

ФЕВРАЛЬ 2023

# РЫНКИ КАПИТАЛА ДЛЯ БЕЛОРУССКИХ ЗАЕМЩИКОВ

## КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ И ИНФРАСТРУКТУРА

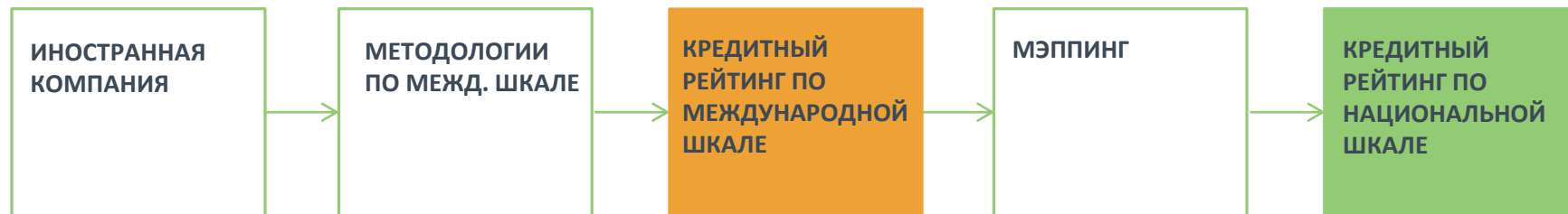
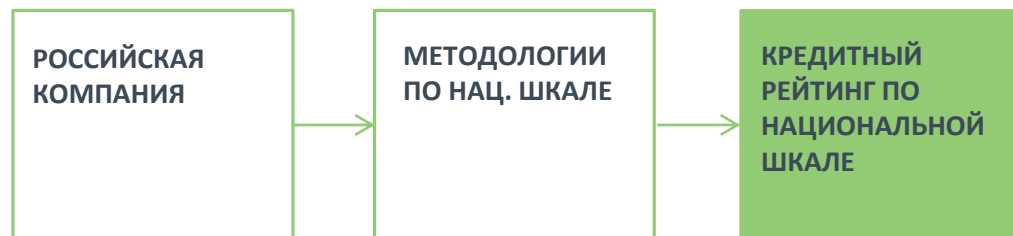
**АКРА**

АНАЛИТИЧЕСКОЕ  
КРЕДИТНОЕ  
РЕЙТИНГОВОЕ  
АГЕНТСТВО  
[ACRA-RATINGS.RU](https://acra-ratings.ru)

# АКРА РАБОТАЕТ С НАЦИОНАЛЬНОЙ И МЕЖДУНАРОДНОЙ ШКАЛАМИ



# ПОДХОД АКРА К РЕЙТИНГОВАНИЮ ИНОСТРАННЫХ КОМПАНИЙ ПО НАЦИОНАЛЬНОЙ ШКАЛЕ ДЛЯ РФ



# МЕЖДУНАРОДНАЯ ШКАЛА АКРА

Международная шкала АКРА используется для **ранжирования** рейтингов, присвоенных эмитентам, находящимся **в различных юрисдикциях**, а также выпускам ценных бумаг. Шкала обеспечивает возможность **сопоставления кредитоспособности объектов рейтинга на наднациональном уровне**. Особенностью шкалы является возможность ограничения уровня рейтинга страновым потолком (межд. country cap/ceiling). При снижении рейтинга суверена ассоциированные объекты рейтинга в большинстве случаев автоматически снижаются вслед за ним.

