

апрель 2021

АНАЛИТИЧЕСКОЕ КРЕДИТНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО (АКРА)

Подходы к присвоению
некредитных рейтингов
структурным продуктам

АКРА

АНАЛИТИЧЕСКОЕ
КРЕДИТНОЕ
РЕЙТИНГОВОЕ
АГЕНТСТВО
ACRA-RATINGS.RU

ВИДЫ ИНСТРУМЕНТОВ И ИСТОЧНИКИ РИСКА

Вид инструмента (примеры)	Кредитный риск	Рыночный риск
Простой долговой (облигация, депозит)	Риск невозврата полной суммы основного долга и процентного дохода в установленный период	Риск изменения рыночной стоимости самостоятельно оценивается инвестором
Структурные продукты, связанные с событием кредитного риска (CLN, переупаковка, сукук)	Риск неисполнения обязательств эмитентом + риск реализации кредитного события	Риск изменения рыночной стоимости самостоятельно оценивается инвестором
Структурные продукты, связанные с рыночными индикаторами (индексируемые депозиты)	Риск неисполнения обязательств эмитентом	Риск убытков по отношению к обычному долговому инструменту
ПИФ/ETF (облигационные)	Риск портфеля активов (установление ограничений для активов)	Риск изменения рыночной стоимости самостоятельно оценивается инвестором
ПИФ (иные)	Присутствует, однако сложно выделить как отдельную компоненту	Риск изменения рыночной стоимости самостоятельно оценивается инвестором

Кредитный риск может быть оценен кредитными рейтинговыми агентствами в рамках рейтинговой деятельности

Независимая оценка рыночного риска отдельных инструментов (доп. услуга рейтинговых агентств)

Существуют иные типичные виды рисков, характерных для данных инструментов (например, риск качества управления)

ОЦЕНКА КРЕДИТНЫХ РИСКОВ

Основная деятельность кредитных рейтинговых агентств, включающая:

- Оценку кредитоспособности различных видов эмитентов;
- Оценка кредитного качества инструментов с учетом аспектов каждого инструмента:
 - Кредитного качества эмитента (исполнение им своих обязательств) или базового актива (например, для инструментов секьюритизации);
 - Кредитного качества третьих лиц, участвующих в транзакции (например, банк счета);
 - Рисков наступления кредитного события (например, для структурных облигаций);
 - Структура обязательств эмитента (субординация);

Кредитные рейтинги используются:

- Напрямую для ограничения рисков инвесторов (например, ограничение неквалифицированных инвесторов по инвестициям в продукты ниже определенного уровня кредитного рейтинга);
- Косвенно ограничивают риски при управлении портфелями инвесторов (например, ограничения на вложения для средств НПФ);

ОЦЕНКА РЫНОЧНЫХ РИСКОВ - КОНЦЕПЦИЯ



Определение: некредитный рейтинг, отражает риск получения доходности меньшей, чем доходность по долговому инструменту эмитента с фиксированной ставкой;

Область применения: долговые инструменты, доходность которых зависит от рыночных переменных (ставки, курсы валют, стоимость активов, подразумеваемые волатильности);

Сущность: Характеризует исключительно потери ввиду реализации рыночного риска. Не отражает возможные потери ввиду реализации события кредитного риска и дефолта эмитента;

Риск исполнения обязательств эмитентом характеризуется стандартным кредитным рейтингом инструмента. Кредитный рейтинг не отражает возможных потерь из-за рыночного риска.

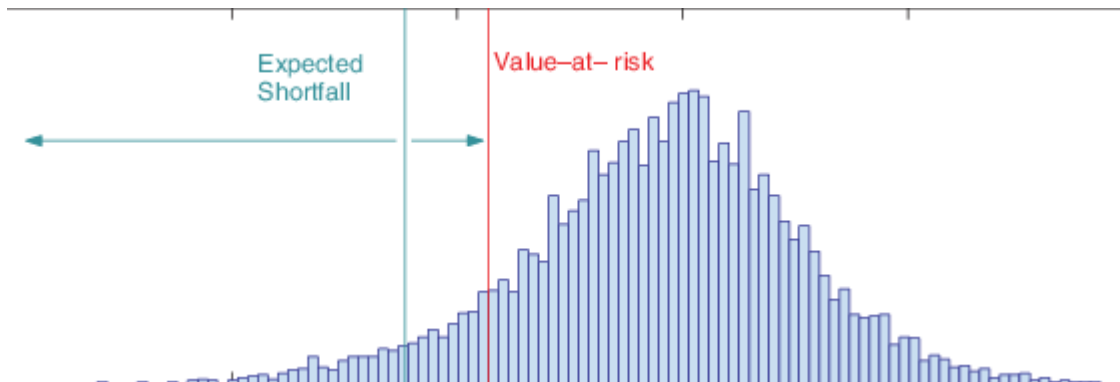
РАСЧЕТ РЫНОЧНЫХ РИСКОВ

Расчет: Рыночный риск([доходность продукта] – [доходность при вложении в простой долговой инструмент с аналогичным кредитным риском])

Возможные метрики для расчета рыночного риска:

- **Стандартное отклонение** – средний разброс величины доходности
- **Value-at-Risk (VaR)** – оценка потерь, которая не будет превышена с заданным уровнем вероятности;
- **Expected Shortfall (ES)** – средний убыток при превышении величины Value at Risk

Итоговый рейтинг зависит от значения рыночного риска.

