не менее чем на 80% от номинальной стоимости задолженности, определяемой как сумма фактической задолженности и начисленных процентов на дату оценки) задолженности контрагента для оценки может использоваться величина Cost of Risk, рассчитанная по соответствующим кредитным портфелям сторонних организаций (банков)⁹. Величина CoR не изменяется по мере приближения к сроку погашения задолженности. Для оценки используется Формула 2, в которой каждое произведение $PD(T(n))*LGD$ заменяется на

⁸ В случае использования показателя Cost of Risk (COR) для оценки кредитного риска контрагента, произведение $PD*LGD$ заменяется на показатель COR.

⁹ Определение справедливой стоимости обеспечения производится в соответствии с настоящим Стандартом.

CoR; CoR определяется в соответствии с порядком, установленном в разделе 6 настоящего Приложения.

1.4. В отношении обеспеченной поручительством или гарантией юридических лиц, опционным соглашением или страховкой задолженности процент обесценения может рассчитываться в отношении поручителя/гаранта/страхователя. Если страховая компания обладает рейтингом не ниже ruAAA (AAA(RU), AAA.ru, AAA|ru|) по национальной шкале для Российской Федерации или входит в список одобренных для страхования недвижимости любым из списка банков, указанных в Приложении Б для расчета обесценения по обеспеченной залогом недвижимости задолженности, то страховка принимается как обеспечение без дисконтирования на всю сумму страховки на срок страховки.

Раздел 2. Оценка активов. Обесценение без дефолта

2.1. При возникновении события, ведущего к обесценению, справедливая стоимость долговых инструментов (в случае отсутствия цен основного рынка на дату определения СЧА и цены, рассчитанной наблюдаемыми источниками информации (в т.ч. НКО АО НРД), позволяющей определить справедливую стоимость на дату определения СЧА), в том числе денежных средств на счетах и во вкладах, справедливая стоимость дебиторской задолженности, в том числе по займам, определяется в соответствии с методом корректировки справедливой стоимости.

2.2. События, ведущие к обесценению

2.2.1. В отношении **юридических** лиц:

2.2.1.1. Ухудшение финансового положения контрагента, отразившееся в доступной финансовой отчетности. Управляющая компания самостоятельно определяет пороговые значения показателей деятельности оцениваемого контрагента/заемщика (капитала, выручки, роста соотношения долг/EBITDA, проценты по задолженности/EBIT и т.п.).

2.2.1.2. Негативное действие рейтинговых агентств – в случае наличия у контрагента рейтинга рейтингового агентства, которое входит либо в реестр кредитных рейтинговых агентств, либо в реестр филиалов и представительств иностранных рейтинговых агентств, публикуемых на сайте Банка России. Управляющая компания также вправе использовать иные рейтинги российских и международных рейтинговых агентств (при наличии доступа к данным). Оценка и степень влияния на обесценение различных рейтингов и рейтинговых действий устанавливаются управляющей компанией в правилах расчета СЧА.

2.2.1.2.1. Управляющая компания может не учитывать как признак обесценения для задолженности в рублях снижение рейтинга в иностранной валюте, если данное снижение произошло из-за общего ухудшения страновой оценки в стране регистрации контрагента, а положение самого контрагента не изменилось.

2.2.1.2.2. Управляющая компания может не учитывать как признак обесценения понижение рейтинга на одну ступень (за исключением перехода в состояние дефолта или выборочного дефолта) в случае, если при возникновении задолженности у рейтинга был негативный прогноз.

2.2.1.2.3. Управляющая компания может использовать как признак обесценения снижение прогноза рейтинга и/или отзыв рейтинга.

2.2.1.2.4. Управляющая компания может не учитывать как признак обесценения после учета понижения рейтинга одним агентством понижение рейтинга другими агентствами в течение 3 месяцев на то же самое количество рейтинговых грейдов (т.е. учет одной и той же ситуации всеми агентствами).

2.2.1.2.5. При анализе уже обесцененной задолженности управляющая компания может не учитывать для дальнейшего обесценения понижение рейтинга агентством, которое в результате понижения присвоило рейтинг выше, чем используемый, или равный ему.

2.2.1.3. Резкий рост доходности любого долгового инструмента эмитента за последние 5 торговых дней при отсутствии роста

доходности ОФЗ и при отсутствии роста доходности аналогичных облигаций эмитентов.

2.2.1.4. Отзыв (аннулирование) у контрагента лицензии на осуществление основного вида деятельности (за исключением случаев, когда лицензия сдается контрагентом добровольно).

2.2.1.5. Исчезновение активного рынка для финансового актива в результате финансовых затруднений эмитента (и отсутствия цены, рассчитанной наблюдаемыми доступными источниками информации, указанными в Правилах определения СЧА, позволяющей определить справедливую стоимость на дату определения СЧА).

2.2.1.6. Наличие признаков несостоятельности (банкротства) заемщика¹⁰.

2.2.1.7. Для задолженности по займам, кредитам, финансовым инструментам – ставший общеизвестным дефолт по обязательствам холдинговой компании или дефолт по публичному долгу компаний группы¹¹, 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 акций, долговых обязательств или производных инструментов 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.

¹⁰ В том числе в 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.

¹¹ 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 физлица обслуживать свои обязательства¹².

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 **юридических и физических** лиц:

2.2.3.1. Нарушение срока исполнения обязательств на меньший срок, чем определено Управляющей компанией для признания дефолта, но больший, чем для признания дебиторской задолженности операционной, или больший, чем допустимое нарушение сроков исполнения обязательств по займам в соответствии с настоящим Стандартом порядка определения СЧА. При этом 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. Решение об отсутствии обесценения оформляется мотивированным суждением Управляющей компании.

