

*(Данный документ является переводом оригинала, подготовленного на английском языке и имеющего безусловный приоритет)*

## Определения рейтингов и других видов рейтинговых оценок

## Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование

Рейтинги, присваиваемые агентством Fitch, представляют собой мнения, основанные на критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги являются коллективным продуктом Fitch, и никакое физическое лицо или группа лиц не несет единоличной ответственности за рейтинг. Рейтинги не являются фактической информацией и поэтому не могут характеризоваться как «точные» или «неточные». Для понимания рисков, отраженных в рейтингах, пользователям следует смотреть определение конкретного рейтинга.

Мнения Fitch нацелены на перспективу и включают мнения аналитиков о будущих показателях. Во многих случаях, такие мнения о будущих показателях могут включать прогнозы, которые, в свою очередь, могут быть основанными (i) на нераскрываемых ожиданиях менеджмента (ii) на тенденции (по отрасли или в экономике в целом) на определенной стадии цикла или (iii) на исторических данных. Поэтому, хотя рейтинги могут включать мнения с учетом цикла и, как правило, стремятся дать оценку вероятности выплат согласно «окончательным/финальным срокам», рейтинг может быть пересмотрен в случае существенных изменений экономических условий и ожиданий (в отношении конкретного эмитента).

Кредитные рейтинги не оценивают напрямую какие-либо риски, за исключением рисков для кредитоспособности. Кредитные рейтинги не являются комментарием относительно адекватности рыночной цены или рыночной ликвидности рейтингуемых инструментов, но эти факторы могут повлиять на мнение Fitch по поводу риска для кредитоспособности, включая доступ к капиталу или вероятность рефинансирования.

Рейтинги являются относительными показателями рисков, и поэтому присвоенные эмитентам и обязательствам рейтинги в одной категории могут не полностью отражать некоторые небольшие различия в степени риска. Кредитные рейтинги, являясь мнением об относительной подверженности дефолту, не предполагают и не показывают конкретную статистическую вероятность дефолта, несмотря на публикуемую Fitch историю произошедших дефолтов, которые могут быть сопоставлены с рейтингами на момент дефолта. Кредитные рейтинги являются мнением об относительном уровне кредитоспособности, а не прогнозным показателем конкретной вероятности дефолта.

Рейтинги представляют собой мнения, основанные на всей информации, известной Fitch, включая публично доступную информацию и/или непубличные документы, а также информацию, предоставленную агентству эмитентом и другими сторонами. Публикация и поддержание любых рейтингов требует наличия достаточного объема информации для формирования рейтингового мнения согласно критериям и методологиям.

При присвоении и поддержании рейтингов Fitch полагается на фактическую информацию, получаемую от эмитентов, андеррайтеров и из других источников, которые агентство считает надежными. Fitch проводит разумное исследование фактической информации, на которую оно полагается, в соответствии со своей рейтинговой методологией и получает разумное подтверждение правильности этой информации из независимых источников, в той мере, в которой такие источники доступны для соответствующей ценной бумаги или в соответствующей юрисдикции.

Способ исследования агентством фактической информации и объем удостоверения ее правильности, которое Fitch получает от третьих сторон, будут различаться в зависимости от характера рейтингуемой ценной бумаги и ее эмитента, требований и практики в той юрисдикции, где осуществляются размещение и продажа рейтингуемой ценной бумаги и/или где расположен эмитент, от доступности и характера релевантной публичной информации, доступа к менеджменту и консультантам эмитента, наличия уже существующих

удостоверений правильности информации от третьих сторон, таких как заключения аудиторов, письма о проведении согласованных процедур, документы по оценке стоимости, актуарные заключения, технические отчеты, юридические заключения и прочие отчеты, предоставленные третьими сторонами, от наличия независимых и компетентных третьих сторон, способных удостоверить правильность информации в отношении конкретной ценной бумаги или в конкретной юрисдикции эмитента, а также от ряда других факторов.

Пользователи рейтингов Fitch должны понимать, что ни дополнительное исследование фактической информации, ни какое-либо подтверждение правильности от третьих сторон не может обеспечить точность и полноту всей информации, на которую Fitch полагается применительно к рейтингам. В конечном итоге эмитент и его консультанты отвечают за точность информации, которую они предоставляют Fitch и рынку в документации по размещению ценных бумаг и других отчетах. При присвоении рейтингов Fitch вынуждено полагаться на работу экспертов, в том числе на независимых аудиторов применительно к финансовой отчетности и на юристов применительно к юридическим и налоговым вопросам. Кроме того, рейтинги по своей сути нацелены на перспективу и включают допущения и прогнозы в отношении будущих событий, которые по своей природе не могут быть проверены как факты. В результате, несмотря на какую-либо проверку существующих фактов, на рейтинги могут влиять будущие события и условия, которые не ожидались на момент присвоения или подтверждения рейтинга. Если оказывается, что предоставленная информация содержит ложные сведения или вводит в заблуждение, то рейтинг, присвоенный на базе такой информации, может не являться адекватным. Присвоение рейтинга какому-либо эмитенту или ценной бумаге не следует рассматривать как гарантию точности, полноты и своевременности информации, на которой основан такой рейтинг, или как гарантию результатов от использования такой информации.

Если в процессе присвоения рейтинга не участвует эмитент/оригинатор, но Fitch считает, что имеется минимальный объем информации согласно соответствующей методологии из публичных и других доступных агентству источников, то такому эмитенту, не участвующему в рейтинговом процессе, как и всем другим эмитентам, будет предоставлена возможность дать комментарии по рейтинговому мнению и проведенному аналитическому исследованию до публикации рейтинга.

Рейтинги не являются рекомендацией «покупать», «продавать» или «держаться» какую-либо ценную бумагу. Рейтинги не являются мнением относительно приемлемости рыночной цены или соответствия той или иной ценной бумаги целям и задачам конкретных инвесторов, а также относительно применения налоговых освобождений или налогообложения каких-либо выплат в отношении ценных бумаг. Fitch не связано фидуциарными отношениями с какими-либо эмитентами, подписчиками или другими лицами. Никакие действия не направлены на создание фидуциарных отношений и не должны рассматриваться как создающие фидуциарные отношения между Fitch и каким-либо эмитентом или между Fitch или каким-либо пользователем рейтингов. Fitch не предоставляет никаким сторонам каких-либо финансовых или юридических рекомендаций, не проводит аудита, а также не предлагает бухгалтерских услуг, услуг оценщика или актуарных услуг. Рейтинг не должен рассматриваться как замена таких рекомендаций или услуг.

Рейтинги могут быть изменены, в их отношении могут быть внесены пояснения, рейтинги могут быть помещены под наблюдение в список Rating Watch, а также отозваны в результате изменений, дополнений, уточнений, недоступности или неадекватности информации, а также по любой другой причине, которую Fitch сочтет основанием для такого рейтингового действия.

Присвоение рейтинга Fitch не является разрешением агентства на использование его названия в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, проспектами эмиссий или другой документацией, предоставляемой в соответствии с каким-либо законодательством по ценным бумагам.

## Введение

Fitch публикует различные виды рейтинговых оценок. Наиболее распространенными из них являются кредитные рейтинги. Помимо этого Fitch присваивает другие рейтинги, скоринговые баллы и иные относительные мнения о финансовом или операционном положении. Например, Fitch присваивает специальные рейтинги обслуживающим компаниям (сервисерам) по жилищному и коммерческому ипотечному кредитованию, а также компаниям по управлению активами и фондам. Для понимания рисков, отражаемых в рейтинговых оценках, в каждом случае следует смотреть описание соответствующей шкалы.

## А. Шкалы кредитных рейтингов

Кредитные рейтинги Fitch представляют собой мнение об относительной способности эмитента выполнять свои финансовые обязательства, такие как выплата процентов, выплата дивидендов по привилегированным акциям, погашение основной суммы долга, урегулирование страховых убытков и выполнение обязательств перед контрагентами. Кредитные рейтинги используются инвесторами в качестве показателя вероятности получения причитающихся им денежных средств согласно условиям инвестирования. Кредитные рейтинги Fitch присваиваются корпоративным и суверенным эмитентам по всему миру (включая межгосударственные и субнациональные образования), финансовым, банковским и страховым организациям, муниципальным образованиям и прочим структурам в сфере государственных финансов, а также ценным бумагам и другим обязательствам, которые выпускают такие эмитенты, и инструментам структурированного финансирования, обеспеченным дебиторской задолженностью или другими финансовыми активами.

Со временем сформировались понятия «инвестиционная категория» и «спекулятивная категория», которые являются краткими обозначениями для уровней рейтингов от «AAA» до «BBB» (инвестиционная категория) и от «BB» до «D» (спекулятивная категория) соответственно. Понятия «инвестиционная категория» и «спекулятивная категория» применяются игроками рынка и не представляют собой каких-либо рекомендаций или одобрений на использование какой-либо ценной бумаги для инвестиционных целей. Рейтинги «инвестиционной категории» отражают кредитные риски от относительно низких до умеренных, а рейтинги «спекулятивной категории» указывают на более высокий уровень кредитного риска или на то, что дефолт уже произошел.

