

Проект методологии
присвоения кредитных рейтингов
по национальной шкале для Российской Федерации
долговым обязательствам

(проект опубликован 11.09.2025 г.)

Рейтинговое агентство НКР публикует проект методологии для сбора комментариев участников рынка и иных заинтересованных лиц. Все полученные замечания будут рассмотрены перед подготовкой итогового текста методологии и его утверждением на заседании методологического комитета.

Комментарии к проекту методологии можно направлять до 29 сентября 2025 года включительно по адресу stanislav.volkov@ratings.ru.

Содержание

Список терминов и сокращений	3
1. Область применения	4
2. Соответствие требованиям законодательства	5
3. Источники информации	6
4. Основные принципы Методологии	7
5. Алгоритм присвоения кредитных рейтингов	8
5.1. Присвоение кредитных рейтингов долговым обязательствам, отличным от старшего необеспеченного долга	8
5.2. Присвоение кредитных рейтингов долговым обязательствам, обеспеченным гарантиями	14
5.3. Присвоение долговым обязательствам ожидаемых кредитных рейтингов	17

Все значимые различия между настоящим проектом Методологии присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации долговым обязательствам и действующей [редакцией](#), утверждённой 22 ноября 2024 года, приведены в [перечне изменений](#) к проекту.

Список терминов и сокращений

Если в тексте не указано иное, определения используемых терминов приведены далее в настоящем документе или даны в документе [«Основные понятия, используемые обществом с ограниченной ответственностью „Национальные Кредитные Рейтинги“ в методологической и рейтинговой деятельности»](#) (далее — «Основные понятия»), например: определения кредитного рейтинга, дефолта, экстраординарной поддержки.

259-ФЗ	федеральный закон от 31.07.2020 г. № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»
банк номинального счёта	кредитная организация, в которой открыт номинальный счёт ОИС в соответствии с 259-ФЗ для расчётов в рамках данного выпуска ЦФА
ИС	информационная система согласно определению в статье 2 федерального закона от 27.07.2006 г. № 149-ФЗ «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» (далее — «149-ФЗ»)
Методология	в настоящем документе означает Методологию присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации долговым обязательствам, используемую обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги»
НКР	общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги»
решение о выпуске ЦФА	документ, содержащий существенные условия цифровых финансовых активов и другие сведения согласно требованиям статьи 3 259-ФЗ
РЛ	рейтингуемое лицо (эмитент ЦФА в контексте данной Методологии)
ОИС	оператор информационной системы согласно определению в статье 2 149-ФЗ
ЦФА	цифровые финансовые активы — цифровые права, описанные в части 2 статьи 1 259-ФЗ

1. Область применения

Данная Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации долговым обязательствам (далее – «Методология») применяется обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее – «агентство») для присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации долговым обязательствам рейтингуемых лиц (далее – «РЛ», «эмитент»). В качестве РЛ в рамках данной Методологии могут выступать юридические лица, зарегистрированные в Российской Федерации и (или) ведущие основную деятельность на её территории, а также органы государственной власти субъекта Российской Федерации и органы местного самоуправления Российской Федерации.

Объектами рейтинга (далее по тексту в качестве синонима также используется термин «долговое обязательство») в рамках данной Методологии являются обособленные финансовые обязательства или иные финансовые инструменты, имеющие долговую природу, включая конвертируемые в капитал и (или) субординированные относительно иных финансовых обязательств (финансовых инструментов) РЛ, но не включая инструменты структурированного финансирования и структурные облигации. К иным финансовым инструментам, включаемым в область применения Методологии, относятся цифровые финансовые активы (далее – «ЦФА»), выпущенные в соответствии с требованиями 259-ФЗ и удостоверяющие права требования долгового характера (кроме ЦФА, удостоверяющих требования в рамках структурных и структурированных инструментов).

В рамках данной Методологии отдельно изложены подходы агентства к присвоению кредитных рейтингов долговым обязательствам, обеспеченным гарантиями, поручительствами, офертами или механизмами компенсаций, в том числе предоставляемыми государственными органами власти и организациями, реализующими отдельные функции государства (далее – «ОРФГ»).

В настоящей Методологии термин «гарантия» охватывает все виды гарантий, поручительств, оферт и механизмов компенсаций в отношении долговых обязательств, являющихся объектами рейтинга, а термин «гарант» включает гарантов, поручителей и оферентов по таким долговым обязательствам. В частности, термин «гарантия» может включать отдельные механизмы компенсации, предусмотренные решением Правительства Российской Федерации / субъекта Российской Федерации об исполнении обязательств перед кредиторами и условиях такого исполнения.