2.2.3.2. Предоставление кредитором уступки своему заемщику в силу экономических причин или договорных условий, связанной 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 настоящем разделе, могут быть описаны Управляющей компанией в Правилах определения СЧА либо могут приниматься для расчета стоимости чистых активов на основании мотивированного суждения Управляющей компании с указанием даты возникновения события обесценения и содержания такого события с подтверждением

¹² Например, исполнительное производство на сумму более чем половина месячного дохода физлица.

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.

2.4. В случае использования данных сторонних организаций (банков) о стоимости риска (CoR) для портфелей задолженности, отнесенных ко второй стадии, Управляющая компания может использовать критерии, аналогичные критериям банков для отнесения ко второй стадии либо группируя различные стадии задолженности.

2.5. Обесценение по различным активам, относящимся к контрагенту

2.5.1. В случае возникновения обесценения по одному активу остальные активы, относящиеся к контрагенту, также считаются обесцененными¹³.

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

2.6. Мониторинг признаков обесценения

2.6.1. Мониторинг по финансовой отчетности проводится не позднее 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.

2.6.2. Мониторинг по рынку ценных бумаг проводится на ежедневной основе.

2.6.3. Мониторинг по физическим лицам проводится не реже чем 1 раз в 6 месяцев.

2.6.4. Мониторинг данных по судебным разбирательствам для юридических лиц проводится не реже 1 раза в месяц. В случае малой значимости актива по отношению к СЧА (менее 0,1% от СЧА) и по сумме (менее 100 000 руб.) мониторинг может проводиться 1 раз в квартал.

2.7. Выход из состояния обесценения

¹³ Кроме случаев:

- наличия рыночных котировок по торгуемой задолженности контрагента/эмитента;
- незначительной по размеру (менее 1% от общей задолженности и менее 0,1% от СЧА фонда) задолженности, оспариваемой контрагентом – до момента получения исполнительного листа;
- оспариваемой задолженности по пеням и штрафам – до момента получения исполнительного листа.

Управляющая компания имеет право прекратить считать задолженность обесцененной в следующих случаях.

2.7.1. В отношении **юридических** лиц:

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

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

2.7.1.3. Для обесценения из-за резкого роста доходности по торгуемым долговым инструментам эмитента – в случае возвращения спредов по облигациям эмитента к G-кривой к прежним уровням (либо уровням компаний, которые до момента обесценения торговались с близким спредом к G-кривой¹⁴).

2.7.1.4. 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.

2.7.1.5. Для обесценения, вызванного исчезновением активного рынка из-за финансовых проблем эмитента (в отсутствие цены, рассчитанной наблюдаемыми доступными источниками информации, указанными в Правилах определения СЧА, позволяющей определить справедливую стоимость на дату определения СЧА) – в случае восстановления активного рынка и отсутствия иных признаков обесценения.

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

¹⁴ Спред для простоты может измеряться как разница между доходностью облигации и G-кривой на срок, равный модифицированной дюрации облигации.

2.7.1.7. Для всех случаев – в случае изменения состава акционеров, когда новые акционеры существенно улучшают оценку возможной поддержки контрагента. Данное действие должно быть обосновано мотивированным суждением Управляющей компании.

2.7.2. В отношении **физических** лиц:

2.7.2.1. 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.¹⁵

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

2.7.3. В отношении **юридических и физических** лиц:

2.7.3.1. 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 (или превышающих срок допустимого нарушения исполнения обязательств по займам, установленный Стандартом порядка определения СЧА). В случае наличия документов (копий документов) о своевременном исполнении обязательств и реальном исполнении обязательств в течение 3 дней после наступления срока контрагент также может быть выведен из состояния обесценения, данное действие должно быть обосновано мотивированным суждением Управляющей компании.

2.7.3.2. Для обесценения из-за реструктуризации в пользу контрагента – 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

¹⁵ Например, увольнение без перехода на новую работу является признаком обесценения, при устройстве на новую работу задолженность заемщика перестанет считаться обесцененной через 6 мес.

относить задолженность к операционной, в течение срока не менее 3 мес. после погашения реструктурированной задолженности.

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

2.7.3.4. Для обязательств контрагента, которые стали обесцененными из-за нарушения условий обслуживания по другим обязательствам контрагента, – 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.

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

2.8.1. 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. При этом вероятности дефолта $PD(T_n)$ и сроки T_n определяются с учетом положений, установленных в разделе 4.

2.8.2. В отношении необеспеченной задолженности контрагента для оценки может использоваться величина Cost of Risk, рассчитанная по соответствующим кредитным портфелям сторонних организаций (банков).

2.8.3. В отношении обеспеченной залогом жилой недвижимости в размере не менее чем 80% от номинальной стоимости задолженности, определяемой как сумма фактической задолженности и начисленных процентов на дату оценки, для оценки может использоваться величина Cost of Risk по соответствующим портфелям сторонних организаций (банков).

2.8.4. В отношении обеспеченной поручительством или гарантией юридических лиц, опционным соглашением или страховкой задолженности процент обесценения может рассчитываться в отношении поручителя/гаранта/страхователя. Если страховая компания обладает рейтингом не ниже ruAAA (AAA(RU), AAA.ru, AAA|ru|) по национальной шкале для Российской Федерации или входит в список одобренных для страхования недвижимости любым из списка банков, указанных в Приложении Б для расчета обесценения по обеспеченной залогом недвижимости задолженности, то страховка принимается как обеспечение без дисконтирования на всю сумму страховки.

2.8.5. При отсутствии информации для иной оценки в качестве срока для погашения просроченной части используется 1 день.

Раздел 3. Оценка активов, находящихся в состоянии дефолта

3.1. Предельные сроки просрочки для признания дефолта по различным видам задолженностей контрагентов перед ПИФ (Управляющая компания может самостоятельно установить меньшие сроки).