Пометка «нет рейтинга» обозначает ценные бумаги, нерейтингуемые Fitch, в случаях когда Fitch рейтингует не все ценные бумаги, составляющие эмиссию.

Кредитные рейтинги отражают относительный уровень рисков, то есть являются порядковыми показателями кредитных рисков, а не дают конкретный прогноз частоты дефолтов или убытков.

Кредитные рейтинги Fitch не оценивают напрямую какие-либо риски, помимо кредитных рисков. В частности, рейтинги не оценивают риски снижения рыночной стоимости рейтингуемых ценных бумаг вследствие изменений процентных ставок, ликвидности или других рыночных факторов. Однако что касается осуществления выплат по рейтингуемым обязательствам, рыночные риски могут рассматриваться в той степени, в которой это влияет на способность эмитента проводить такие выплаты. Тем не менее, рейтинги не отражают рыночный риск в плане влияния на размер обязательств или иные условные характеристики обязательств по осуществлению выплат (например, в случае облигаций, привязанных к индексам).

Учитывая вероятность дефолта в рейтингах конкретных обязательств или инструментов, агентство, как правило, оценивает вероятность неплатежей или дефолта согласно условиям документации по эмиссии. В отдельных случаях Fitch может принимать во внимание дополнительные факторы и присваивать рейтинг на более высоком или более низком уровне, чем можно предположить по такой документации. В таких случаях агентство четко указывает основания для такого мнения в соответствующем рейтинговом сообщении.

## Краткое описание основных видов рейтинговых шкал

### A.1 Международные шкалы рейтингов эмитентов и кредитных рейтингов

Международные кредитные рейтинги относятся к обязательствам в иностранной или национальной валюте и в обоих случаях дают оценку способности выполнять такие обязательства. Эта оценка дается по рейтинговой шкале, применимой в международном масштабе. Рейтинги по международной шкале, и в иностранной, и в национальной валюте, сопоставимы по странам.<sup>1</sup>

Рейтинги в национальной валюте по международной шкале являются оценкой вероятности выплат в валюте той страны, в которой базируется эмитент, а значит не принимают во внимание возможность запрета на конвертацию национальной валюты в иностранную валюту или на перевод средств в другие страны (то есть не учитывают риск конвертации и трансфертный риск).

Рейтинги в иностранной валюте помимо прочих факторов оценивают эмитента или облигацию с учетом трансфертного риска и риска конвертации. Как правило, для каждой страны такой риск отражен в рейтинге странового потолка, который является «верхним пределом» для рейтингов в иностранной валюте большинства, хотя и не всех, эмитентов в стране.

Если в соответствующем рейтинговом комментарии рейтинг не называется напрямую как рейтинг в национальной или иностранной валюте, то подразумевается, что это рейтинг в иностранной валюте (то есть рейтинг, который распространяется на обязательства во всех конвертируемых валютах).

### A.2 Рейтинги возвратности активов

Шкала рейтингов возвратности активов основана на ожидаемых относительных параметрах возвратности средств по обязательствам при выходе из дефолта, состояния неплатежеспособности, банкротства или после ликвидации заемщика или соответствующего обеспечения. Хотя рейтинг возвратности активов указывает на приблизительный процентный диапазон возвратности средств при дефолте (относительную степень), данная шкала, по сути, является порядковой шкалой и не преследует цель дать точную оценку определенного уровня возвратности средств.

### A.3 Другие кредитные рейтинги по международной шкале

Fitch присваивает рейтинги устойчивости и рейтинги поддержки банкам. Эти рейтинги оценивают вероятность возникновения у банков значительных финансовых трудностей, которые вызовут потребность в получении поддержки, а также оценивают вероятность предоставления внешней поддержки в такой ситуации. Кроме того, агентство присваивает рейтинги страховым компаниям, которые отражают их финансовую устойчивость.

### A.4 Кредитные рейтинги по национальной шкале

---

<sup>1</sup> 25 марта 2010 г. Fitch приняло решение о рекалибровке шкалы рейтингов в отношении обязательств в сфере государственных финансов США в ряде секторов, чтобы сохранить их сопоставимость с другими кредитными рейтингами по международной шкале («Рекалибровка рейтингов в сфере государственных финансов США» (Recalibration of U.S. Public Finance Ratings)). Рекалибровка рейтингов в США, Содружестве Пуэрто-Рико, Федеральном округе Колумбия и городе Нью-Йорке была проведена 5 апреля 2010 г., а оставшаяся рекалибровка затронутых рейтингов прошла 30 апреля 2010 г.

В некоторых странах Fitch присваивает рейтинги по национальной шкале, или национальные рейтинги, которые являются оценкой кредитоспособности относительно эмитента с самым низким в стране риском для кредитоспособности. Такой рейтинг с самыми низкими рисками, как правило, хотя и не всегда, присваивается всем финансовым обязательствам, выпущенным или гарантированным государством. Национальные рейтинги не предназначены для сопоставления в международном масштабе и имеют специальное буквенное обозначение, указывающее на страну. Кроме того, уровни национальных рейтингов не будут полностью сопоставимыми по прошествии определенного времени с учетом сдвигающейся калибровки всей шкалы в сторону эмитента/эмитентов с наивысшей кредитоспособностью в стране, которая может существенно меняться со временем относительно других эмитентов в международном масштабе.

## А.5 Рейтинги странового потолка

Рейтинги странового потолка отражают мнение Fitch о риске введения контроля за капиталом и валютного регулирования со стороны властей страны, которые бы исключили или существенно затруднили возможность частного сектора конвертировать национальную валюту в иностранную, а также возможность перевода средств кредиторам-нерезидентам, то есть вызвали бы трансфертный риск и риск конвертации.

## А.6 Дополнительное использование основных рейтинговых шкал

Основные шкалы кредитных рейтингов могут быть использованы для предоставления оценок кредитоспособности частных эмиссий обязательств или определенных программ эмиссий облигаций. Кроме того, основные рейтинговые шкалы могут использоваться для предоставления более узких мнений о кредитоспособности, в том числе по стрип-купоном и возврату основной суммы инвестиций.

## A.1 Международные шкалы рейтингов эмитентов и кредитных рейтингов

Основные кредитные рейтинговые шкалы (имеющие обозначения от «AAA» до «D» и от «F1» до «D») применяются для рейтингов долговых обязательств и рейтингов финансовой устойчивости. Далее поясняется использование таких рейтингов для эмитентов и обязательств на рынках корпоративных и государственных долговых обязательств, а также на рынках структурированного финансирования. Информация о применении таких рейтингов в контексте фондов приведена в разделе B.2 далее.

### A.1.1 Шкалы долгосрочных рейтингов

#### A.1.1.1 Шкалы кредитных рейтингов эмитентов

Рейтинги дефолта эмитента («РДЭ»), как правило, присваиваются объектам рейтингования в целом ряде секторов, включая финансовые и нефинансовые организации, страны и страховые компании. РДЭ являются оценкой относительной подверженности эмитента дефолту по финансовым обязательствам. Пороговый риск дефолта, учитываемый в РДЭ, обычно относится к финансовым обязательствам, неплатежи по которым наиболее точно отражали бы наличие неурегулированных финансовых проблем у соответствующего эмитента. Кроме того, РДЭ показывают относительную уязвимость к банкротству, введению временного управления или аналогичным ситуациям. В то же время агентство признает, что эмитенты также могут использовать процедуры банкротства в защитных целях, то есть применять такие механизмы намеренно.

В совокупности РДЭ дают порядковую градацию эмитентов, основанную на мнении агентства об их относительной уязвимости к дефолту, но не являются прогнозом о конкретной процентной вероятности дефолта. Историческую информацию по дефолтам эмитентов, рейтингуемых Fitch, можно получить из аналитических материалов по изменениям рейтингов и дефолтам на сайте агентства.

#### **AAA: Наивысший уровень кредитоспособности.**

Рейтинги категории «AAA» обозначают самые низкие ожидания риска дефолта. Рейтинги данного уровня присваиваются только в случае исключительно высокой способности погашать финансовые обязательства. Вероятность негативного влияния на эту способность со стороны предсказуемых обстоятельств очень низка.

#### **AA: Очень высокая кредитоспособность.**

Рейтинги категории «AA» обозначают очень низкие ожидания риска дефолта. Они указывают на очень высокую способность погашать финансовые обязательства. Подверженность этой способности влиянию предсказуемых обстоятельств не является значительной.

#### **A: Высокая кредитоспособность.**

Рейтинги категории «A» обозначают низкие ожидания риска дефолта. Способность погашать финансовые обязательства оценивается как высокая. Тем не менее, данная способность может быть в большей степени подвержена влиянию негативной бизнес-среды или негативных экономических условий, чем в случае более высоких рейтингов.

#### **BBB: Хорошая кредитоспособность.**

Рейтинги категории «BBB» обозначают низкие на данный момент ожидания риска дефолта. Способность погашать финансовые обязательства оценивается как адекватная, однако

влияние негативной бизнес-среды или негативных экономических условий с большей вероятностью может уменьшить данную способность.