**Рейтинги АКРА отражают вероятность дефолта / уровень ожидаемых потерь рейтингуемого лица либо выпуска ценных бумаг.**

**Шкала АКРА полностью сопоставима с международными шкалами прочих КРА.**

**Оценки, присвоенные по международной шкале АКРА, могут быть переведены в национальную шкалу для РФ.**

**AAA**

Наивысший рейтинг. Рейтингуемое лицо, выпуск ценных бумаг или финансовое обязательство с рейтингом AAA имеет максимальный уровень кредитоспособности и минимальный уровень чувствительности к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях (в том числе на международном уровне) и других внешних факторов

**AA**

Высокий уровень кредитоспособности по сравнению с другими рейтингуемыми лицами, выпусками ценных бумаг или финансовыми обязательствами. Имеет низкий уровень чувствительности к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях (в том числе на международном уровне) и других внешних факторов. По мнению АКРА, незначительно ниже, чем у рейтингуемых лиц с кредитным рейтингом AAA

**A**

Умеренно высокий уровень кредитоспособности по сравнению с другими рейтингуемыми лицами, выпусками ценных бумаг или финансовыми обязательствами. Присутствует некоторая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях (в том числе на международном уровне) и других внешних факторов.

**BVB**

Умеренный уровень кредитоспособности по сравнению с другими рейтингуемыми лицами, выпусками ценных бумаг или финансовыми обязательствами. Присутствует более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях (в том числе на международном уровне) и других внешних факторов

**BB**

Умеренно низкий уровень кредитоспособности по сравнению с другими рейтингуемыми лицами, выпусками ценных бумаг или финансовыми обязательствами. Кредитоспособность устойчива в краткосрочной перспективе, однако присутствует высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях (в том числе на международном уровне) и других внешних факторов

**B**

Низкий уровень кредитоспособности по сравнению с другими рейтингуемыми лицами, выпусками ценных бумаг или финансовыми обязательствами. В настоящее время имеется возможность исполнения долговых обязательств в срок и в полном объеме, но присутствует высокая уязвимость при наличии неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий (в том числе на международном уровне) и других внешних факторов

**CCC**

Очень низкий уровень кредитоспособности по сравнению с другими рейтингуемыми лицами, выпусками ценных бумаг или финансовыми обязательствами. Существует потенциальная возможность невыполнения рейтингуемым лицом своих долговых обязательств в краткосрочной перспективе. Своевременное выполнение долговых обязательств в значительной степени зависит от благоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий (в том числе на международном уровне) и других внешних факторов

**CC**

Очень низкий уровень кредитоспособности по сравнению с другими рейтингуемыми лицами, выпусками ценных бумаг или финансовыми обязательствами. Существует повышенная вероятность невыполнения рейтингуемым лицом своих долговых обязательств в краткосрочной перспективе. Своевременное выполнение долговых обязательств зависит от благоприятных внешних финансово-экономических условий (в том числе на международном уровне) и других внешних факторов, а также от взаимодействия с кредиторами

**C**

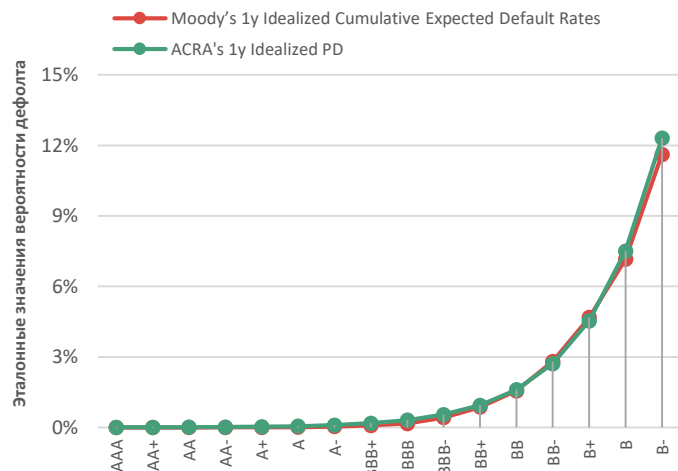
Очень низкий уровень кредитоспособности по сравнению с другими рейтингуемыми лицами, выпусками ценных бумаг или финансовыми обязательствами. Существует высокая вероятность невыполнения рейтингуемым лицом своих долговых обязательств в краткосрочной перспективе. Своевременное выполнение долговых обязательств крайне маловероятно без взаимодействия с кредиторами