Дебиторская задолженность / обязательства контрагентов	Срок
Обязательства облигациям российских/иностраннх эмитентов ¹⁶	7 / 10 рабочих дней
Обязательства по выплате дохода по долевым активам российских/иностраннх эмитентов ¹⁷	25 рабочих дней
Обязательства по займам/кредитам юридических лиц	30 календарных дней
Обязательства на межбанковском рынке, рынке производных инструментов, рынке РЕПО	5 рабочих дней
Иная задолженность физических и юридических лиц перед ПИФ	90 календарных дней

¹⁶ 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.

¹⁷ Данный срок используется только при наличии сообщений о выплате дивидендов эмитентом.

3.2. Дефолт и приравниваемые к нему события в отношении юридических лиц:

- 3.2.1. Нарушение контрагентом условий погашения или выплаты процентных доходов по активу, а также любого иного обязательства контрагента на срок, больший, чем указано в п.3.1, в случае если данная информация прямо или косвенно наблюдаема Управляющей компанией. Неисполненные обязательства контрагентов, в том числе по выплате купонов и дивидендов в иностранной валюте, считаются находящимися в дефолте в случае, если такое неисполнение возникло в результате действий (бездействия) иностранных депозитарно-клиринговых компаний (в т. ч. международных расчетно-клиринговых центров «Евроклир Банк», г. Брюссель, и «Клирстрим Бэнкинг», г. Люксембург), иностранных банков или иных санкционных действий иностранных государств и (или) регулирующих органов. Дефолт в отношении самого контрагента, в том числе перекрестный дефолт по его иным обязательствам, не возникает. Особенности оценки активов в этом случае указаны в п.3.5.6.
- 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 контрагента банкротом.
- 3.2.4. Официальное опубликование решения о начале применения к контрагенту 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 контрагента – юридического лица, за исключением случаев поглощения и присоединения.
- 3.2.6. Присвоение контрагенту рейтинга SD (Selected Default) или D (Default) со стороны рейтинговых агентств.
- 3.2.7. Обнаружение кредитором невозможности для контрагента 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. Нарушение условий погашения или выплаты процентных доходов по активу, составляющему активы ПИФ, а также любого иного обязательства контрагента на срок больший, 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 считается находящимся в дефолте (за исключением ситуации, указанной в п.3.2.1).
- 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, контрагент 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 ключевых¹⁸ компаний группы, к которой принадлежит контрагент, и получении информации об этом Управляющей компанией, контрагент также считается находящимся

¹⁸ Список ключевых компаний группы, к которой принадлежит контрагент, составляется Управляющей компанией самостоятельно.

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

3.5.1. В отношении необеспеченной задолженности контрагента для оценки может использоваться величина Cost of Risk, рассчитанная по соответствующим портфелям сторонних организаций.

3.5.2. В отношении обеспеченной залогом жилой недвижимости задолженности в случае наличия обеспечения в размере не менее чем на 80% от номинальной стоимости задолженности, определяемой как сумма фактической задолженности и начисленных процентов на дату оценки, для оценки может использоваться величина Cost of Risk по соответствующим портфелям сторонних организаций.¹⁹

3.5.3. В отношении обеспеченной поручительством или гарантией юридических лиц, опционным соглашением или страховкой задолженности процент обесценения может рассчитываться в отношении поручителя/гаранта/страхователя. Если страховая компания обладает рейтингом не ниже ruAAA (AAA(RU), AAA.ru, AAA|ru|) по национальной шкале для Российской Федерации или входит в список одобренных для страхования недвижимости любым из списка банков, указанных в Приложении Б для расчета обесценения по обеспеченной залогом недвижимости задолженности, то страховка принимается как обеспечение без дисконтирования на всю сумму страховки.

3.5.4. В случае наличия котировок публичного долга контрагента, находящегося в дефолте, отношение полной цены (цены закрытия или расчетной цены информационных агентств и накопленного купонного дохода) к номиналу долгового обязательства может считаться оценкой

¹⁹ Определение справедливой стоимости обеспечения производится в соответствии с настоящим Стандартом.

Recovery Rate для контрагента, LGD в этом случае будет равен разнице $1 - \text{Recovery Rate}$. Данный подход не применим для случаев оценки субординированного и вечного долга, если только не имеется котировок самого оцениваемого обязательства.

3.5.5. В случае, если контрагент находится в состоянии банкротства:

3.5.5.1. Стоимость принимается равной нулю по требованиям на погашение основного долга (полное/частичное, срок которого наступил) или процентов за прошлые периоды, 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.

3.5.5.2. 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, объявленные, но не полученные дивиденды, всем прочим требованиям к контрагенту, за исключением случаев, когда у данного требования (выпуска ценных бумаг) имеются рыночные котировки либо имеется отчет оценщика давностью не более 6 мес. до даты расчета СЧА, созданный после начала процедуры банкротства. В случае использования 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 признать стоимость задолженности равной нулю.

3.5.6 Обязательства контрагентов по ценным бумагам в иностранной валюте оцениваются следующим образом:

LGD по обязательствам по ценным бумагам контрагентов определяется в соответствии с требованиями подпунктов ниже, за исключением случаев наличия котировки долгового обязательства контрагента или котировок иного публичного долга (ценных бумаг) данного контрагента с аналогичными условиями по месту хранения ценных бумаг и возможностями погашения обязательств по выплате купонов и

дивидендов в рублях в соответствии с действующим законодательством РФ – в этом случае LGD может определяться в соответствии с п.3.5.4 или п.5.10 настоящего Приложения.

3.5.6.1. Обязательства по ценным бумагам в иностранной валюте, в том числе по выплате купонов и дивидендов, в отношении ценных бумаг, хранение которых осуществляется на счете 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%.

3.5.6.2. Обязательства, в том числе по выплате купонов и дивидендов, в отношении ценных бумаг, хранение которых осуществляется на счете 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 ПСЧА ПИФ, при этом с даты наступления дефолта согласно ПСЧА ПИФ 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.