При определении кредитного рейтинга долговых обязательств, отличных от старшего долга, НКР включает в состав рассматриваемых финансовых обязательств все обязательства РЛ того же уровня, что рейтингуемое, и все обязательства РЛ, которые являются более приоритетными («старшими») по сравнению с рейтингуемым обязательством. Размер таких обязательств рассчитывается без учёта права РЛ в одностороннем порядке отказаться от всех или части выплат инвесторам, а также отложить их. Например, при определении рейтинга бессрочной облигации выплата купонов по всем бессрочным облигациям этого эмитента будет

относиться к финансовым обязательствам, несмотря на прописанное в эмиссионной документации право эмитента при определённых условиях отказаться от выплаты купона по этим выпускам. Как следствие, дефолт по субординированному долгу может не сопровождаться дефолтом РЛ, который НКР определяет как неисполнение обязательств по старшему долгу.

2. Соответствие требованиям законодательства

Данная Методология основывается на нормах Федерального закона от 13.07.2015 г. № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона „О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)“ и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» (далее – 222-ФЗ). Сроки пересмотра кредитных рейтингов, присвоенных по данной Методологии, не могут превышать 365 дней с даты последнего рейтингового действия, а в случае суверенного кредитного рейтинга – 182 дней с даты последнего рейтингового действия.

В целях соответствия действующему законодательству Российской Федерации и нормативным актам Банка России, а также в целях поддержания прозрачности рейтинговой деятельности Методология подлежит пересмотру в случаях, предусмотренных в документе [«Основные понятия»](#).

Применение настоящей Методологии носит непрерывный характер и осуществляется вплоть до утверждения новой редакции методологическим комитетом агентства.

Данная Методология подлежит обязательному пересмотру в срок не позднее 1 года с даты утверждения/последнего пересмотра применяемой Методологии. В результате пересмотра в Методологию могут быть внесены изменения, или она может остаться без изменений. В процессе использования данной Методологии каждый случай отступления от неё документируется и раскрывается агентством на официальном сайте <https://www.ratings.ru> при опубликовании кредитного рейтинга с указанием причины такого отступления.

При обнаружении в данной Методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги, агентство анализирует и пересматривает её в соответствии с установленными в агентстве процедурами и 222-ФЗ. Если выявленные в Методологии ошибки оказывают влияние на присвоенные ранее кредитные рейтинги, агентство раскрывает данную информацию на официальном сайте по адресу <https://www.ratings.ru>.

Если планируемые изменения данной Методологии являются существенными (например, изменение отдельных факторов Методологии) и оказывают или могут оказать влияние на действующие кредитные рейтинги, агентство:

- размещает на своём официальном сайте <https://www.ratings.ru> информацию о планируемых изменениях применяемой Методологии с указанием причин и последствий таких изменений, в том числе для кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной Методологией;

- не позднее 6 месяцев со дня изменения применяемой Методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной Методологией;
- в срок не более 6 месяцев со дня изменения применяемой Методологии осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам оценки выявлена необходимость их пересмотра.

3. Источники информации

Источниками информации для присвоения кредитного рейтинга в рамках данной Методологии являются сведения публичного характера и сведения, предоставленные РЛ, осуществляющим выпуск рейтингуемого долгового обязательства, в том числе по запросу агентства или в рамках рейтинговой встречи аналитиков агентства с представителями РЛ.

При присвоении кредитного рейтинга агентство может использовать следующие источники информации в любом сочетании:

- зарегистрированную эмиссионную документацию: проспект ценных бумаг, условия или программы выпуска/эмиссии ценных бумаг, решение о выпуске / эмиссии ценных бумаг, а также проекты указанных документов (если выпуск удостоверен ЦФА – решение о выпуске ЦФА / проект решения о выпуске ЦФА в соответствии с требованиями 259-ФЗ);
- отчёт об итогах выпуска / эмиссии ценных бумаг (или уведомление о результатах выпуска в соответствии с требованиями 259-ФЗ);
- презентационные материалы для инвесторов;
- документы, на основании которых осуществляется исполнение долгового обязательства эмитента иным лицом, в частности, договоры поручительства или гарантии, условия оферты на приобретение долговых обязательств эмитента, иная документация;
- отчёт об оценке обеспечения по долговому обязательству при наличии такого обеспечения;
- финансовый план / прогноз РЛ, составленный с учётом средств, полученных в результате размещения рейтингуемого выпуска/эмиссии;
- кредитные рейтинги эмитента или гаранта рейтингуемого долгового обязательства;
- юридическое заключение в отношении отдельных условий долгового обязательства;
- иную информацию, которая, по мнению агентства, является существенной для проведения рейтингового анализа.