Описание рейтинговых категорий международной шкалы АКРА. См. также: [Основные понятия, используемые Аналитическим Кредитным рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Источник: АКРА

# ЭТАЛОННАЯ ДЕФОЛТНОСТЬ РЕЙТИНГОВЫХ ШКАЛ

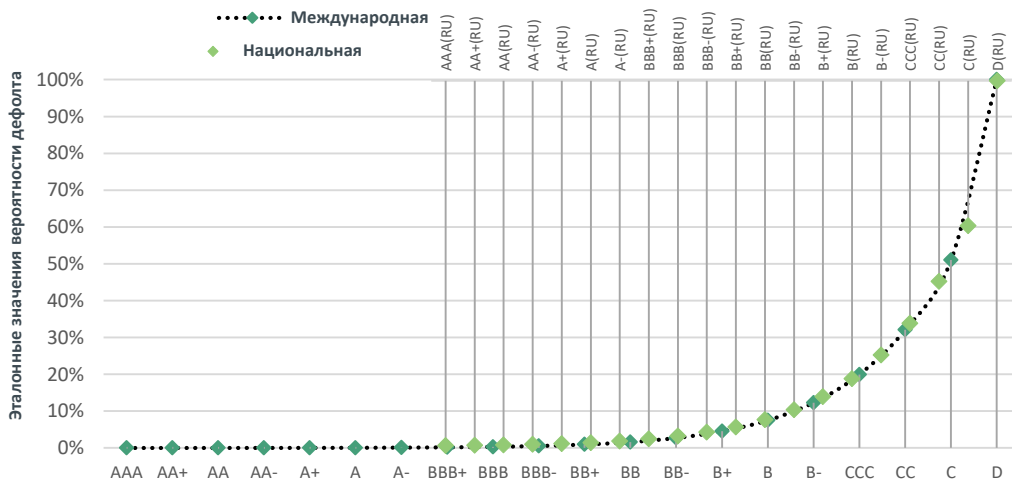
Эталонная дефолтность (PDs) и эталонные ожидаемые потери (ELs) для международной шкалы разработана АКРА на основе агрегированной статистики международных КРА. Эталонная дефолтность для национальной шкалы АКРА является производной от международной.



Источник: Moody's, АКРА

Форма эталонной кривой для любого горизонта не зависит от типа шкалы. Однако непосредственные значения эталонной дефолтности национальной таблицы зависят от стартовой точки (межд. anchor point) – кредитного рейтинга Российской Федерации в национальной валюте. Чем он ниже, тем меньшее количество ступеней международной шкалы необходимо «разнести» по национальным уровням.

Эталонные таблицы (межд. idealized tables) устанавливают соответствие уровней кредитных рейтингов и вероятности дефолта / ожидаемых потерь.



Источник: АКРА

# РЕЙТИНГОВЫЕ МЕТОДОЛОГИИ АКРА ДЛЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ШКАЛЫ

Существующая методологическая база АКРА для международной шкалы позволяет присваивать кредитные рейтинги всем основным типам эмитентов и финансовым инструментам, а также некредитные рейтинги (ESG, «зелёные» облигации, устойчивое развитие и т.д.).

Все методологии АКРА поддерживаются в актуальном состоянии и периодически проходят процедуру независимой проверки их качества (валидацию).

## Рейтинговые методологии

## Проверка качества

СТРАНЫ	→	105 стран, включая все страны ЕАЭС, СНГ и БРИКС за 24 года
НЕФИНАНСОВЫЕ КОМПАНИИ (13 отраслей)	→	>10 тысяч уникальных наблюдений, из 63 стран за 22 года
БАНКИ	→	>130 тысяч уникальных наблюдений, из 73 стран за 13 лет
МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ	→	Все крупнейшие наднациональные институты за 6 лет
ПОДДЕРЖКА	→	Качественная и количественная валидация
ВЫПУСКИ	→	Анализ уровней возмещения, динамики рейтингов дефолтных ценных бумаг

Источник: АКРА

# ВЗАИМОСВЯЗЬ НАЦИОНАЛЬНОЙ И МЕЖДУНАРОДНОЙ ШКАЛЫ

## Методология мэппинга

Мэппинг между шкалами проходит в два этапа:

- 1) определение **стартовой точки**, которая равна рейтингу страны по международной шкале в национальной валюте;
- 2) применение соответствующей **таблицы мэппинга**.