## **BB: Спекулятивный рейтинг.**

Рейтинги категории «BB» обозначают повышенную уязвимость к риску дефолта, особенно в случае негативных изменений бизнес-среды или экономических условий с течением времени. Однако гибкость бизнеса или финансовая гибкость поддерживает возможность обслуживать финансовые обязательства.

## **B: В высокой степени спекулятивный рейтинг.**

Рейтинги категории «B» обозначают наличие значительных рисков дефолта, однако при этом остается ограниченный запас прочности. На данный момент финансовые обязательства выполняются, однако способность продолжать платежи является уязвимой в случае ухудшения бизнес-среды или экономических условий.

## **CCC: Существенный кредитный риск.**

Дефолт представляется реальной возможностью.

## **CC: Очень высокие уровни кредитного риска.**

Дефолт в той или иной форме представляется вероятным.

## **C: Исключительно высокие уровни кредитного риска.**

Дефолт является близким или неизбежным, или эмитент приостановил деятельность. Для рейтинга категории «C» характерны следующие факторы в отношении эмитента:

a. эмитент вступил в льготный период или период устранения нарушений после неплатежа по существенным финансовым обязательствам

b. эмитент договорился о временном разрешении на невыполнение обязательств или заключил соглашение о прекращении выплат по обязательствам после дефолта по существенным финансовым обязательствам, или

c. Fitch по иным причинам считает, что ситуация, соответствующая рейтингу «RD» или «D», является близкой или неизбежной, в том числе ввиду официального объявления об обмене проблемных обязательств.

## **RD: Ограниченный дефолт.**

Рейтинг «RD» обозначает, что эмитент, по мнению Fitch, допустил и не устранил дефолт по платежам по облигациям, кредиту или другим существенным финансовым обязательствам, но в отношении него не начата процедура банкротства, не назначен временный управляющий и не начато конкурсное производство, процедура ликвидации или другие официальные процедуры прекращения деятельности, и такой эмитент не прекращал деятельность каким-либо иным образом. К случаям ограниченного дефолта относятся:

a. выборочный дефолт по платежам по конкретным классам долговых обязательств или долговым обязательствам в определенной валюте

b. истечение льготного периода, в течение которого так и не были проведены необходимые платежи, истечение периода, установленного на устранение нарушений, или периода отказа от применения принудительных мер при дефолте по платежам по банковскому кредиту, ценным бумагам, выпущенным на рынках капитала, или другим существенным финансовым обязательствам

c. получение ряда разрешений на невыполнение обязательств или временные отказы от применения принудительных мер при дефолте по платежам по одному или нескольким существенным финансовым обязательствам, как одновременно, так и по отдельности

d. применение обмена проблемных долговых обязательств по одному или нескольким существенным финансовым обязательствам.

## **D: Дефолт.**

Рейтинг «D» обозначает эмитента, в отношении которого, по мнению Fitch, начата процедура банкротства, назначен временный управляющий и начато конкурсное производство, процедура ликвидации или другие официальные процедуры прекращения деятельности, или который иным образом прекратил деятельность.

Рейтинги уровня «D» не присваиваются эмитентам и их обязательствам на перспективу, и с учетом этого неплатежи по инструменту, условиями выпуска которых предусмотрена отсрочка платежей или льготный период, как правило, не будут рассматриваться как дефолт до истечения такого периода отсрочки или льготного периода, если только дефолт не вызван банкротством/аналогичными обстоятельствами или обменом проблемных долговых обязательств.

«Близкий» дефолт, как правило, относится к ситуациям, когда эмитент указал на дефолт по выплате, или такой дефолт является почти неизбежным. Например, это возможно в ситуации, когда эмитент не провел очередной платеж, но (как это часто бывает) имеет льготный период, в течение которого возможно разрешить ситуацию с неплатежом. Другой пример – это когда эмитент официально объявил об обмене долговых обязательств, однако дата обмена наступит через несколько дней или недель.

В любом случае, присвоение рейтинга «D» отражает мнение агентства о наиболее соответствующей рейтинговой категории в контексте всей рейтинговой шкалы и может отличаться от определения дефолта по документации финансовых обязательств эмитента или по местной коммерческой практике.

### *Примечание:*

*Рейтинги могут быть дополнены знаком «+» или «-» для обозначения относительного положения в рамках основных рейтинговых категорий. Знаки «+» или «-» не добавляются к долгосрочным РДЭ категории «AAA» или долгосрочным РДЭ в категории ниже «B».*

## Ограничения шкалы кредитных рейтингов эмитентов

Ограничения шкалы кредитных рейтингов эмитентов включают в себя следующее:

- Рейтинги не дают прогноза о конкретной процентной вероятности дефолта за какой-либо определенный период времени.
- Рейтинги не являются мнением о рыночной стоимости какой-либо ценной бумаги/акций эмитента или вероятности изменения этой стоимости.
- Рейтинги не являются мнением о ликвидности ценных бумаг или акций эмитента.
- Рейтинги не являются мнением об относительной степени потенциальных убытков по обязательствам в случае дефолта эмитента.
- Рейтинги не являются мнением об адекватности эмитента как контрагента по кредиторской задолженности.
- Рейтинги не являются мнением о каких-либо качествах бизнеса эмитента, его операционных или финансовых показателях, а лишь представляют собой мнение агентства об относительной уязвимости эмитента к дефолту.

Рейтинги, присвоенные Fitch, выражают мнение по отдельным и конкретным сферам риска. Приведенный выше список не является исчерпывающим и дается для удобства читателей. Для более полного понимания ограничений в отношении рейтингов Fitch см. раздел «Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование».

## А.1.1.2 Обязательства корпоративных эмитентов – шкала долгосрочных рейтингов

Рейтинги отдельных ценных бумаг или финансовых обязательств корпоративных эмитентов отражают относительную уязвимость к дефолту по порядковой шкале. Кроме того, в рейтинге финансовых обязательств в сфере корпоративного финансирования также учитывается возвратность активов при дефолте по этим обязательствам. Это, прежде всего, относится к рейтингам облигаций с покрытием, которые дают указание и на вероятность дефолта, и на возвратность средств при дефолте данного долгового инструмента.

Отношение между шкалой рейтингов эмитентов и шкалой рейтингов приоритетных необеспеченных обязательств эмитента предполагает исторический средний уровень возвратности средств от 30% до 50%. Поэтому конкретным обязательствам эмитентов (например, компаний) могут присваиваться рейтинги на более высоком, более низком или на том же уровне, что и рейтинг эмитента (или РДЭ). В настоящее время для нижней части рейтинговой шкалы Fitch во многих случаях также публикует рейтинги возвратности активов в дополнение к рейтингам эмитента и обязательств.

### **AAA: Наивысший уровень кредитоспособности.**

Рейтинги категории «AAA» обозначают самые низкие ожидания по кредитным рискам. Рейтинги данного уровня присваиваются только в случае исключительно высокой способности погашать финансовые обязательства. Вероятность негативного влияния на эту способность со стороны предсказуемых обстоятельств очень низка.

### **AA: Очень высокая кредитоспособность.**

Рейтинги категории «AA» обозначают очень низкие ожидания по кредитным рискам. Они указывают на очень высокую способность погашать финансовые обязательства. Подверженность этой способности влиянию предсказуемых обстоятельств не является значительной.

### **A: Высокая кредитоспособность.**

Рейтинги категории «A» обозначают низкие ожидания по кредитным рискам. Способность погашать финансовые обязательства оценивается как высокая. Тем не менее, данная способность может быть в большей степени подвержена влиянию негативной бизнес-среды или негативных экономических условий, чем в случае более высоких рейтингов.

### **BBB: Хорошая кредитоспособность.**

Рейтинги категории «BBB» обозначают низкие на данный момент ожидания кредитного риска. Способность погашать финансовые обязательства оценивается как адекватная, однако влияние негативной бизнес-среды или негативных экономических условий с большей вероятностью может уменьшить эту способность.

### **BB: Спекулятивный рейтинг.**

Рейтинги категории «BB» обозначают повышенную подверженность кредитным рискам, особенно в случае негативных изменений бизнес-среды или экономических условий с течением времени. Однако могут иметься деловые или финансовые альтернативы, которые позволят выполнять финансовые обязательства.

### **B: В высокой степени спекулятивный рейтинг.**

Рейтинги категории «B» указывают на наличие заметного кредитного риска.\*

### **CCC: Значительный кредитный риск.**

Рейтинги «CCC» указывают на наличие значительного кредитного риска.\*

### **CC: Очень высокие уровни кредитного риска.**

Рейтинги «CC» указывают на очень высокие уровни кредитного риска.\*

**С: Исключительно высокие уровни кредитного риска.**

Рейтинги «С» указывают на исключительно высокие уровни кредитного риска.\*

Обязательства, по которым допущен дефолт, как правило, имеют рейтинг не на уровне «D», а в категориях от «B» до «C», в зависимости от перспектив возвратности средств по таким бумагам и других характеристик. Данный подход дает больше возможностей для сравнения обязательств с сопоставимыми суммарными ожидаемыми убытками, но с различной подверженностью дефолту или убыткам.