3.5.6.3. Обязательства, в том числе по выплате купонов и дивидендов, в отношении ценных бумаг, хранение которых осуществляется на счете номинального держания специализированного депозитария, открытого в иных депозитариях, кроме НКО АО НРД, оцениваются в общем порядке, установленном ПСЧА ПИФ. С даты, когда прямо или косвенно стала наблюдаема или доступна

информация о том, что обязательства не будут погашены в результате событий, указанных в п. 3.2.1, такие обязательства признаются находящимися в состоянии дефолта и LGD по этим обязательствам принимается равным 100% (решение оформляется мотивированным суждением Управляющей компании).

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

Управляющая компания имеет право прекратить считать задолженность находящейся в дефолте в следующих случаях:

3.6.1. В случае реструктуризации дефолтной задолженности контрагента перед фондом 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 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 контрагента – физического лица, объявленного ранее пропавшим без вести, и возобновления обслуживания задолженности.

Раздел 4. Порядок определения PD по задолженности юридических лиц

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

- 1) определяется вероятность дефолта контрагента на горизонте 1 год;
- 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. <Вариант 1>

В случае наличия у контрагента рейтинга одного из российских рейтинговых агентств применяется значение PD, определенное российским рейтинговым агентством АО «Эксперт РА» (далее – Агентство) (таблица «Уровни (частоты) дефолта по рейтинговым категориям национальной российской рейтинговой шкалы Агентства для всех объектов рейтинга, кроме структурных облигаций и инструментов структурного финансирования») в составе публичного актуального отчета ²⁰ об исторических данных об уровнях дефолта по рейтинговым категориям применяемых рейтинговых шкал. 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 Приложением Д. Для отобранного рейтинга от АО «Эксперт РА» выбирается соответствующее значение PD для срока 1 год.

<Вариант 2>

В случае наличия у контрагента рейтинга одного из российских рейтинговых агентств применяется значение PD от агентства Moody's на основании публичных доступных данных по вероятностям дефолта (PD) через сопоставление рейтингов в соответствии с Приложением Д. При этом в случае наличия у контрагента нескольких рейтингов, присвоенных разными российскими рейтинговыми агентствами, выбирается наименьший рейтинг из актуальных и соотносится с рейтингом агентства Moody's.

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.

4.1.2. В случае наличия у иностранного контрагента рейтинга одного из международных рейтинговых агентств – на основании публичных доступных

²⁰ <https://www.raexpert.ru/about/disclosure/>

данных по вероятностям дефолта (PD) одного из международных рейтинговых агентств, указанных в Правилах определения СЧА – Moody's, S&P или Fitch, публикуемых на сайте соответствующего агентства в составе ежегодного отчета с применением соответствия уровней рейтингов. При этом в случае наличия у контрагента нескольких рейтингов, присвоенных разными международными рейтинговыми агентствами, выбирается наименьший рейтинг и по нему определяется величина PD для срока 1 год.

4.1.3. В случае отсутствия у контрагента рейтинга и наличия выпусков облигаций – вероятность дефолта (PD) может быть определена по оценке соответствия уровню рейтинга через кредитный спред облигаций данного контрагента в соответствии с Приложением В.

4.1.4. В случае отсутствия у контрагента рейтинга и отсутствия выпусков облигаций значение PD определяется в следующем порядке:

4.1.4.1. Для крупных контрагентов (выручка более 4 млрд руб. в год) применяется средняя вероятность дефолта на горизонте 1 год для Speculative Grade от агентства Moody's 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.

4.1.4.2. Для предприятий МСБ (малый и средний бизнес, субъекты малого и среднего предпринимательства) 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 едином реестре субъектов малого и среднего предпринимательства²¹. Если принадлежность к МСБ через реестр установить не представляется возможным, такое предприятие признается МСБ в том случае, если его выручка составляет менее 4 млрд. руб. в год (а при отсутствии информации в реестре МСБ и информации о величине годовой выручки – на основании мотивированного суждения Управляющей компании).

4.1.4.3. В случае, если невозможно идентифицировать принадлежность определенного типа контрагента к крупному бизнесу и МСБ (например, территориальный

²¹ <https://rmsp.nalog.ru/>

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

4.2. Расчет вероятности дефолта на разные сроки

4.2.1. В случае, если:

- вероятность дефолта не превышает вероятность дефолта для наихудшей категории качества по всем рейтинговым агентствам (для юридических лиц, не являющимися МСБ) или вероятности дефолта для такого актива из категории МСБ,
- у контрагента нет просроченной задолженности, выводящей из состояния операционной задолженности (займ просрочен на допустимый срок, установленный Стандартом порядка определения СЧА),
- срок погашения денежного потока по активу составляет менее года от даты оценки,

используется вероятность дефолта контрагента на срок, оставшийся до погашения.

4.2.2. В случае, если срок до погашения денежного потока по активу меньше 1 года и вероятность дефолта превышает величину, указанную в предыдущем подпункте, используется годовая вероятность дефолта, которая не корректируется на срок до погашения до факта первого погашения по данной задолженности.

4.2.3. В случае, если срок погашения денежного потока больше 1 года:

4.2.3.1. Для любой задолженности может использоваться вероятность дефолта на срок до погашения задолженности по формуле расчета вероятности дефолта по подходу оценки интенсивности (Формула 3).

4.2.3.2. Для случаев использования кредитных рейтингов и сопоставленных им вероятностей дефолта Управляющая компания также может использовать линейную или иную интерполяцию на срок от 1 года

до сроков, имеющих в расчетах рейтинговых агентств. Управляющая компания также может использовать для оценки вероятностей дефолта экстраполяцию с использованием данных о вероятностях дефолта на срок более 1 года, предоставленных рейтинговыми агентствами, на больший, чем имеется в расчетах рейтинговых агентств, срок. Алгоритмы расчета вероятностей дефолта должны быть изложены в Правилах определения СЧА.