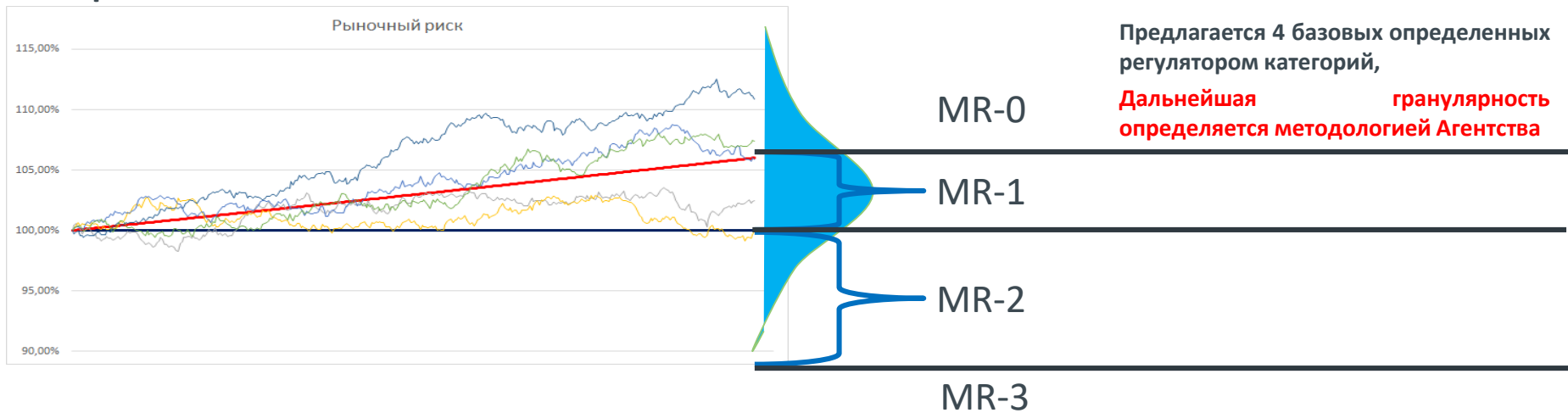


ОЦЕНКА РЫНОЧНЫХ РИСКОВ – АСПЕКТЫ ПОДХОДА

Параметры расчета ES/VaR:

- Симуляции монте-карло с методом полного оценивания (для покрытия сложных инструментов);
- Отражение всех факторов, включенных в инструмент;
- Доверительный интервал: ??? (подлежит определению регулятором, единый для всех)
- Горизонт расчета: срок до погашения;
- Исторические данные: долгосрочные (мин. 5 лет), отражают как минимум 1 кризисный период;
- Частота данных: определяется методологией;
- Покрываемые инструменты: определяются методологией (возможно рассмотрение валидационного отчета со стороны регулятора).

ОЦЕНКА РЫНОЧНЫХ РИСКОВ – БАЗОВАЯ ШКАЛА



Категория	Определение	Описание
MR-0	$ES \geq 0$	Минимальный уровень рыночного риска, уровень потерь при реализации рыночного риска не выше чем для долгового инструмента эмитента с фиксированной доходностью
MR-1	$0 > ES \geq -$ процентный доход	Возможные потери при реализации рыночного риска не превышают процентный доход по долговому инструменту эмитента с фиксированной доходностью
MR-2	$-$ процентный доход $> ES \geq -$ (Сумма основного долга + процентный доход)	Возможны потери инвестированной суммы ввиду реализации рыночного риска
MR-3	$ES \leq -$ (Сумма основного долга + процентный доход)	Критический уровень рыночного риска, потери могут превышать сумму инвестиций

ПРЕИМУЩЕСТВА РАЗДЕЛЬНЫХ ОЦЕНОК

Для инвесторов:

- Полная информация об уровне различных рисков инструмента;
- Возможность самостоятельного формирования аппетита к каждому виду рисков, а не агрегированным оценкам;

Для эмитентов:

- Отсутствие навязывания издержек за дополнительные услуги;
- Прозрачность в отношении слабых и сильных сторон инструментов;

Для регулятора:

- Возможность формирования точечных ограничений по различным рискам;
- Возможность ограничения каждого вида риска, а не комбинированных метрик;
- Большая прозрачность ввиду сложности сопоставления **комбинированных** оценок различных агентств;
- Отсутствие дебатов о затруднительной сопоставимости оценок;
- Отсутствия дебатов с эмитентами о необходимости учета корреляции различных рисков в оценках.

СОПОСТАВИМОСТЬ ПРЕДЛОЖЕННЫХ ВИДОВ ОЦЕНОК

Аспект	Кредитный рейтинг	Рейтинг рыночного риска
Подход	Ренкинг, вероятность дефолта, ожидаемые потери	Expected Shortfall, Value-at-Risk
Проблема сопоставимости с другими подходами	ES = ?, VaR = ? (могут быть определены из формулы Базель при определенных предположениях) Возможна качественная оценка Абсолютная метрика риска	PD = 50%?, EL = 0%? Возможна верхнеуровневая качественная оценка Относительная метрика риска

Оценки несопоставимы между собой!

ИЗМЕНЕНИЯ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

- **222-ФЗ О Деятельности кредитных рейтинговых агентств:**
 - Возможность осуществления профессиональной деятельности по присвоению финансовым инструментам рейтингов рыночного риска;
 - Определение оценки рыночного риска (мнение об уровне рыночного риска инвестора по отношению к риску долгового инструмента с фиксированной доходностью);
- **О рынке ценных бумаг:**
 - Предусмотреть требование о наличии рейтинга рыночного риска для структурных нот, предусматривающих инвестирование средств физических лиц;

ВОПРОСЫ?

Спасибо за внимание!

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

(С) 2020 Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО) Москва, Садовническая набережная, д. 75 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. Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — 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, offerтой 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 расцениваться 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 должным 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.