*Примечание:*

*Рейтинги могут быть дополнены знаком «+» или «-» для обозначения относительного положения в рамках основных рейтинговых категорий. Данные знаки не добавляются к обязательствам в категории «AAA», а также к рейтингам обязательств компаний в категории ниже «ССС».*

*Специальный буквенный код «emr» добавляется к рейтингу для указания того, что в рейтинге не учитывается встроенный рыночный риск (embedded market risk). Это делается с целью подчеркнуть тот факт, что учитываемые в рейтинге риски ограничены риском контрагента банка-эмитента. Такая пометка не указывает на какие-либо ограничения в анализе риска контрагента, который по всем другим аспектам соответствует опубликованной методологии Fitch по анализу финансовой организации-эмитента. Fitch не рейтингует такие инструменты, если принципал в какой-либо степени подвержен рыночному риску.*

\* Таблица соотношений между работающими и неработающими корпоративными обязательствами в нижней части спекулятивной рейтинговой категории (рейтинги возвратности активов описаны в разделе А.2).

Рейтинг обязательства	Работающие обязательства	Неработающие (проблемные) обязательства
Категория «В»	<p>Риск дефолта соответствует РДЭ в категориях от «ВВ» до «С».</p> <p>Для эмитентов с РДЭ ниже «В» общий кредитный риск таких обязательств сглаживается с учетом ожидаемого уровня возвратности активов в случае дефолта.</p> <p>Для эмитентов с РДЭ выше «В» общий кредитный риск таких обязательств усиливается ввиду ожидаемого низкого уровня возвратности активов в случае дефолта.</p>	<p>Обязательства или эмитент находятся в состоянии дефолта или имеют просроченные платежи, однако по рейтингуемым обязательствам ожидается исключительно высокий уровень возвратности активов, соответствующий рейтингу возвратности активов «RR1».</p>
Категория «ССС»	<p>Риск дефолта соответствует РДЭ в категориях от «В» до «С».</p> <p>Для эмитентов с РДЭ ниже «ССС» общий кредитный риск таких обязательств сглаживается с учетом ожидаемого уровня возвратности активов в случае дефолта.</p> <p>Для эмитентов с РДЭ выше «ССС» общий кредитный риск таких обязательств усиливается ввиду ожидаемого низкого уровня возвратности активов в случае дефолта.</p>	<p>Обязательства или эмитент находятся в состоянии дефолта или имеют просроченные платежи, однако по рейтингуемым обязательствам ожидается высокий уровень возвратности активов, соответствующий рейтингу возвратности активов «RR2».</p>
Категория «СС»	<p>Риск дефолта соответствует РДЭ в категориях от «В» до «С».</p> <p>Для эмитентов с РДЭ ниже «СС» общий кредитный риск таких обязательств сглаживается с учетом ожидаемого уровня возвратности активов в случае дефолта.</p> <p>Для эмитентов с РДЭ выше «СС» общий кредитный риск таких обязательств усиливается ввиду ожидаемого низкого уровня возвратности активов в случае дефолта.</p>	<p>Обязательства или эмитент находятся в состоянии дефолта или имеют просроченные платежи, однако по рейтингуемым обязательствам ожидается хороший уровень возвратности активов, соответствующий рейтингу возвратности активов «RR3».</p>
Категория «С»	<p>Риск дефолта соответствует РДЭ в категориях от «В» до «С».</p> <p>Общий кредитный риск таких обязательств усиливается ввиду ожидаемого низкого уровня возвратности активов в случае дефолта.</p>	<p>Обязательства или эмитент находятся в состоянии дефолта или имеют просроченные платежи, и по рейтингуемым обязательствам ожидается средний, ниже среднего или низкий уровень возвратности активов, соответствующий рейтингам возвратности активов «RR4», «RR5» и «RR6».</p>

## Ограничения шкалы рейтингов обязательств финансовых и нефинансовых организаций

Ограничения данной шкалы рейтингов включают в себя следующее:

- Рейтинги не дают прогноза о конкретной процентной вероятности дефолта или ожидаемых убытках за какой-либо определенный период времени.
- Рейтинги не являются мнением о рыночной стоимости какой-либо ценной бумаги или акции эмитента и не оценивают вероятность изменения этой стоимости.
- Рейтинги не являются мнением о ликвидности ценных бумаг или акций эмитента.
- Рейтинги не являются мнением об адекватности эмитента как контрагента по кредиторской задолженности.
- Рейтинги не являются мнением о каких-либо качествах бизнеса эмитента, его операционных или финансовых показателях, а лишь представляют собой мнение агентства об относительной уязвимости эмитента к дефолту и относительной возвратности средств в случае дефолта.

Рейтинги возвратности активов, в частности, отражают фундаментальный анализ соотношения финансовых требований к эмитенту или по сделке, с одной стороны, и потенциальных источников для удовлетворения этих требований, с другой стороны. Размер таких источников и требований зависит от большого числа разнообразных меняющихся факторов за рамками анализа, проводимого агентством, и эти факторы будут оказывать влияние на фактические уровни возвратности средств.

Рейтинги, присвоенные Fitch, выражают мнение по отдельным и конкретным сферам риска. Приведенный здесь список не является исчерпывающим и дается для удобства читателей. Для более полного понимания ограничений в отношении рейтингов Fitch см. раздел «Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование».

## А.1.1.3 Структурированное финансирование, проектное финансирование и обязательства в сфере государственных финансов – шкала долгосрочных рейтингов

Долгосрочные рейтинги сделок структурированного и проектного финансирования, а также в сфере государственных финансов, включая финансовые обязательства суверенных эмитентов, дают оценку относительной подверженности обязательств дефолту. Эти рейтинги, как правило, присваиваются конкретным ценным бумагам или траншам по сделке, а не эмитенту.

### **AAA: Наивысший уровень кредитоспособности.**

Рейтинги категории «AAA» обозначают самые низкие ожидания риска дефолта. Рейтинги данного уровня присваиваются только в случае исключительно высокой способности выполнять финансовые обязательства. Вероятность негативного влияния на эту способность со стороны предсказуемых обстоятельств очень низка.

### **AA: Очень высокая кредитоспособность.**

Рейтинги категории «AA» обозначают очень низкие ожидания риска дефолта. Они указывают на очень высокую способность погашать финансовые обязательства. Подверженность этой способности влиянию предсказуемых обстоятельств не является значительной.

### **A: Высокая кредитоспособность.**

Рейтинги категории «A» обозначают низкие ожидания риска дефолта. Способность погашать финансовые обязательства оценивается как сильная. Тем не менее, данная способность может быть в большей степени подвержена влиянию негативной бизнес-среды или негативных экономических условий, чем в случае более высоких рейтингов.

### **BBB: Хорошая кредитоспособность.**

Рейтинги категории «BBB» обозначают низкие на данный момент ожидания риска дефолта. Способность погашать финансовые обязательства оценивается как адекватная, однако влияние негативной бизнес-среды или негативных экономических условий с большей вероятностью может уменьшить данную способность.

### **BB: Спекулятивный рейтинг.**

Рейтинги категории «BB» обозначают повышенную подверженность риску дефолта, особенно в случае негативных изменений деловой среды или экономических условий с течением времени.

### **B: В высокой степени спекулятивный рейтинг.**

Рейтинги категории «B» обозначают наличие значительного риска дефолта, однако при этом остается ограниченный «запас прочности». На данный момент финансовые обязательства выполняются, однако способность продолжать платежи является уязвимой в случае ухудшения бизнес-среды или экономических условий.

### **CCC: Существенный кредитный риск.**

Дефолт представляется реальной возможностью.

### **CC: Очень высокие уровни кредитного риска.**

Дефолт в той или иной форме представляется вероятным.

### **C: Исключительно высокие уровни кредитного риска.**

Дефолт является близким или неизбежным.

### **D: Дефолт.**

Указывает на дефолт. Под дефолтом в широком смысле подразумевается одно из следующего:

- Неспособность должника произвести своевременную выплату основной суммы долга и/или процентов согласно контрактным условиям рейтингуемых обязательств.
- Начало процедуры банкротства, назначение внешнего управляющего, конкурсного управляющего, ликвидация или прочие формы закрытия организации или прекращения деятельности эмитента/должника; или
- Обмен проблемных обязательств, при котором кредиторам предлагаются ценные бумаги с менее благоприятными структурными или экономическими условиями в сравнении с имеющимися обязательствами, чтобы избежать возможного дефолта по платежам.

## **Дефолт по сделкам структурированного финансирования**

«Близкий» дефолт, обозначаемый рейтингом «С», как правило, относится к ситуациям, когда эмитент указал на дефолт по выплате, и такой дефолт является почти неизбежным. Другой пример – это когда эмитент официально объявил об обмене проблемных долговых обязательств, однако дата обмена наступит через несколько дней или недель.