Мэппинг **можно применять** для перевода рейтинга между шкалами **в обе стороны** с учетом того, что:

- один рейтинг по международной шкале может соответствовать нескольким рейтингам по национальной шкале, итоговый рейтинг определяется экспертным путем;
- необходима предварительная оценка уровня кредитного рейтинга страны.

МЕЖДУНАРОДНАЯ ШКАЛА	НАЦИОНАЛЬНАЯ ШКАЛА
A- и выше	AAA(RU)
BBB+	AAA(RU), AA+(RU)
BBB	AA+(RU), AA(RU)
BBB-	AA(RU), AA-(RU), A+(RU)
BB+	A+(RU), A(RU), A-(RU)
BB	A-(RU), BBB+(RU)
BB-	BBB+(RU), BBB(RU), BBB-(RU)
B+	BBB-(RU), BB+(RU)
B	BB+(RU), BB(RU), BB-(RU)
B-	BB-(RU), B+(RU), B(RU)
CCC	B(RU), B-(RU), CCC(RU)
CC	CC(RU)
C	C(RU)

Таблица мэппинга для стартовой точки BBB+. См. также: [Методология сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных по международной шкале АКРА, с кредитными рейтингами, присвоенными по национальной шкале АКРА для Российской Федерации](#).

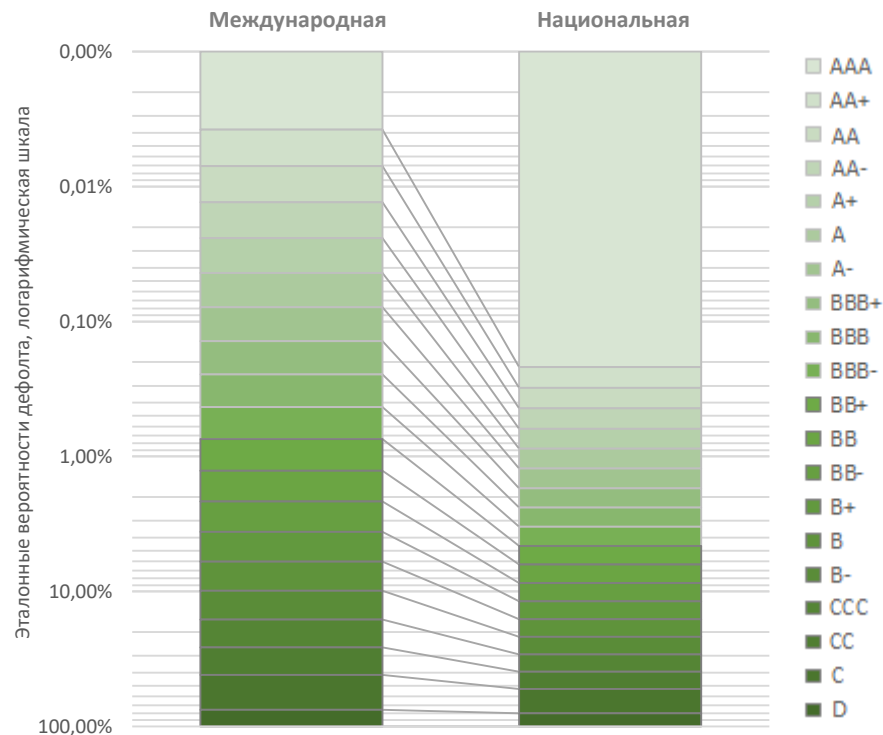
Источник: АКРА

# ВЗАИМОСВЯЗЬ МЕЖДУ НАЦИОНАЛЬНОЙ И МЕЖДУНАРОДНОЙ ШКАЛАМИ ЭТАЛОННЫЕ ТАБЛИЦЫ

Для сопоставления национальной и международной рейтинговых шкал АКРА использует эталонные таблицы.