В случае ЦФА дополнительно предоставляются:

- финансовая отчётность ОИС за последние 2 года;
- правила информационной системы ОИС;

- информация об информационных системах и технических решениях, используемых ОИС в своей деятельности, в т. ч. правила информационной системы (далее – «ИС»), соответствующие 259-ФЗ;
- договоры/соглашения, которые предусматривают передачу информации о ЦФА из ИС другому ОИС (при наличии);

Ввиду того, что наличие кредитного рейтинга (запрошенного или незапрошенного), присвоенного НКР рейтингуемому лицу или лицу, замещающему его кредитное качество, является необходимым условием для присвоения кредитного рейтинга долговому обязательству, в рамках присвоения такого кредитного рейтинга агентство обычно не запрашивает дополнительную информацию о кредитном качестве РЛ или лица, замещающего его кредитное качество. Однако в отдельных случаях (например, значительный объём выпускаемых долговых обязательств относительно активов РЛ) присвоение кредитного рейтинга может быть приостановлено до получения дополнительной информации (например, об обновлённой стратегии развития РЛ, описывающей направления использования привлекаемых средств) и завершения оценки влияния выпуска долговых обязательств на кредитный рейтинг РЛ или лица, замещающего его кредитное качество.

В случае недостаточности информации для применения настоящей Методологии, а также в случае, если агентство рассматривает предоставленную информацию как недостоверную, агентство отказывается от присвоения кредитного рейтинга или отзывает ранее присвоенный кредитный рейтинг. Как правило, основным критерием достаточности информации является наличие кредитного рейтинга (запрошенного или незапрошенного), присвоенного НКР рейтингуемому лицу или лицу, замещающему его кредитное качество, а также возможности определить уровень субординации/приоритетности долгового обязательства относительно старшего необеспеченного долга. В случае ЦФА дополнительно оценивается возможность осуществления полноценного анализа инфраструктурных рисков, связанных с рейтингуемым выпуском ЦФА.

4. Основные принципы Методологии

В основе настоящей Методологии лежит принцип соответствия (в случае ЦФА – с поправкой на влияние инфраструктурного риска) кредитного рейтинга старшего необеспеченного долга РЛ как части финансовых обязательств РЛ кредитному рейтингу самого РЛ или лица, замещающего его кредитное качество. В качестве лица, замещающего кредитное качество, может рассматриваться лицо, кредитное качество которого не ниже, чем у РЛ, а гарантия соответствует изложенным в [п. 5.2](#) требованиям.

Лицо, инициирующее выпуск долговых обязательств посредством создания исключительно для этих целей отдельного дочернего специализированного юридического лица (далее – «SPV»), может рассматриваться в качестве замещающего кредитное качество по рассматриваемому объекту рейтинга. При этом структура такой сделки должна включать

полное замещение кредитного качества SPV со стороны инициатора выпуска посредством оформления гарантии/поручительства, условий кросс-дефолта либо иным способом.

Под замещением кредитного качества в целях данной Методологии понимается обеспечение своевременного, полного и безусловного исполнения рейтингуемого долгового обязательства со стороны гаранта или иного лица, замещающего кредитное качество. Своевременность исполнения определяется исходя из срока исполнения гарантии, прописанного в соответствующей эмиссионной документации, с учётом указанных в [п. 5.2](#) ограничений.

Необходимым условием для присвоения кредитного рейтинга долговому обязательству является наличие кредитного рейтинга агентства (запрошенного или незапрошенного) у РЛ или лица, замещающего кредитное качество (в т. ч. гаранта). Единственное исключение – ситуации, когда РЛ или лицом, замещающим кредитное качество (в т. ч. гарантом), является Правительство Российской Федерации или Банк России. В таких случаях уровень кредитного рейтинга, как правило, приравнивается к ААА.ru в соответствии с [Основными понятиями](#).