Кроме того, в сделках структурированного финансирования, когда анализ показывает обесценение по инструменту, которое не может быть исправлено, когда не ожидается полная выплата процентов и/или основной суммы долга согласно условиям документации на протяжении срока сделки, но при этом согласно документации нет близкого дефолта по выплатам, как правило, присваивается рейтинг в категории «С».

## **Списание задолженности по сделками структурированного финансирования**

Если по финансовому инструменту произошло принудительное и, по мнению агентства, необратимое списание основной части долга (то есть не в ходе амортизации, и в результате чего инвесторы понесли убытки), то такому инструменту присваивается рейтинг «D». Если агентство полагает, что списание может оказаться временным (и убытки будут компенсированы в будущем, если показатели по сделке улучшатся), то, как правило, присваивается рейтинг «С». Если в будущем списание будет компенсировано, кредитный рейтинг инструмента будет повышен до соответствующего уровня. Если позднее окажется, что «списание долга» было необратимым, то кредитный рейтинг будет понижен до уровня «D».

### *Примечания:*

*Применительно к сделкам структурированного и проектного финансирования, хотя рейтинги не оценивают относительную степень потенциальных убытков при дефолте по рейтингуемым обязательствам, в анализ обычно включаются допущения по относительной степени потенциальных убытков по базисным активам. Такие допущения используются, чтобы определить пул денежных потоков, доступных для обслуживания рейтингуемого обязательства.*

*Пометка «sf» обозначает, что эмиссия представляет собой сделку структурированного финансирования. Пояснения о том, как Fitch определяет рейтинги структурированного финансирования, приводятся в методологиях на сайте [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).*

*В отношении обязательств в сфере государственных финансов, рейтинги также не оценивают убытки при дефолте по рейтингуемым обязательствам, а фокусируются на уязвимости рейтингуемого обязательства к дефолту.*

*Рейтинги могут быть дополнены знаком «+» или «-» для обозначения относительного положения в рамках основных рейтинговых категорий. Данные значки не добавляются к долгосрочным рейтингам категории «AAA» или в категории ниже «B».*

---

*Сделки EETC (Enhanced Equipment Trust Certificate, или сертификат для кредитования закупки оборудования) являются гибридными долговыми инструментами корпоративного и структурированного финансирования и обычно используются авиакомпаниями для финансирования авиационного оборудования. Ввиду гибридного характера таких облигаций, подход Fitch к их рейтингованию включает элементы методологий и по структурированному финансированию, и по корпоративным эмитентам. Хотя такие инструменты рейтингуются как ценные бумаги, обеспеченные активами, в отличие от других рейтингов сделок структурированного финансирования рейтинги сделок EETC включают оценку возвратности средств при дефолте, аналогично рейтингам финансовых обязательств финансовых и нефинансовых организаций, как описано в пункте А.1.1.2.*

## Ограничения шкалы рейтингов структурированного финансирования, проектного финансирования и обязательств в сфере государственных финансов

Ограничения шкалы рейтингов структурированного финансирования, проектного финансирования и обязательств в сфере государственных финансов включают в себя следующее:

- Рейтинги не дают прогноза по конкретной процентной вероятности дефолта за какой-либо определенный период времени.
- Рейтинги не являются мнением о рыночной стоимости какой-либо ценной бумаги/акции эмитента или вероятности изменения этой стоимости.
- Рейтинги не являются мнением о ликвидности ценных бумаг или акций эмитента.
- Рейтинги не являются мнением об относительной степени потенциальных убытков по обязательствам в случае дефолта по таким обязательствам.
- Рейтинги не являются мнением о каких-либо качествах сделки, а лишь представляют собой мнение агентства об относительной уязвимости каждого рейтингуемого транша или ценной бумаги к дефолту.

Рейтинги, присвоенные Fitch, выражают мнение по отдельным и конкретным сферам риска. Приведенный здесь список не является исчерпывающим и дается для удобства читателей. Для более полного понимания ограничений в отношении рейтингов Fitch см. раздел «Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование».

## А.1.2 Краткосрочные рейтинги

### А.1.2.1 Краткосрочные рейтинги обязательств в сфере корпоративного, государственного и структурированного финансирования

Краткосрочный рейтинг эмитента или обязательств всегда основан на краткосрочной подверженности дефолту рейтингуемого эмитента или ценной бумаги и отражает способность выполнять финансовые обязательства в соответствии с условиями документации по обязательствам. Краткосрочные рейтинги присваиваются обязательствам, у которых исходные сроки погашения считаются «краткосрочными» согласно рыночной практике. Как правило, это временной период до 13 месяцев для корпоративных и суверенных обязательств, а также обязательств структурированного финансирования, и до 36 месяцев для обязательств на рынках заимствований в сфере госфинансов США.

#### **F1: Наивысший уровень кредитоспособности на краткосрочную перспективу.**

Данный рейтинг отражает самую высокую способность производить своевременные выплаты по финансовым обязательствам и может быть дополнен знаком «+» для обозначения исключительно сильной кредитоспособности.

#### **F2: Хороший уровень кредитоспособности на краткосрочную перспективу.**

Способность своевременно погашать финансовые обязательства оценивается как хорошая.

#### **F3: Приемлемый уровень кредитоспособности на краткосрочную перспективу.**

Способность своевременно погашать финансовые обязательства оценивается как приемлемая.

#### **В: Спекулятивный уровень кредитоспособности на краткосрочную перспективу.**

Минимальная способность производить своевременные платежи по финансовым обязательствам и, кроме того, повышенная подверженность негативным изменениям в финансовых условиях и экономической ситуации, которые могут произойти в ближайшее время.

#### **С: Высокий риск дефолта в краткосрочной перспективе.**

Дефолт представляется реальной возможностью.

#### **RD: Ограниченный дефолт.**

Указывает на организацию, которая допустила дефолт по одному или более финансовому обязательству, но продолжает выполнять другие финансовые обязательства. Присваивается только эмитентам.

#### **D: Дефолт.**

Указывает на общий дефолт эмитента или дефолт по какому-либо краткосрочному обязательству.

### Ограничения шкалы краткосрочных рейтингов

Ограничения шкалы краткосрочных кредитных рейтингов включают в себя следующее:

- Рейтинги не дают прогноза по конкретной процентной вероятности дефолта за какой-либо определенный период времени.
- Рейтинги не являются мнением о рыночной стоимости какой-либо ценной бумаги/акций эмитента или вероятности изменения этой стоимости.
- Рейтинги не являются мнением о ликвидности ценных бумаг или акций эмитента.
- Рейтинги не являются мнением об относительной степени потенциальных убытков по обязательствам в случае дефолта по таким обязательствам.

- Рейтинги не являются мнением о каких-либо качествах эмитента или сделки, а лишь представляют собой мнение агентства об относительной подверженности рейтингуемого эмитента или обязательства дефолту.

Рейтинги, присвоенные Fitch, выражают мнение по отдельным и конкретным сферам риска. Приведенный здесь список не является исчерпывающим и дается для удобства читателей. Для более полного понимания ограничений в отношении рейтингов Fitch см. раздел «Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование».

## А.1.2.2 Соотнесение краткосрочных и долгосрочных рейтингов в сфере корпоративных и государственных финансов

Во многих случаях в сфере корпоративных и государственных финансов эмитентам могут присваиваться одновременно и долгосрочные, и краткосрочные рейтинги. Эти рейтинги могут присваиваться как отдельно эмитенту или его обязательствам, так и эмитенту и обязательствам вместе. Несмотря на наличие большого количества различных факторов, определяющих уровни краткосрочных рейтингов, как правило, между краткосрочными и долгосрочными рейтингами существует определенное соотношение. Частично это отражает значимость позиций ликвидности и краткосрочных факторов обеспокоенности при оценке более долгосрочной кредитоспособности. Кроме того, такое соотношение обеспечивает, чтобы рейтинги по двум шкалам не содержали противоречий в оценке какого-либо эмитента. Соотношение между рейтингами проиллюстрировано далее и в большинстве случаев демонстрирует определенную асимметрию:

a. более высокий относительный краткосрочный риск дефолта предполагает повышенный риск дефолта в краткосрочной перспективе, который нельзя отделить от оценки вероятности дефолта в долгосрочной перспективе для большинства инструментов и эмитентов, но

b. более низкий относительный краткосрочный риск дефолта (возможно за счет факторов, которые временно поддерживают кредитоспособность эмитента) может сосуществовать с более высоким риском дефолта в среднесрочной или долгосрочной перспективе.

Таким образом, в представленной далее таблице «Соотнесение рейтингов» даются разумные ограничения на сочетание особенно низкого краткосрочного рейтинга с высоким долгосрочным рейтингом. Другой пример асимметрии – более высокий краткосрочный рейтинг при более низком долгосрочном рейтинге – разрешается аналитическим способом. Краткосрочный рейтинг инвестиционной категории указывает на устойчивость ликвидности, что в большинстве случаев исключает какие-либо временные или непостоянные факторы поддержки, о которых шла речь в пункте b. выше.

В отличие от рейтингов инвестиционной категории, в спекулятивных рейтингах, как правило, больший вес придается ожидаемой фактической позиции ликвидности эмитента на протяжении 13 последующих месяцев, в том числе влиянию временного повышения или понижения ликвидности.