4.2.4. Вероятность дефолта (PD) на срок менее 1 года оценивается по модели оценки интенсивности (пп.4.2.5) либо способом линейной интерполяции (пп.4.2.6) вероятности дефолта на горизонте 1 год.

4.2.5. Для расчета вероятности дефолта по подходу оценки интенсивности на срок, отличный менее/более 1 года, используются следующий подход:

<Вариант 1> **Формула 3. Расчет вероятности дефолта по методу оценки интенсивности**

$$PD_{(Tn)} = 1 - e^{-\lambda \frac{Tn}{365}}, \text{ где } \lambda = -\ln(1 - PD)$$

где:

PD – вероятность дефолта контрагента на горизонте 1 год;

Tn – количество календарных дней до погашения денежного потока.

<Вариант 2> **Формула 3. Расчет вероятности дефолта по методу оценки интенсивности**

$$PD_{(Tn)} = 1 - (1 - PD)^{\frac{Tn}{365}}$$

где:

PD – вероятность дефолта контрагента на горизонте 1 год;

Tn – количество календарных дней до погашения денежного потока.

Значение PD_{Tn} округляется до 4 знаков после запятой в долях или до 2 знаков после запятой в процентах.

4.2.6. Для расчета вероятности по методу линейной интерполяции на срок менее 1 года может быть использована следующая формула:

Формула 4. Расчет вероятности дефолта по методу линейной интерполяции

$$PD_D = D/T * PD,$$

где величины имеют то же значение, что и в Формуле 3, приведенной выше.

4.3. Расчет вероятности дефолта для обесцененной задолженности, не находящейся в дефолте.

4.3.1. Для обесцененной просроченной задолженности²² вероятность дефолта рассчитывается путем линейной интерполяции между вероятностью дефолта для такой задолженности с момента признания задолженности не операционной и 1 (Формула 5).

Формула 5

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

где:

t – срок просрочки;

²² Исключение может составлять задолженность, обесценение по которой рассчитывалось ранее с помощью данных по Cost of Risk по портфелям банков. Для такой задолженности используются данные по соответствующей категории задолженности банков.

$PD(t)_{\text{просроч}}$ – 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;

PD – вероятность дефолта для непросроченной задолженности, которая использовалась для актива на момент перед возникновением просрочки. Если у актива не было соответствующей вероятности дефолта, то она рассчитывается на день перед нарушением срока исполнения обязательств.

4.3.2. Для обесцененной непросроченной задолженности вероятность дефолта рассчитывается следующими способами в зависимости от вида задолженности:

4.3.2.1. При использовании рейтингов рейтинговых агентств – путем понижения рейтингового грейда. Порядок понижения рейтинга самостоятельно устанавливается Управляющей компанией в зависимости от степени ухудшения финансового состояния.

4.3.2.2. При использовании для расчета данных по Moody's Speculative grade возможно использование для обесцененной задолженности вероятности дефолта для самой худшей рейтинговой категории.

4.3.2.3. При оценке по портфелям сторонних организаций (например, банков) обесцененная, но не просроченная задолженность может оцениваться с помощью данных по следующему (следующим) по качеству после стандартного портфелю (портфелям) сторонних организаций.

4.3.2.4. При оценке для МСБ и иных активов, для которых не описан способ расчета, вероятность дефолта берется равной средней величине между 1 и вероятностью дефолта для необесцененного актива/зadolженности и приводится к сроку задолженности в соответствии с данным разделом.

4.3.2.5. Вероятность дефолта для обесцененной непросроченной задолженности рассчитывается с учетом срока до погашения в соответствии с п. 4.2 настоящего Приложения.

4.4. Случай обесценения нескольких задолженностей одновременно.

4.4.1. Если после нарушения срока исполнения обязательств не возникало иных признаков обесценения, для контрагента используется наибольшая из вероятностей дефолта, рассчитанных для каждой просроченной задолженности отдельно, при этом в Формуле 5 в качестве начальной PD используется вероятность дефолта, которая была установлена на день перед первым нарушением сроков исполнения обязательств.

4.4.2. Если после нарушения срока исполнения обязательств возникли иные признаки обесценения (не просрочки), то проводится перерасчет вероятностей дефолта для каждой просроченной задолженности по Формуле 5, а в качестве начальной PD в формуле 5 используется вероятность дефолта, которая была бы использована при обесценении непросроченной задолженности на день перед первым нарушением сроков исполнения обязательств.

4.4.3. Полученная в соответствии с пп. 4.4.1 и 4.4.2 вероятность дефолта для непросроченных задолженностей (частей задолженности) контрагента со сроком

- более 1 года – увеличивается в соответствии с п. 4.2.3;
- менее 1 года – не изменяется независимо от срока.

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.

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. При определении кредитного рейтинга иностранного контрагента используются кредитные рейтинги международных рейтинговых агентств, входящих либо в реестр кредитных рейтинговых агентств, либо в реестр филиалов и представительств иностранных рейтинговых агентств, публикуемых на сайте Банка России. При определении кредитных рейтингов российских контрагентов используются кредитные рейтинги российских рейтинговых агентств. При оценке иностранных эмитентов учитываются те же рейтинги, что и для иностранных контрагентов, при их отсутствии могут использоваться иные рейтинги. В этом случае Управляющая компания описывает в Правилах определения СЧА соответствие этих рейтингов рейтингам, указанным в Таблице 1 Приложения Д, либо приводит вероятности дефолта и уровни потерь (LGD), публикуемые используемым рейтинговым агентством.