Кредитный рейтинг присваивается после всестороннего изучения предоставленной агентству информации относительно характеристик рейтингуемого долгового обязательства. Агентство оставляет за собой право пересмотреть кредитный рейтинг в случае изменения параметров долгового обязательства либо пересмотра оценки собственной кредитоспособности (далее – «ОСК») или кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество.

Прогноз по кредитным рейтингам долговых обязательств не присваивается.

5. Алгоритм присвоения кредитных рейтингов

5.1. Присвоение кредитных рейтингов долговым обязательствам, отличным от старшего необеспеченного долга

В случае долговых обязательств с залогом или субординацией (в т. ч. конвертацией в капитал, отсутствием срока погашения, возможностью одностороннего отказа от выплат со стороны эмитента) кредитный рейтинг долгового обязательства, как правило, базируется на кредитном рейтинге либо ОСК рейтингуемого лица или лица, замещающего кредитное качество, с учётом корректировок, описанных ниже в пп. [5.1.1](#) и [5.1.2](#) и в таблицах [1](#) и [2](#).

5.1.1 Повышающая корректировка

Агентство вправе присвоить долговому обязательству кредитный рейтинг на **1 уровень** выше кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество, если рейтингуемое долговое обязательство не является субординированным, но имеет высоколиквидное и высококачественное обеспечение, справедливая стоимость которого полностью покрывает (и с высокой вероятностью будет покрывать вплоть до момента погашения обязательства) все выплаты по данному обязательству, включая процентные, купонные и иные платежи,

предусмотренные эмиссионной документацией. Обеспечение должно соответствовать требованиям законодательства в отношении юридической защиты при банкротстве РЛ или лица, замещающего кредитное качество (включая обособление от конкурсной массы). Под высокой ликвидностью обеспечения понимается возможность его реализации с минимальными потерями в стоимости и передачи вырученных денежных средств держателям долгового обязательства в срок не более чем 10 рабочих дней после неисполнения обязательств эмитентом.

5.1.2 Понижающая корректировка

Понижающая корректировка применяется НКР в отношении долговых обязательств с различными признаками субординации относительно старшего необеспеченного долга (право эмитента на односторонний отказ в проведении выплат, право на конвертацию в капитал без объявления дефолта и т. д.). Размер понижающих корректировок, описанных в таблицах [1](#) и [2](#), помимо иных факторов, отражает мнение агентства о влиянии на кредитный риск субординированных долговых обязательств приоритетности выплат в случае дефолта эмитента или дефолта по его отдельным долговым обязательствам. В частности, максимальный уровень понижающей корректировки отражает то, что держатель долговых обязательств в случае дефолта не может претендовать на возмещение либо может рассчитывать на возмещение только после выплат по иным обязательствам.

Если вероятность направления экстраординарной поддержки, получаемой РЛ, на предотвращение дефолта по субординированным долговым обязательствам оценивается как низкая, при применении понижающей корректировки в качестве базы для расчёта кредитного рейтинга долгового обязательства НКР использует ОСК РЛ или лица, замещающего его кредитное качество. В частности, такой подход оправдан для объектов рейтинга с частным капиталом, кредитный рейтинг которых учитывает ЭП от ПЛ 1-го типа, т.к. маловероятно, что их поддержка будет распространяться на субординированные обязательства. В иных случаях агентство использует в качестве базы для расчёта кредитный рейтинг РЛ или лица, замещающего кредитное качество.

НКР может увеличить базовый размер понижающей корректировки из таблиц [1](#) и [2](#) на 1 или 2 уровня, если оценивает как высокую вероятность дефолта или резкого снижения возвратности средств для держателей долгового обязательства (например, если по долговому обязательству предусмотрена конвертация в капитал при снижении достаточности капитала ниже порогового значения, при этом фактическое значение достаточности капитала уже близко к пороговому значению).

После применения понижающей корректировки кредитный рейтинг субординированного или конвертируемого в капитал долгового обязательства не может быть ниже уровня ССС.ru, кроме следующих случаев:

- агентство может присвоить таким инструментам кредитный рейтинг СС.ru, если вероятность дефолта по ним в краткосрочной перспективе очень высока;
- агентство может присвоить таким инструментам кредитный рейтинг С.ru, если вероятность дефолта по ним в краткосрочной перспективе чрезвычайно высока.