**Эталонные таблицы** отражают уровни вероятности дефолта и ожидаемых потерь, которые соответствуют тем или иным уровням кредитных рейтингов на различном временном горизонте в рамках экономического цикла.

Таким образом формируется рейтинговая система координат, позволяющая обеспечивать последовательность подходов в рамках самих шкал и сопоставимость между шкалами



Источник: АКРА



# ВОЗМОЖНОСТИ АКРА ПО ПРИСВОЕНИЮ РЕЙТИНГОВ ИНОСТРАННЫМИ КОМПАНИЯМИ

18

**СУВЕРЕННЫХ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ И НЕПУБЛИЧНЫХ ОЦЕНОК** поддерживает АКРА на текущий момент, в том числе:

ШВЕЙЦАРИЯ

AAA

ЧЕХИЯ

AA

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

BBB+

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

B+

КИРГИЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

B

# ПОКРЫТИЕ КРЕДИТНЫМИ РЕЙТИНГАМИ И КРЕДИТНЫМИ ОЦЕНКАМИ АКРА ПО МЕЖДУНАРОДНОЙ ШКАЛЕ



## СТРАНЫ

1. Российская Федерация – КО\*
2. Республика Беларусь – **B+**
3. Республика Казахстан – **BVB+**
4. Киргизия – **B**
5. Чехия – **AA**
6. Швейцария – **AAA**
7. Республика Узбекистан – КО
8. Республика Армения – КО
9. Бразилия – КО
10. КНР – КО
11. ЮАР – КО
12. Индия – КО
13. Польша – КО
14. Болгария – КО
15. Венгрия – КО
16. Румыния – КО
17. Турция – КО
18. Словакия – КО



## МЕЖДУНАРОДНЫЕ БАНКИ РАЗВИТИЯ

1. Евразийский банк развития – **A-**
2. Новый Банк Развития – **AAA**
3. Межгосударственный банк – **BVB+**
4. Международный инвестиционный банк – **A**
5. Международный банк экономического сотрудничества – **A-**
6. Черноморский банк торговли и развития – **A+ (отозван)**



## БАНКИ И ФИНАНСОВЫЕ КОМПАНИИ

1. Национальный банк внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан – **BB**
2. Белинвестбанк – **B+**
3. БелВЭБ – **B+**
4. SERV (Швейцария) – **AAA (отозван)**
5. Казахстанская Жилищная компания – **BVB- (отозван)**



## НЕФИНАНСОВЫЕ КОМПАНИИ

1. Продкорпорация (Казахстан) – **BB-**
2. Samruk-Kazyna Construction (Казахстан) – **BB+ (отозван)**
3. AltynGold Plc (Казахстан) – **B (отозван)**

\* - кредитная оценка

Кредитная оценка присваивается оцениваемому лицу (эмитенту) без запроса со стороны оцениваемого лица (эмитента) и исключительно при отсутствии договора на предоставление рейтинговых услуг, заключенного с оцениваемым лицом. Кредитная оценка не подлежит раскрытию неограниченному кругу лиц, включая оцениваемых лиц (эмитентов), чьи обязательства оцениваются.