4.6.2. Порядок учета рейтинговых действий различных агентств для оценки обесценения управляющая компания устанавливает в Правилах определения СЧА. В Правилах определения СЧА должны быть учтены варианты действий Управляющей компании для следующих случаев:

- изменение рейтинга одними агентствами и сохранение рейтинга в то же самое время другими агентствами;
- изменение прогнозов рейтингов;
- изменение рейтингов в различных валютах.

4.6.3. В целях данной методики используется кредитный рейтинг по шкале рейтингового агентства, соответствующей валюте основного долга.

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

Раздел 5. Расчет LGD

- 5.1. LGD при использовании рейтингов российских и международных рейтинговых агентств (в том числе при переходе к рейтингам через котировки облигаций) и использовании для крупных контрагентов данных по Moody's speculative grade 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 rate²³. В случае использования данных иных рейтинговых агентств в Правилах определения СЧА указывается, как и на основании каких соответствующих данных рейтинговых агентств определяется LGD для разных категорий контрагентов (рейтингованные, крупные, МСБ).
- 5.2. LGD для физических лиц и МСБ при отсутствии обеспечения, имеющего ликвидационную стоимость, принимается равным 100%.
- 5.3. LGD в процентном отношении с учетом обеспечения определяется как отношение максимума между 0 и разностью суммы задолженности (фактическая величина) и ликвидационной стоимости обеспечения к сумме задолженности.
- 5.4. В качестве ликвидационной стоимости обеспечения принимается дисконтированная справедливая стоимость обеспечения, дисконт определяется в следующем порядке:

²³ 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.

- 5.4.1. Для ценных бумаг, используемых для обеспечения по сделкам РЕПО на Московской бирже, – соответствующий дисконт для сделок РЕПО²⁴.
- 5.4.2. Для акций иностранных эмитентов, торгуемых на организованных рынках стран ОЭСР:
- 5.4.2.1. входящих в индексы акций стран ОЭСР – как средний дисконт для сделок РЕПО из трех акций с самым близким по объему среднемесячным за последние 6 мес. оборотом;
- 5.4.2.2. не входящих в индексы акций стран ОЭСР – как максимальный дисконт для сделок РЕПО на Московской бирже с акциями из индекса ММВБ.
- 5.4.3. Для прочих акций, инвестиционных паев и облигаций Управляющая компания самостоятельно описывает в Правилах определения СЧА методику расчета дисконта с учетом ликвидности обеспечения.
- 5.4.4. Для облигаций с рейтингами российских рейтинговых агентств – 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.
- 5.5. При наличии поручительства (гарантий, страховок, опционных соглашений) юридических лиц на всю или часть задолженности (стоимости актива) (поручительства физических лиц не принимаются в расчет):
- 5.5.1. Управляющая компания может использовать вместо оценки обеспеченной части оценку обязательств на соответствующую сумму поручителя (гаранта/контрагента по опционному соглашению).
- 5.5.2. Если поручитель/гарант/страховщик находится в состоянии обесценения по сравнению с моментом возникновения задолженности, его обязательства не принимаются в расчет.

²⁴ 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».

- 5.5.3. Необеспеченные обязательства поручителя/гаранта/страховщика, находящегося в состоянии дефолта, не принимаются для расчета.
- 5.5.4. Обеспеченные обязательства гаранта/поручителя/страховщика принимаются с учетом обеспечения в соответствии с правилами, установленными настоящим разделом.
- 5.6. 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.
- 5.7. Для залога жилой недвижимости ликвидационная стоимость обеспечения определяется исходя из текущей справедливой стоимости обеспечения, определенной на основании отчета оценщика, скорректированной не менее чем на 15% в сторону уменьшения для учета дисконта в связи со сроками реализации залога.
- 5.8. Для залога нежилой, коммерческой жилой²⁵ недвижимости и иного имущества ликвидационная стоимость обеспечения определяется исходя из стоимости залога, определенной согласно оценке оценщика, сделанной с учетом срока и порядка получения возмещения в результате обращения взыскания и продажи предмета залога в случае дефолта.
- 5.9. В случае дебиторской задолженности по аренде при использовании обеспечительного или гарантийного депозита данный депозит может учитываться как ликвидационная стоимость обеспечения.
- 5.10. 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 могут использоваться (при наличии) котировки публичного долга, отношение полной цены (цены закрытия или расчетной цены информационных агентств и накопленного купонного дохода) к номиналу долгового обязательства может быть использовано как оценка Recovery Rate. LGD в этом случае будет равен разнице $1 - \text{Recovery Rate}$.

²⁵ Например, гостиницы, hostels и т.п.

Информация о ценных бумагах, используемых в рамках настоящего пункта, 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 физического лица за исключением задолженности, обеспеченной ипотекой, поручительством юридических лиц или ценными бумагами, по которым можно определить рыночную стоимость.
- 6.2. Задолженность, имеющаяся в фонде, и задолженность, оцениваемая банком/банками, должны иметь сходное кредитное качество и срок. Для разной по своему характеру задолженности допускается использование данных различных банков (списков банков).
- 6.3. При выборе банка (списка банков) для расчета обесценения и отсутствии изменений в качестве задолженности, а также продолжении публикации данных о задолженности банком (банками) Управляющая компания не имеет права изменять выбранный банк (список банков) в течение 1 года.
- 6.4. Метод усреднения по срокам и сторонним организациям (банкам) Управляющая компания устанавливает самостоятельно в зависимости от вида задолженности.
- 6.5. При использовании данных об обесцененной задолженности Управляющая компания учитывает характер обесценения имеющейся задолженности, в том числе срок просрочки.
- 6.6. При использовании данных по CoR для обеспеченной жилой недвижимостью задолженности, находящейся в дефолте, Управляющая компания использует одну самую худшую категорию по такой задолженности.

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

- 7.1. Применение отчета оценщика для целей определения справедливой стоимости с учетом обесценения возможно для всех активов, указанных

Приложении 1 к Стандарту, а также для просроченной дебиторской задолженности.