В таблицах 1 и 2 под «возможностью» (отказа от выплат, их переноса и т. п.) понимается право РЛ ухудшить условия для держателей долгового обязательства, при этом держатели согласились с тем, что использование такого права не будет основанием для признания дефолта РЛ.

Таблица 1. Присвоение кредитных рейтингов долговым обязательствам банков

Условия применения корректировки	Размер корректировки
<p>Выполнены все условия одновременно:</p> <ul style="list-style-type: none"> - старший обеспеченный долг; - наличие юридически защищённого качественного высоколиквидного обеспечения; - стоимость обеспечения покрывает все выплаты по долговому обязательству; - реализация обеспечения и выплаты по обязательству могут быть осуществлены не позднее 10 рабочих дней после неисполнения обязательств эмитентом 	<p>+1 уровень относительно кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество</p>
<p>Старший необеспеченный долг или старший обеспеченный долг, не соответствующий указанным выше условиям</p> <p>Срочные долговые обязательства с условиями, незначительно повышающими вероятность дефолта или ухудшающими уровень возвратности средств для инвесторов по сравнению со старшим необеспеченным долгом, кроме условий, описанных в иных основаниях для корректировки (например, значительный срок обращения без возможности инвесторов предъявить обязательство к погашению, даже если эмитент прекратил раскрытие важной финансовой информации)</p>	<p>без корректировок относительно кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество</p> <p>-1 уровень относительно кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество (но не ниже ССС.ru)</p>
<p>Субординированные долговые обязательства с возможностью отказа от выплат/списания в случае санации банка либо снижения норматива Н1.1 ниже 2% в совокупности за 6 и более операционных дней в течение любых 30 последовательных операционных дней</p>	<p>-3 уровня относительно ОСК / кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество (но не ниже ССС.ru)</p>
<p>Субординированные долговые обязательства с возможностью отказа от выплат/списания в случае санации банка либо снижения норматива Н1.1. ниже 5,125% в совокупности за 6 и более операционных дней в течение любых 30 последовательных операционных дней</p>	<p>-5 уровней относительно ОСК / кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество (но не ниже ССС.ru)</p>

Условия применения корректировки	Размер корректировки
Долговые обязательства, отличные от старшего долга, с высокой или чрезвычайно высокой вероятностью дефолта в краткосрочной перспективе	понижение до уровня СС.ru / С.ru

Таблица 2. Присвоение кредитных рейтингов долговым обязательствам РЛ, кроме банков

Условия применения корректировки	Размер корректировки
<p>Выполнены все условия одновременно:</p> <ul style="list-style-type: none"> – старший обеспеченный долг; – наличие юридически защищённого качественного высоколиквидного обеспечения; – стоимость обеспечения покрывает все выплаты по долговому обязательству; – реализация обеспечения и выплаты по обязательству могут быть осуществлены не позднее 10 рабочих дней после неисполнения обязательств эмитентом 	<p>+1 уровень относительно кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество</p>
<p>Старший необеспеченный долг или старший обеспеченный долг, не соответствующий указанным выше условиям</p>	<p>без корректировок относительно кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество</p>
<p>Выполнено любое из условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> – бессрочные долговые обязательства с возможностью отмены выплат инвесторам, но с гарантией соответствующей компенсации от лица с кредитным рейтингом на уровне AA-.ru или выше, но не ниже кредитного рейтинга эмитента обязательства¹; – бессрочные долговые обязательства, для которых отмена или перенос выплаты инвесторам приравнены к дефолту РЛ; – срочные долговые обязательства с условиями, незначительно повышающими вероятность дефолта или ухудшающими 	<p>-1 уровень относительно ОСК / кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество (но не ниже ССС.ru)</p>

¹ В качестве частного случая такой гарантии НКР может рассматривать компенсационные механизмы, утверждённые отдельными решениями Правительства Российской Федерации, если решение о размещении соответствующих бессрочных облигаций было принято Правительством Российской Федерации либо согласовано с ним, и НКР по итогам анализа документов эмитента (например, порядка принятия эмитентом решения об отказе от выплаты процентов по облигациям) оценивает как высокую вероятность согласования Правительством Российской Федерации решения эмитента об отказе от выплат по облигациям (в случае принятия такого решения эмитентом). Кроме того, такие компенсационные механизмы должны соответствовать общим требованиям к гарантиям, изложенным в п. 5.2.1.