Приведенная далее таблица является лишь иллюстрацией. В зависимости от результатов анализа на практике возможны отклонения от приведенных примеров в соответствии с методологиями, используемыми отдельными рейтинговыми группами.

Более подробная информация содержится в методологиях «Присвоение краткосрочных рейтингов корпоративным эмитентам и финансовым организациям» и «Присвоение краткосрочных рейтингов муниципальным эмитентам».

## Соотнесение рейтингов

Долгосрочный рейтинг	Краткосрочный рейтинг
AAA	F1+
AA+	F1+
AA	F1+
AA-	F1+
A+	F1 или F1+
A	F1
A-	F2 или F1
BBB+	F2
BBB	F3 или F2
BBB-	F3
BB+	B
BB	B
BB-	B
B+	B
B	B
B-	B
CCC	C
CC	C
C	C
RD/D	RD/D

---

## А.2 Рейтинги возвратности активов

Рейтинги возвратности активов присваиваются отдельным выпускам ценных бумаг и обязательств. В настоящее время такие рейтинги публикуются для большинства отдельных обязательств корпоративных эмитентов, которые имеют РДЭ в категории «В» или ниже.

Факторы, влияющие на ожидания по возвратности средств по ценным бумагам, включают обеспечение и приоритетность по отношению к другим обязательствам в структуре капитала (если применимо), а также ожидаемую стоимость компании или обеспечения в стрессовой ситуации.

Шкала рейтингов возвратности активов основана на ожидаемых относительных параметрах возвратности средств по обязательствам при выходе из дефолта, состояния неплатежеспособности или после ликвидации заемщика или соответствующего обеспечения.

Шкала рейтингов возвратности активов является порядковой шкалой и не преследует цель дать точную оценку определенного уровня возвратности средств. При составлении мнения об уровне рейтинга Fitch использует широкий диапазон теоретических уровней возвратности средств, основываясь на исторических средних показателях, однако фактические уровни возвратности по конкретным ценным бумагам могут существенно отличаться от исторических средних значений.

**RR1:** Исключительно высокие перспективы возвратности средств при дефолте.

Ценные бумаги с рейтингом возвратности активов «RR1» имеют характеристики бумаг, по которым исторически уровень возвратности составлял 91%-100% текущей основной суммы долга и соответствующих процентных платежей.

**RR2:** Высокие перспективы возвратности средств при дефолте.

Ценные бумаги с рейтингом возвратности активов «RR2» имеют характеристики бумаг, по которым исторически уровень возвратности составлял 71%-90% текущей основной суммы долга и соответствующих процентных платежей.

**RR3:** Хорошие перспективы возвратности средств при дефолте.

Ценные бумаги с рейтингом возвратности активов «RR3» имеют характеристики бумаг, по которым исторически уровень возвратности составлял 51%-70% текущей основной суммы долга и соответствующих процентных платежей.

**RR4:** Средние перспективы возвратности средств при дефолте.

Ценные бумаги с рейтингом возвратности активов «RR4» имеют характеристики бумаг, по которым исторически уровень возвратности составлял 31%-50% текущей основной суммы долга и соответствующих процентных платежей.

**RR5:** Перспективы возвратности средств при дефолте на уровне ниже среднего.

Ценные бумаги с рейтингом возвратности активов «RR5» имеют характеристики бумаг, по которым исторически уровень возвратности составлял 11%-30% текущей основной суммы долга и соответствующих процентных платежей.

**RR6:** Низкие перспективы возвратности средств при дефолте.

Ценные бумаги с рейтингом возвратности активов «RR6» имеют характеристики бумаг, по которым исторически уровень возвратности составлял 0%-10% текущей основной суммы долга и соответствующих процентных платежей.

## Ограничения шкалы рейтингов возвратности активов

Ограничения шкалы рейтингов возвратности активов включают в себя следующее:

- Рейтинги не дают прогноза по конкретному проценту возвратности средств в случае дефолта.
- Рейтинги не являются мнением о рыночной стоимости какой-либо ценной бумаги/акции эмитента или вероятности изменения этой стоимости.
- Рейтинги не являются мнением о ликвидности ценных бумаг или акций эмитента.
- Рейтинги не являются мнением о каких-либо качествах эмитента или сделки, а лишь представляют собой мнение агентства об относительной степени потенциальных убытков по рейтингуемым обязательствам в случае дефолта по этим обязательствам.

Рейтинги возвратности активов, в частности, отражают фундаментальный анализ соотношения финансовых требований к эмитенту или по сделке, с одной стороны, и потенциальных источников для удовлетворения этих требований, с другой стороны. Размер таких источников и требований зависит от большого числа разнообразных меняющихся факторов за рамками анализа, проводимого агентством, и эти факторы будут оказывать влияние на фактические уровни возвратности средств.

Рейтинги, присвоенные Fitch, выражают мнение по отдельным и конкретным сферам риска. Приведенный здесь список не является исчерпывающим и дается для удобства читателей. Для более полного понимания ограничений в отношении рейтингов Fitch см. раздел «Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование».

## А.3. Другие кредитные рейтинги по международной шкале

### А.3.1 Рейтинги поддержки и рейтинги устойчивости, присваиваемые банкам

#### А.3.1.1 Рейтинги поддержки

##### **Цель и функция рейтингов поддержки**

Рейтинги поддержки представляют собой мнение Fitch о готовности стороны, которая потенциально может оказать поддержку, поддерживать банк, а также о ее способности предоставлять такую поддержку. Готовность оказывать поддержку является суждением агентства, а способность оказывать поддержку отражена в РДЭ потенциального источника поддержки, как в иностранной, так и, если применимо, в национальной валюте. Рейтинги поддержки не являются оценкой самостоятельной кредитоспособности банка, а, скорее, представляют собой суждение Fitch о возможности получения банком поддержки в случае необходимости. Рейтинги поддержки являются исключительно выражением мнения Fitch, несмотря на то что лежащие в их основе принципы могли обсуждаться с соответствующими надзорными органами и/или владельцами банков.

##### **Своевременность и эффективность поддержки**

Определения рейтингов поддержки, присваиваемых агентством Fitch, основаны на предположении о том, что какая-либо необходимая поддержка предоставляется своевременно. Определения рейтингов также базируются на том, что любая необходимая поддержка будет достаточно продолжительной для того, чтобы банк, получающий такую поддержку, был бы в состоянии продолжать выполнять свои финансовые обязательства до окончания стрессового периода.

##### **Покрываемые обязательства и финансовые инструменты**

В отношении определений, если не указано иное, «поддержка» подразумевает поддержку в иностранной валюте. Предполагается, что поддержка оказывается, как правило, следующим видам обязательств: приоритетному долгу (обеспеченному и необеспеченному), включая застрахованные и незастрахованные депозиты (вклады физических лиц, корпоративных клиентов и межбанковские депозиты); обязательствам по операциям с деривативами, а также юридически обязательным гарантиям и обязательствам по возмещению убытков; аккредитивам, акцептам, торговой дебиторской задолженности и обязательствам, установленным решением суда.

Аналогичным образом, предполагается, что перечисленные далее инструменты капитала, как правило, не получают поддержки в случае помощи со стороны государства: привилегированные акции; гибридный капитал (капитал первого уровня и верхняя категория капитала второго уровня), в том числе инструменты резервного капитала и различные их подвиды; обыкновенные акции. Также предполагается, что поддержка не распространяется на какие-либо моральные обязательства при секьюритизации. Статус поддержки субординированной задолженности со стороны государства сложно определить заранее. Данный статус оценивается в индивидуальном порядке, который различается в зависимости от страны.

##### **Определения:**

###### **1:**

Исключительно высокая вероятность оказания внешней поддержки банку. Сторона, которая потенциально может предоставить такую поддержку, имеет очень высокий рейтинг и обладает исключительно высокой степенью готовности оказывать поддержку банку. Такая вероятность поддержки предполагает уровень поддержки долгосрочного РДЭ не менее «А-».

## **2:**

Высокая вероятность оказания внешней поддержки банку. Сторона, которая потенциально может предоставить такую поддержку, имеет высокий рейтинг и обладает высокой степенью готовности оказывать поддержку банку. Такая вероятность поддержки предполагает уровень поддержки долгосрочного РДЭ не менее «BBB-».

## **3:**

Умеренная вероятность оказания поддержки банку вследствие неопределенности относительно способности и готовности предоставить ему поддержку. Такая вероятность поддержки предполагает уровень поддержки долгосрочного РДЭ не менее «BB-».

## **4:**

Ограниченная вероятность оказания поддержки банку вследствие значительной неопределенности относительно способности и готовности предоставить ему поддержку. Такая вероятность поддержки предполагает уровень поддержки долгосрочного РДЭ не менее «B».

## **5:**

Возможность оказания внешней поддержки банку существует, однако на нее нельзя полагаться. Это может быть связано с недостаточной готовностью предоставить поддержку или с очень низкими финансовыми возможностями для предоставления поддержки. Такая вероятность поддержки предполагает уровень поддержки долгосрочного РДЭ не выше «B-» или, во многих случаях, «нет уровня поддержки».