- 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 максимально короткие сроки 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.

Примерный список источников, используемых для оценки кредитного риска.

1. В отношении юридических лиц (при наличии доступа к источникам информации):

- 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.moody.com/>;
- официальный сайт контрагента;
- сервис предоставления бухгалтерской (годовой) отчетности Росстата: http://www.gks.ru/accounting_report;
- государственный информационный ресурс бухгалтерской (финансовой) отчетности: <https://bo.nalog.ru/>;
- документы, полученные Управляющей компанией.

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>.

Примерные списки банков

Список банков, данные по стоимости риска которых могут использоваться для определения справедливой стоимости необеспеченной задолженности физических лиц:

- Банк Тинькофф;
- Банк Русский Стандарт;
- Банк ХоумКредит;
- Локобанк;
- ОТП-банк;
- Банк Ренессанс-кредит;
- МТС-банк;
- Кредит-Европа банк.

Список банков, данные по стоимости риска которых могут использоваться для определения справедливой стоимости по обеспеченной залогом недвижимости задолженности физических лиц:

- 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 можно использовать спред с индексами соответствующей срочности. При наличии облигаций со сроком погашения только менее 1 года для расчета кредитного спреда могут использоваться облигации других эмитентов (как минимум трех), 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 средний²⁶ кредитный спред облигаций с G-curve в сравнении с кредитным спредом указанных ниже индексов. Кредитный спред рассчитывается²⁷ как разница между доходностью к погашению облигации на срок ее модифицированной дюрации и безрисковой ставкой G-curve на этот срок.

В указанных целях используются следующие индексы:

- 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>

- 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/>

²⁶ Способ усреднения кредитных спредов устанавливается самостоятельно, может использоваться как среднее арифметическое, так и средневзвешенное по объемам либо оборотам торгов значение.

²⁷ Компания вправе использовать другие модели для оценки кредитных спредов, с том числе через более сложные модели или через рынок CDS.

- 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/>

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

Национальная шкала для Российской Федерации	Рейтинговая группа
АО «Эксперт РА»	
ruAAA	RUCBTR3A3YNS
ruAA+, ruAA, ruAA-, ruA+, ruA, ruA-	RUCBTRA2A3Y
ruBBB+, ruBBB, ruBBB-, ruBB+	RUCBTR2B3B

Правилами определения СЧА устанавливается принцип выбора рейтинга для последующего определения вероятности дефолта (максимальный, медианный, минимальный, усредненный рейтинг по группе) из группы рейтингов, полученной в соответствии с данным пунктом.

4. К вероятностям дефолта переход осуществляется в соответствии с Таблицей 1 Приложения Д.

Вероятности дефолта для организаций МСБ

Для российских компаний

Степень риска	PD (значение в долях)
Низкий риск	0.05
Средний риск	0.065
Высокий риск	0.08

Разбивка по отраслям (ОКВЭД) для российских компаний МСБ:

- Низкий риск
 - 5 Добыча угля
 - 6 Добыча сырой нефти и природного газа
 - 7 Добыча металлических руд
 - 12 Производство табачных изделий
 - 18 Деятельность полиграфическая и копирование носителей информации
 - 21 Производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях
 - 26 Производство компьютеров, электронных и оптических изделий
 - 33 Ремонт и монтаж машин и оборудования
 - 36 Забор, очистка и распределение воды
 - 39 Предоставление услуг в области ликвидации последствий загрязнений и прочих услуг, связанных с удалением отходов
 - 50 Деятельность водного транспорта
 - 58 Деятельность издательская
 - 60 Деятельность в области телевизионного и радиовещания
 - 61 Деятельность в сфере телекоммуникаций
 - 62 Разработка компьютерного программного обеспечения, консультационные услуги в данной области и другие сопутствующие услуги
 - 63 Деятельность в области информационных технологий
 - 74 Деятельность профессиональная научная и техническая прочая
 - 80 Деятельность по обеспечению безопасности и проведению исследований
 - 84 Деятельность органов государственного управления по обеспечению военной безопасности, обязательному социальному обеспечению
 - 86 Деятельность в области здравоохранения
 - 87 Деятельность по уходу с обеспечением проживания
 - 90 Деятельность творческая, деятельность в области искусства и организации развлечений

- 91 Деятельность библиотек, архивов, музеев и прочих объектов культуры
- 92 Деятельность по организации и проведению азартных игр и заключению пари, по организации и проведению лотерей
- 94 Деятельность общественных организаций
- 97 Деятельность домашних хозяйств с наемными работниками
- 1 Растениеводство и животноводство, охота и предоставление соответствующих услуг
- 14 Производство одежды
- 19 Производство кокса и нефтепродуктов
- 20 Производство химических веществ и химических продуктов
- 22 Производство резиновых и пластмассовых изделий
- 25 Производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования
- 28 Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки
- 29 Производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов
- 30 Производство прочих транспортных средств и оборудования
- 32 Производство прочих готовых изделий
- 35 Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха
- 38 Сбор, обработка и утилизация отходов
- 68 Операции с недвижимым имуществом
- 72 Научные исследования и разработки
- 73 Деятельность рекламная и исследование конъюнктуры рынка
- 75 Деятельность ветеринарная
- 81 Деятельность по обслуживанию зданий и территорий
- 82 Деятельность административно-хозяйственная, вспомогательная деятельность по обеспечению функционирования организации
- 85 Образование
- 95 Ремонт компьютеров, предметов личного потребления и хозяйственно-бытового назначения
- 96 Деятельность по предоставлению прочих персональных услуг