Условия применения корректировки	Размер корректировки
<p>уровень возвратности средств для инвесторов по сравнению со старшим необеспеченным долгом, кроме условий, описанных в иных основаниях для корректировки (например, значительный срок обращения без возможности инвесторов предъявить обязательство к погашению, даже если эмитент прекратил раскрытие важной финансовой информации)</p>	
<p>Срочные долговые обязательства с условиями, значительно повышающими вероятность дефолта или ухудшающими уровень возвратности средств для инвесторов по сравнению со старшим необеспеченным долгом, кроме условий, описанных в иных основаниях для корректировки (например, длительный срок обращения без возможности инвесторов предъявить обязательство к погашению, даже если эмитент прекратил раскрытие важной финансовой информации)</p>	<p>-2 уровня относительно ОСК / кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество (но не ниже CCC.ru)</p>
<p>Бессрочные долговые обязательства с возможностью переноса срока выплат инвесторам при условии одновременной отмены дивидендов на соответствующий период (т. е. перед возобновлением выплаты дивидендов РЛ обязано осуществить все выплаты по долговому обязательству, выплата которых была отложена)²</p>	<p>-3 уровня относительно ОСК / кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество (но не ниже CCC.ru)</p>
<p>Бессрочные долговые обязательства с возможностью отказа от выплат инвесторам при условии одновременной отмены дивидендов до возобновления выплат по долговому обязательству, но на срок не менее 1 года</p>	<p>-4 уровня относительно ОСК / кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество (но не ниже CCC.ru)</p>
<p>Выполнено любое из условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> - долговые обязательства с условием конвертации в капитал и (или) полного списания долга без признания дефолта эмитента; - долговые обязательства с возможностью одностороннего отказа эмитента от выплат по ним, но без ограничений выплаты дивидендов 	<p>-5 уровней относительно ОСК / кредитного рейтинга РЛ или лица, замещающего кредитное качество (но не ниже CCC.ru)</p>

² Здесь и далее отказ от выплаты дивидендов при переносе или отмене выплат по бессрочным долговым обязательствам может не рассматриваться в качестве основания для повышения кредитного качества бессрочного долгового обязательства (относительно варианта, предусматривающего вычет 5 уровней), если РЛ систематически и в значительных масштабах осуществляет выплаты бенефициарам, отличные от дивидендов (выкупает у них акции, предоставляет займы и т. д.).

Условия применения корректировки	Размер корректировки
Долговые обязательства, отличные от старшего долга, с высокой или чрезвычайно высокой вероятностью дефолта в краткосрочной перспективе	понижение до уровня СС.ru / С.ru

5.1.3. Оценка инфраструктурного риска ЦФА

Если объект рейтинга – ЦФА, агентство может дополнительно корректировать оценку, полученную в соответствии с таблицами 1 и 2, с учётом инфраструктурных рисков. К таким рискам НКР относит прежде всего вероятность временного или полного прекращения деятельности ОИС без передачи функций другому ОИС. Прекращение деятельности ОИС может быть связано как с преимущественно экономическими причинами, так и с реализацией технологических рисков.

В качестве основания для классификации уровня инфраструктурного риска как среднего или высокого НКР рассматривает наличие *систематических* сбоев в деятельности ОИС в течение 12 месяцев, предшествующих дате анализа, исходя из того, что в большинстве случаев последствия *единичного* технологического сбоя ОИС могут быть устранены до фиксации дефолта по ЦФА.

В качестве ключевых индикаторов повышенной вероятности прекращения деятельности ОИС по экономическим причинам агентство рассматривает ожидаемое снижение чистых активов ОИС ниже нуля на горизонте 12 месяцев с момента анализа или сохранение отрицательной величины чистых активов ОИС на указанном горизонте.

Ожидаемый размер чистых активов ОИС на горизонте 12 месяцев определяется по формуле:

$$\text{Чистые активы} = (A - ДЗ_{\text{учр}}) - (O - ДБП) + (ОД - ОР),$$

где:

A – активы из отчётности ОИС;

ДЗ_{учр} – дебиторская задолженность учредителей по взносам в уставный капитал или по оплате акций;

O – обязательства из отчётности ОИС;

ДБП – доходы будущих периодов из отчётности ОИС;

ОД – доходы ОИС от оказываемых услуг, планируемые к получению на горизонте 12 месяцев;

ОР – отчисления в резервы под убытки (в т. ч. связанные с устранением последствий уже состоявшихся технологических сбоев) и иные расходы ОИС, ожидаемые на горизонте 12 месяцев.