# ВОЗМОЖНОСТИ АКРА ПО ПРИСВОЕНИЮ РЕЙТИНГОВ ИНОСТРАННЫМИ КОМПАНИЯМ





**АКРА РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ**

**ИНФРАСТРУКТУРА SPV ДЛЯ  
ПРИВЛЕЧЕНИЯ  
ФИНАНСИРОВАНИЯ**

## СХЕМА СДЕЛКИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ЧЕРЕЗ SPV



*SPV может быть организован в форме обычного общества с ограниченной ответственностью (ООО) или специализированного финансового общества (СФО) в рамках 39-ФЗ о РЦБ с выпуском структурных облигаций.*

## СРАВНЕНИЕ ПРЯМОГО ВЫПУСКА ИНОСТРАННОГО ЭМИТЕНТА В РФ С ВЫПУСКОМ ЧЕРЕЗ SPV

	Эмитент SPV: ООО / СФО	Эмитент – иностранная компания
<b>Инвесторы</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- возможно структурирование с привлечением широкого круга инвесторов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- круг инвесторов ограничен на уровне закона</li> </ul>
<b>Требования к эмитенту</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- управляющая компания включена в реестр Банка России (обязательно только для СФО)</li> <li>- ПВО</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- аудит МСФО</li> <li>- кредитный рейтинг</li> </ul>
<b>Законодательные барьеры</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- эмитент – российская компания, применяется отраслевое законодательство без дополнительных ограничений</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- эмитент – иностранная компания, применяются в совокупности все нормы законодательства РФ для нерезидентов и валютное регулирование</li> </ul>
<b>Требования по раскрытию информации</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- применяются в полном объеме к SPV(раскрытие обеспечивается управляющей компанией) и частично в зависимости от структуры сделки к Оференту/Поручителю</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- применяются в полном объеме требования законодательства по раскрытию РФ</li> <li>- большие штрафы на несвоевременное/неполное /недостоверное раскрытие информации (КоАП)</li> <li>- необходимо обучать внутренний ресурс или нанимать российскую компанию, имеющую опыт</li> </ul>

## ПЛЮСЫ ВЫПУСКА ЧЕРЕЗ SPV



привлечение широкого круга инвесторов в РФ (включая пенсионные фонды – зависит от структурирования выпуска)



ковенантный пакет в эмиссионной документации относится к российскому SPV и лишь в части к Оференту/Поручителю (иностранной компании)



меньший объем раскрытия (российские требования распространяются на уровень SPV и иностранную компанию затрагивают в ограниченном объеме – зависит от структурирования выпуска)



отсутствуют национальные законодательные барьеры, т.к SPV резидент РФ, валютное регулирование применяется частично - к договору займа

СПАСИБО  
ЗА ВНИМАНИЕ

АНАЛИТИЧЕСКОЕ  
КРЕДИТНОЕ  
РЕЙТИНГОВОЕ  
АГЕНТСТВО  
[ACRA-RATINGS.RU](https://acra-ratings.ru)



## КОНТАКТЫ

Россия, Москва, 115035  
Садовническая  
набережная, 75  
info@acra-ratings.ru  
+7 (495) 139 04 80

### **АЛЕКСЕЙ МУХИН**

Управляющий директор  
alexey.mukhin@acra-ratings.ru  
+7 (495) 139 04 80, доб. 101  
+7 (916) 942 01 55

Получение кредитного рейтинга

### **МАРИЯ ДМИТРИЕВА**

Заместитель директора  
Дирекция по работе с клиентами  
и развитию бизнеса  
maria.dmitrieva@acra-ratings.ru  
+7 (495) 139 04 80, доб. 148  
+7 (910) 475 02 99

### **МАКСИМ ИВАКАЕВ**

Руководитель проекта  
Дирекция по работе с клиентами  
и развитию бизнеса  
maksim.ivakaev@acra-ratings.ru  
+7 (495) 139 04 80, доб. 164

Методологические вопросы

### **СЕРГЕЙ КУТЕНКО**

Руководитель методологической группы  
sergey.kutenko@acra-ratings.ru  
+7 (495) 139 04 80, доб. 133

# ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

(С) 2023 Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО) Москва, Садовническая набережная, д. 75 [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности. Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено. Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации. Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом. Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria). Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acraratings.ru](http://www.acraratings.ru). Информация представляется на условии «как есть». Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой. АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна рассматриваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнесрешение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией. Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации. АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью. АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.