### **Уровень поддержки долгосрочного РДЭ**

В тех случаях, когда рейтинг поддержки основан на потенциале получения эмитентом помощи от государства, уровень поддержки долгосрочного рейтинга дефолта эмитента («РДЭ») рассчитывается напрямую на основе рейтинга поддержки. Как и рейтинг поддержки, уровень поддержки долгосрочного РДЭ базируется на мнении Fitch о потенциальной готовности и способности соответствующей стороны предоставлять поддержку банку. Уровни поддержки не являются оценкой самостоятельной кредитоспособности банка, а представляют собой суждение Fitch о возможности получения банком поддержки в случае необходимости. Следует подчеркнуть, что рейтинги поддержки являются исключительно выражением мнения Fitch, несмотря на то, что факторы, лежащие в основе этого мнения, могут обсуждаться с соответствующими надзорно-регулятивными органами.

Уровни поддержки долгосрочного РДЭ присваиваются по долгосрочной шкале с верхним уровнем «AAA» и показывают предел, ниже которого Fitch не ожидает понижения долгосрочного рейтинга дефолта эмитента при отсутствии каких-либо изменений относительно предположений, лежащих в основе рейтинга поддержки соответствующего банка. Помимо традиционных уровней шкалы (самым высоким из которых является «AAA») предусмотрена дополнительная оценка «нет уровня поддержки». Она указывает на мнение Fitch об отсутствии обоснованного предположения о потенциальном предоставлении поддержки. На практике это означает вероятность поддержки ориентировочно менее 40%.

### **A.3.1.2 Рейтинги устойчивости банков**

Рейтинги устойчивости являются сопоставимыми в международном масштабе и выражают мнение Fitch относительно собственной кредитоспособности эмитента. Вместе с рейтингами поддержки рейтинги устойчивости представляют собой ключевую составляющую рейтинга дефолта эмитента («РДЭ») банков и учитывают различные факторы, включая следующие:

- Отраслевая специфика и операционная среда
- Специфика компании и управление рисками

- Финансовые показатели
- Стратегия менеджмента и корпоративное управление

Рейтинги устойчивости присваиваются операционным банкам, банковским холдинговым компаниям и, в ограниченных случаях, аналогичным структурам, когда полезно указать на источник их финансовой устойчивости. Важно отметить, что рейтинги устойчивости не учитывают какую-либо чрезвычайную поддержку, которая может быть получена организацией из внешних источников, а также не принимают во внимание потенциальные преимущества для финансовых позиций банка за счет иных чрезвычайных мер, в том числе реструктуризации пассивов в стрессовый период.

В частности, Fitch, как правило, будет рассматривать следующие события как указывающие на возникновение у банка финансовых трудностей, требующих предоставления поддержки, или на то, что банк становится неустойчивым:

- Дефолт по приоритетным обязательствам
- Введение режима разрешения проблемной ситуации, процедуры банкротства, конкурсного управления или аналогичного процесса
- Срабатывание положений о наступлении неустойчивости в документации по регулятивным (или другим) инструментам капитала
- Проведение обмена проблемных долговых обязательств согласно критериям Fitch
- Получение чрезвычайной поддержки, позволяющей избежать дефолта или других ситуаций неустойчивости.

Рейтинги устойчивости характеризуют способность рейтингуемой организации выполнять свои обязательства не только в отсутствие чрезвычайной поддержки, но и без учета воздействия чрезвычайных сдерживающих факторов (например, трансфертного риска и риска конвертации). По сути, рейтинги устойчивости отражают способность банка вести бесперебойную деятельность и не допускать возникновения финансовых трудностей, требующих предоставления поддержки, при этом о наличии таких трудностей свидетельствуют ситуации, когда банку, чтобы избежать дефолта, необходимы особые меры.

**aaa:** Наивысший уровень самостоятельной кредитоспособности

Рейтинг «aaa» обозначает самые большие перспективы сохранения устойчивости и самые низкие ожидания риска возникновения финансовых трудностей, требующих предоставления поддержки. Рейтинг присваивается только банкам с исключительно сильными и стабильными характеристиками самостоятельной кредитоспособности, которым вряд ли понадобится полагаться на внешнюю поддержку, чтобы избежать дефолта. Вероятность негативного влияния на эту способность со стороны предсказуемых обстоятельств очень низка.

**aa:** Очень высокая самостоятельная кредитоспособность.

Рейтинг «aa» обозначает очень сильные перспективы сохранения устойчивости. Рейтинг присваивается банкам с очень сильными и стабильными характеристиками самостоятельной кредитоспособности, которым с очень малой степенью вероятности потребуются полагаться на внешнюю поддержку, чтобы избежать дефолта. Подверженность этой способности влиянию предсказуемых обстоятельств незначительна.

**a:** Высокая самостоятельная кредитоспособность

Рейтинг уровня «a» обозначает сильные перспективы сохранения устойчивости. Рейтинги присваиваются банкам с сильными и стабильными характеристиками самостоятельной кредитоспособности, которым с малой степенью вероятности потребуются полагаться на внешнюю поддержку, чтобы избежать дефолта. Тем не менее, данная способность может быть в большей степени подвержена влиянию неблагоприятной бизнес-среды или негативных экономических условий, чем в случае более высоких рейтингов.

**bbb:** Хорошая самостоятельная кредитоспособность

Рейтинг уровня «bbb» обозначает хорошие перспективы сохранения устойчивости. Рейтинги присваиваются банкам с адекватными характеристиками самостоятельной кредитоспособности и с низким риском того, что им потребуется полагаться на чрезвычайную поддержку, чтобы избежать дефолта. Однако неблагоприятные деловые или экономические условия с большей вероятностью ухудшат эту способность.

**bb:** Спекулятивный уровень самостоятельной кредитоспособности

Рейтинг уровня «bb» обозначает умеренные перспективы сохранения устойчивости. Имеется умеренная степень финансовой устойчивости на самостоятельной основе, на которую можно полагаться до того, как банку потребуется чрезвычайная поддержка, чтобы избежать дефолта.

Однако существует повышенная уязвимость в случае негативных изменений деловой среды или экономических условий с течением времени.

**b:** В высокой степени спекулятивный уровень самостоятельной кредитоспособности

Рейтинг уровня «b» обозначает слабые перспективы сохранения устойчивости. Отмечается существенный риск возникновения финансовых трудностей, требующих предоставления поддержки, но сохраняется ограниченный запас прочности. Способность банка продолжать деятельность без поддержки является уязвимой в случае ухудшения деловых и экономических условий.

**ссс:** Существенный кредитный риск на самостоятельной основе.

Возникновение у банка финансовых трудностей, требующих поддержки, представляется реальной возможностью. Способность продолжать деятельность без поддержки является в высокой степени уязвимой в случае ухудшения деловых и экономических условий.

**сс:** Очень высокие уровни кредитного риска на самостоятельной основе.

Возникновение у банка финансовых трудностей, требующих поддержки, представляется вероятным.

**с:** Исключительно высокие уровни кредитного риска на самостоятельной основе

Возникновение у банка финансовых трудностей, требующих предоставления поддержки, представляется близким или неизбежным.

**f:**

Рейтинг уровня «f» обозначает, что эмитент, по мнению Fitch, испытывает серьезные финансовые трудности, требующие предоставления поддержки (допустил дефолт или допустил бы дефолт, если бы не получил чрезвычайную поддержку или не воспользовался бы другими чрезвычайными мерами).

*Примечание: Рейтинги могут быть дополнены знаком «+» или «-» для обозначения относительного положения в рамках основных рейтинговых категорий. Такими знаками не дополняются рейтинги устойчивости уровня «aaa» и ниже уровня «b». Прогноз по рейтингам устойчивости не присваивается, хотя в любой период времени в отношении позиций и перспектив какого-либо банка могут отмечаться базовые тенденции, например, улучшающиеся, ухудшающиеся или стабильные.*

## А.3.2 Определения рейтингов финансовой устойчивости страховых компаний

Рейтинги финансовой устойчивости страховых компаний («РФУ») дают оценку финансовой устойчивости страховой компании. РФУ присваиваются обязательствам страховых компаний перед страхователем, включая обязательства по входящему перестрахованию и обязательства перед держателями контрактов, например, гарантированных инвестиционных контрактов. РФУ отражают как способность страховой компании своевременно выполнять

эти обязательства, так и ожидаемый уровень возвратности средств страхователей в случае, если страховая компания прекращает проведение платежей или в случае приостановки платежей ввиду проблем у самой компании или ввиду какого-либо вмешательства со стороны регулятора. Применительно к РФУ своевременность платежей рассматривается относительно условий контрактов и/или условий полисов. Также признается возможность разумных задержек, вызванных обстоятельствами, характерными для страхового сектора, такими как рассмотрение убытков, расследование мошенничеств и споры, касающиеся объемов страхового покрытия.