Типовые подходы НКР к определению уровня инфраструктурного риска и присвоению кредитных рейтингов ЦФА приведены в [таблице 3](#).

Таблица 3. Типовые подходы НКР к присвоению кредитных рейтингов ЦФА

Уровень инфраструктурного риска	Характеристика инфраструктурного риска	Кредитный рейтинг ЦФА
незначительный	систематические сбои в деятельности ОИС отсутствуют, ожидаемый размер чистых активов ОИС имеет положительное значение	без корректировок относительно оценки, полученной на основе таблицы 1 или 2
средний	<p>выявлены систематические сбои в деятельности ОИС и (или) ожидаемый размер чистых активов ОИС на горизонте 12 месяцев ниже нуля, но в случае прекращения деятельности текущего ОИС имеющаяся в распоряжении НКР документация предусматривает передачу информации о ЦФА из ОИС другому ОИС <i>и (или)</i></p> <p>выявлены систематические сбои в деятельности ОИС и (или) ожидаемый размер чистых активов ОИС на горизонте 12 месяцев ниже нуля, но НКР ожидает существенного снижения рисков ОИС (благодаря помощи собственников ОИС, обновлению программного обеспечения и т. д.)</p>	-1 уровень относительно оценки, полученной на основе таблицы 1 или 2
высокий	случаи, не описанные для незначительного и среднего уровней инфраструктурного риска (например, ожидаемый размер чистых активов ОИС на горизонте 12 месяцев ниже нуля, но имеющаяся в распоряжении НКР документация не предусматривает передачу информации другому ОИС в случае прекращения деятельности текущего ОИС, и НКР не ожидает существенного снижения рисков ОИС)	-2 уровня относительно оценки, полученной на основе таблицы 1 или 2, но не выше BBB-.ru

В исключительных случаях (резкое снижение кредитного качества банка номинального счёта, негативное влияние иных участников выпуска на кредитное качество ЦФА и т. д.) НКР имеет право оценить уровень инфраструктурного риска как средний или высокий, даже если не выполнены описанные в таблице 3 условия.

5.2. Присвоение кредитных рейтингов долговым обязательствам, обеспеченным гарантиями

5.2.1 Общие требования к гарантиям

В рамках данной Методологии агентство также присваивает кредитные рейтинги долговым обязательствам, в отношении которых действует обеспечение в виде гарантий, предоставленных третьими сторонами. Учёт таких гарантий при присвоении кредитных рейтингов долговым обязательствам возможен при соблюдении условий, изложенных далее.

Кредитный рейтинг гаранта не может быть использован при присвоении кредитного рейтинга долговому обязательству, если, по мнению агентства, вероятность дефолта по

долговому обязательству существенно (более чем на 2 уровня) выше вероятности дефолта гаранта. В частности, данное исключение применяется, если гарантия не соответствует трём и более условиям, перечисленным в п. [5.2.2](#).

В случае гарантии со стороны органов власти возможность исполнения соответствующих обязательств должна быть предусмотрена бюджетом либо иными нормативными актами правительства соответствующего органа власти.

В общем случае кредитный рейтинг гаранта не может быть использован при присвоении кредитного рейтинга долговому обязательству, если срок платежа по гарантии, оговорённый в эмиссионной документации, превышает 10 рабочих дней с даты, когда зафиксирована невыплата по долговому обязательству со стороны эмитента. В случае гарантии со стороны органов власти или ОРФГ срок исполнения гарантии, прописанный в соответствующей эмиссионной документации, может превышать 10 рабочих дней, но не более чем на 90 дней.

НКР оставляет за собой право не учитывать гарантии при присвоении кредитного рейтинга долговому обязательству, если их исполнение сопряжено с высоким уровнем рисков трансграничных ограничений (включая санкционные), т. е. рисков введения запретов на трансграничные операции и распоряжение иностранными активами по инициативе Российской Федерации и (или) по инициативе других государств и международных образований. Такие риски, как правило, характерны для гарантов, не являющихся резидентами Российской Федерации, однако могут быть учтены и в отношении гарантов — резидентов Российской Федерации. В частности, гарантия может быть признана подверженной высокому риску трансграничных ограничений в следующих случаях:

- эмитент рассматриваемого долгового обязательства зарегистрирован за пределами Российской Федерации;
- гарантия предусматривает право гаранта отказаться от исполнения обязательств после введения санкций в отношении эмитента или держателей рейтингуемого долгового обязательства.