- Средний риск

- 13 Производство текстильных изделий
- 24 Производство металлургическое
- 27 Производство электрического оборудования
- 42 Строительство инженерных сооружений
- 45 Торговля оптовая и розничная автотранспортными средствами и мотоциклами и их ремонт
- 46 Торговля оптовая, кроме оптовой торговли автотранспортными средствами и мотоциклами
- 52 Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность
- 59 Производство кинофильмов, видеофильмов и телевизионных программ, издание звукозаписей и нот
- 69 Деятельность в области права и бухгалтерского учета
- 71 Деятельность в области архитектуры и инженерно-технического проектирования; технических испытаний, исследований и анализа
- 79 Деятельность туристических агентств и прочих организаций, предоставляющих услуги в сфере туризма
- 88 Предоставление социальных услуг без обеспечения проживания

- **Высокий риск**
 - 10 Производство пищевых продуктов
 - 17 Производство бумаги и бумажных изделий
 - 23 Производство прочей неметаллической минеральной продукции
 - 31 Производство мебели
 - 37 Сбор и обработка сточных вод
 - 43 Работы строительные специализированные
 - 47 Торговля розничная, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами
 - 49 Деятельность сухопутного и трубопроводного транспорта
 - 55 Деятельность по предоставлению мест для временного проживания
 - 56 Деятельность по предоставлению продуктов питания и напитков
 - 77 Аренда и лизинг
 - 93 Деятельность в области спорта, отдыха и развлечений
 - 2 Лесоводство и лесозаготовки
 - 3 Рыболовство и рыбоводство
 - 8 Добыча прочих полезных ископаемых
 - 9 Предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых
 - 11 Производство напитков
 - 15 Производство кожи и изделий из кожи
 - 16 Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения
 - 41 Строительство зданий
 - 51 Деятельность воздушного и космического транспорта
 - 53 Деятельность почтовой связи и курьерская деятельность
 - 64 Деятельность по предоставлению финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению
 - 65 Страхование, перестрахование, деятельность негосударственных пенсионных фондов, кроме обязательного социального обеспечения
 - 66 Деятельность вспомогательная в сфере финансовых услуг и страхования
 - 70 Деятельность головных офисов; консультирование по вопросам управления
 - 78 Деятельность по трудоустройству и подбору персонала

Для иностранных компаний:

Отрасль	PD (значение в долях)
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	0,0780
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

Таблица 1. Соответствие шкал рейтингов различных рейтинговых агентств

АКРА (АО)	АО «Эксперт РА»	ООО «НКТ»	ООО «НРА»	Moody`s	S&P	Fitch
Национальная шкала для Российской Федерации				Международная шкала		
AAA (RU)	ruAAA	AAA.ru	AAA ru	Baa3	BBB-	BBB-
AA+(RU), AA(RU),	ruAA+, ruAA,	AA+.ru, AA.ru,	AA+ ru , AA ru ,	Ba1	BB+	BB+
AA-(RU), A+(RU),	ruAA-, ruA+,	AA-.ru, A+.ru,	AA- ru , A+ ru ,	Ba2	BB	BB
A (RU), A-(RU)	ruA, ruA-	A.ru, A-.ru	A ru , A- ru	Ba3	BB-	BB-
BBB+(RU), BBB (RU)	ruBBB+, ruBBB	BBB+.ru, BBB.ru	BBB+ ru , BBB ru	B1	B+	B+
BBB-(RU), BB+(RU)	ruBBB-, ruBB+	BBB-.ru, BB+.ru	BBB- ru , BB+ ru	B2	B	B
BB(RU)	ruBB	BB.ru	BB ru	B3	B-	B-
BB-(RU)	ruBB-	BB-.ru	BB- ru	Ca - C	CCC - C	CCC - C
B+(RU), B(RU), B-(RU)	ruB+, ruB, ruB-	B+.ru, B.ru, B-.ru	B+ ru , B ru , B- ru	Ca - C	CCC - C	CCC - C
CCC(RU)	ruCCC	CCC.ru	CCC ru	Ca - C	CCC - C	CCC - C
CC(RU) и ниже (не включая D(RU))	ruCC и ниже (не включая ruD)	CC.ru и ниже (не включая D)	CC ru и ниже (не включая D ru)	Ca - C	CCC - C	CCC - C
D(RU)	ruD	D	D ru	D	D	D

Примерный список названий таблиц, публикуемых рейтинговыми агентствами, для использования при расчетах вероятностей дефолта (PD) и уровня потерь при дефолте (LGD)

- Default, Transition, and Recovery (или аналогичный отчет рейтингового агентства, в случае изменения наименования) – Average One-Year Transition Rates For Global Corporates By Rating Modifier;
- Annual default study: Annual Global Corporate Default And Rating Transition Study (или аналогичный отчет рейтингового агентства, в случае изменения наименования) – Average one-year alphanumeric rating migration rates;
- Transition and Default Studies (или аналогичный отчет рейтингового агентства, в случае изменения наименования) – Fitch Global Corporate Finance Transition Matrices.
- Для крупных контрагентов (выручка более 4 млрд руб. в год) применяется средняя вероятность дефолта для Speculative Grade от агентства Moody's: Annual default study: Annual Global Corporate Default And Rating Transition Study (или аналогичный отчет рейтингового агентства, в случае изменения наименования) – Annual issuer-weighted corporate default rates by alphanumeric rating.
- LGD при использовании рейтингов международных рейтинговых агентств и использовании Moody's speculative grade – ставка возмещения за год до дефолта: Annual default study: Annual Global Corporate Default And Rating Transition Study: Average senior unsecured bond recovery rates by year prior to default.
- Исторические данные об уровнях дефолта по рейтинговым категориям применяемых рейтинговых шкал (или аналогичное название отчета Эксперт РА) – таблица уровней (частоты) дефолта по рейтинговым категориям национальной российской рейтинговой шкалы Агентства для всех объектов рейтинга, кроме структурных облигаций и инструментов структурированного финансирования.