5.2.2 Полное замещение кредитного качества

Кредитный рейтинг старших долговых обязательств с обеспечением в виде гарантии может устанавливаться **на одном уровне с кредитным рейтингом гаранта**³ (но не ниже кредитного рейтинга эмитента), если гарантия соответствует следующим требованиям:

- предоставляется на безотзывной и безусловной основе на срок до момента погашения долгового обязательства;
- предполагает солидарную ответственность гаранта и эмитента по рейтингуемому долговому обязательству;
- покрывает весь номинальный непогашенный объём долгового инструмента в случае дефолта эмитента, включая процентные платежи (купонные выплаты), начисленные за период с момента дефолта и до момента полного погашения долгового

³ С учётом особенностей его определения, описанных в разделе 4.

обязательства; если размер купонного платежа заранее не определён, то алгоритм расчёта в ситуации дефолта и неспособности эмитента осуществить выплаты самостоятельно должен быть предусмотрен в эмиссионной документации;

- предполагает погашение долгового инструмента в случае дефолта эмитента, независимо от наличия регрессных требований к эмитенту долгового обязательства со стороны гаранта;
- исполнение обязательств в рамках гарантии не подвержено рискам трансграничных ограничений;
- последующее внесение изменений в условия гарантии не может ухудшать положение держателя долгового обязательства с точки зрения сроков, объёма и вероятности погашения долгового обязательства в случае наступления дефолта эмитента.

5.2.3 Частичное замещение кредитного качества

Агентство учитывает, что предоставляемые министерством финансов Российской Федерации, а также региональными и муниципальными органами власти государственные и муниципальные гарантии могут:

- 1) иметь субсидиарный характер, что обуславливает повышенную вероятность отказа от исполнения / задержки платежа;
- 2) распространяться только на номинальную стоимость долгового обязательства и не обеспечивать выплаты по накопленному процентному / купонному доходу.

Если один-два параметра гарантии не соответствуют указанным в [п. 5.2.2](#) условиям и это существенным образом увеличивает вероятность дефолта по долговому обязательству, агентство может присвоить кредитный рейтинг долгового инструмента **на основе кредитного рейтинга гаранта**, но с понижающей корректировкой **до минус 2 уровней максимум**.

Понижающая корректировка кредитного рейтинга долгового обязательства с гарантией может также применяться в следующих случаях:

- условия долгового инструмента предусматривают субсидиарную ответственность эмитента и гаранта из числа ОРФГ либо органов власти;
- исполнение обязательств в рамках гарантии сопряжено с трансграничными рисками, но их уровень оценивается как незначительный, и реализация этих рисков, вероятно, лишь незначительно задержит, но не заблокирует полностью исполнение гарантии;
- полное замещение кредитного качества эмитента происходит за счёт двух и более различных мер частичного замещения кредитного качества (например, одновременное наличие нескольких частичных гарантий по долговому обязательству со стороны двух и более гарантов, которые в сумме покрывают все будущие платежи по долговому обязательству);
- гарантия предусматривает в отношении принципала ковенанты либо дополнительные условия, нарушение которых не приводит к существенному ухудшению вероятности дефолта по долговому обязательству с учётом указанных мер замещения кредитного качества.

5.3. Присвоение долговым обязательствам ожидаемых кредитных рейтингов

В рамках данной Методологии долговым обязательствам может быть присвоен ожидаемый кредитный рейтинг (далее – «ОКР»). В соответствии с [Основными понятиями](#) ОКР является одним из необязательных этапов подготовки кредитного рейтинга. Источники информации, принципы и алгоритм присвоения ОКР долговым обязательствам приведены в соответствующих разделах настоящей Методологии.

ОКР может действовать до 180 календарных дней включительно и прекращает действие или изменяется по истечении этого срока, либо при присвоении кредитного рейтинга.

Кредитный рейтинг долгового обязательства может отличаться от ОКР в случае существенного изменения финальных условий эмиссии по сравнению с предварительными.

Приложение 1. Информация, раскрываемая в соответствии с 6583-У

Информация будет раскрыта в итоговой редакции Методологии.

© 2025 ООО «НКР».

Ограничение ответственности

Данный документ является интеллектуальной собственностью Общества с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (ООО «НКР») и охраняется законом. Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях. Не допускается распространение настоящей информации любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НКР» и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.