РФУ не распространяются на обязательства перед страхователями на отдельных счетах, на продукты страхования жизни с управляемым инвестированием (unit-linked) или изолированные средства, в отношении которых инвестиционные или другие риски несут страхователи. В то же время рейтинги финансовой устойчивости учитывают любые гарантии, предоставленные страхователям в отношении таких обязательств.

Ожидаемый уровень возвратности средств основан на том, как Fitch оценивает достаточность активов страховой компании для покрытия обязательств перед страхователями в случае прекращения или приостановки платежей. Соответственно, ожидаемый уровень возвратности средств не учитывает возврат средств за счет каких-либо государственных гарантий или фондов защиты страхователей. Кроме того, ожидаемый уровень возвратности не учитывает влияния залогового обеспечения или такого обеспечения, как аккредитивы и передача активов в доверительное управление, которое имеется по некоторым видам обязательств перестрахования.

РФУ могут быть присвоены страховым и перестраховочным компаниям, действующим в любом из сегментов страхового рынка, включая страхование жизни/аннуитетное страхование, страхование иное, чем страхование жизни, страхование имущества и ответственности, медицинское и ипотечное страхование, страхование финансовых гарантий и остаточной стоимости, титульное страхование, а также страхование в сфере здравоохранения.

РФУ не является оценкой качества процедур урегулирования убытков страховой компании или относительной стоимости предлагаемых продуктов.

Для обозначения уровней РФУ используются те же символы, что и для обозначения уровней кредитных рейтингов по международной и национальной шкале для долгосрочных и краткосрочных долговых обязательств. Однако определения этих рейтингов отражают уникальные аспекты РФУ в контексте страховой отрасли.

Обязательства, платежи по которым приостановлены ввиду неплатежеспособности, при наличии проблем у самой компании или какого-либо вмешательства со стороны регулятора, как правило, получают рейтинг в диапазоне от «В» до «С» по долгосрочной международной и национальной шкале РФУ. Краткосрочные РФУ по международной шкале, которые присваиваются при таких же обстоятельствах, будут коррелировать с долгосрочными РФУ страховой компании по международной шкале.

### А.3.2.1 Долгосрочные РФУ по международной шкале

Нижеприведенная шкала относится к рейтингам в иностранной и национальной валюте. Рейтинги уровня «ВВВ-» и выше считаются рейтингами «безопасной» категории, а уровня «ВВ+ и ниже» – «уязвимыми».

#### **AAA: Исключительно высокая финансовая устойчивость.**

РФУ категории «AAA» обозначают самые низкие ожидания прекращения или приостановки платежей. Рейтинги данного уровня присваиваются только в случае исключительно высокой способности выполнять обязательства перед страхователями и держателями контрактных

обязательств. Вероятность негативного влияния на эту способность со стороны предсказуемых обстоятельств очень низка.

## **AA: Очень высокая финансовая устойчивость.**

РФУ категории «AA» обозначают очень низкие ожидания прекращения или приостановки платежей. Они указывают на очень высокую способность выполнять обязательства перед страхователями и держателями контрактов. Подверженность этой способности влиянию предсказуемых обстоятельств не является значительной.

## **A: Высокая финансовая устойчивость.**

РФУ категории «A» обозначают низкие ожидания прекращения или приостановки платежей. Они указывают на высокую способность выполнять обязательства перед страхователями и держателями контрактов. Тем не менее, данная способность может быть в большей степени подвержена влиянию изменений обстоятельств или экономической ситуации, чем в случае более высоких рейтингов.

## **BВВ: Хорошая финансовая устойчивость.**

РФУ категории «BВВ» обозначают низкие на данный момент ожидания прекращения или приостановки платежей. Способность своевременно выполнять обязательства перед страхователями и держателями контрактов оценивается как адекватная, однако негативные изменения обстоятельств и экономической ситуации с большей вероятностью могут оказать воздействие на данную способность.

## **ВВ: Умеренно низкая финансовая устойчивость.**

РФУ категории «ВВ» обозначают, что существует повышенная вероятность прекращения или приостановки платежей, особенно в результате негативных изменений экономической или рыночной ситуации со временем. Однако компаниям с таким уровнем рейтинга могут быть доступны бизнес- или финансовые альтернативы, которые могут позволить своевременно выполнять обязательства перед страхователями и держателями контрактов.

## **В: Низкая финансовая устойчивость.**

РФУ категории «В» присваиваются в следующих двух случаях. Если обязательства по-прежнему выполняются своевременно, и существует значительный риск прекращения или приостановки платежей в будущем, но при этом сохраняется ограниченная подушка безопасности. Возможность своевременного проведения платежей зависит от стабильной и благоприятной деловой, экономической и рыночной конъюнктуры. Кроме того, РФУ «В» присваивается обязательствам, по которым наблюдается прекращение или приостановка платежей, но сохраняется исключительно высокий потенциал возврата средств. Такие обязательства будут иметь рейтинг возвратности активов на уровне «RR1» (исключительно высокая вероятность возвратности средств).

## **ССС: Очень низкая финансовая устойчивость.**

РФУ на уровне «ССС» присваиваются в следующих двух случаях. Если обязательства по-прежнему выполняются своевременно, но существует реальная возможность прекращения или приостановки платежей в будущем. Возможность своевременного проведения платежей зависит исключительно от стабильной и благоприятной деловой, экономической и рыночной конъюнктуры. Кроме того, РФУ присваивается на уровне «ССС» обязательствам, по которым наблюдается прекращение или приостановка платежей, но сохраняется потенциал возврата средств на уровне от среднего до очень высокого. Возвратность средств по таким обязательствам будет оцениваться на уровне «RR2» (очень высокая вероятность возвратности), «RR3» (хорошая вероятность возвратности) или «RR4» (средний уровень возвратности).

## **СС: Исключительно низкая финансовая устойчивость.**

РФУ на уровне «СС» присваиваются в следующих двух случаях. Если обязательства по-прежнему выполняются своевременно, но вероятно прекращение или приостановка

---

платежей в будущем. Кроме того, РФУ присваивается на уровне «СС» обязательствам, по которым наблюдается прекращение или приостановка платежей, но сохраняется потенциал возврата средств на уровне от среднего до ниже среднего. Возвратность средств по таким обязательствам будет оцениваться на уровне «RR4» (средний уровень возвратности) или «RR5» (ниже среднего).

**С: Проблемы с финансовой устойчивостью.**

РФУ на уровне «С» присваиваются в следующих двух случаях. Если обязательства по-прежнему выполняются своевременно, но прекращение или приостановка платежей являются близкими. Кроме того, РФУ на уровне «С» присваивается обязательствам, по которым наблюдается прекращение или приостановка платежей, но сохраняется потенциал возврата средств на уровне от ниже среднего до низкого. Возвратность средств по таким обязательствам будет оцениваться на уровне «RR5» (вероятность возвратности активов ниже среднего) или «RR6» (низкий уровень возвратности активов).

*Примечания:*

*Рейтинги могут быть дополнены знаком «+» или «-» для обозначения относительного положения в рамках основных рейтинговых категорий. Данные знаки не добавляются к рейтингам категории «AAA» или рейтинговым категориям ниже «B».*

## А.3.2.2 Краткосрочные РФУ

Краткосрочный рейтинг финансовой устойчивости страховых компаний («краткосрочный РФУ») дает оценку финансового состояния страховой компании на ближайшую перспективу и способности такой компании выполнять приоритетные обязательства перед страхователями и держателями контрактов с ожидаемым сроком погашения в течение одного года. Анализ, проводимый при присвоении краткосрочных РФУ, включает в себя рассмотрение всех тех же факторов, что и при присвоении долгосрочных рейтингов финансовой устойчивости страховых компаний. Однако при этом большее значение придается краткосрочным показателям ликвидности, финансовой гибкости и регулятивным характеристикам платежеспособности компании, в то время как более долгосрочным факторам, таким как конкурентоспособность и тенденции прибыли, придается меньшее значение.

Fitch присваивает краткосрочные РФУ только тем страховым компаниям, которым уже присвоен долгосрочный РФУ. В настоящее время краткосрочные РФУ используются, в основном, компаниями США по страхованию жизни, которые предлагают контракты краткосрочного финансирования.

Для краткосрочных РФУ Fitch использует ту же международную шкалу, что и для краткосрочных рейтингов долговых обязательств и эмитентов.

### **F1**

Страховые компании считаются обладающими высокой способностью выполнять краткосрочные обязательства. Если рейтинг дополнен знаком «+», то такая страховая компания считается обладающей очень высокой способностью выполнять краткосрочные обязательства.

### **F2**

Страховые компании считаются обладающими хорошей способностью выполнять краткосрочные обязательства.

### **F3**

Страховые компании считаются обладающими адекватной способностью выполнять краткосрочные обязательства.

### **B**

Страховые компании считаются обладающими низкой способностью выполнять краткосрочные обязательства.

### **C**

Страховые компании считаются обладающими очень низкой способностью выполнять краткосрочные обязательства.

## А.4 Рейтинги по национальной шкале

### А.4.1 Кредитные рейтинги по национальной шкале

Для стран, имеющих суверенный рейтинг в иностранной и национальной валюте на уровне ниже «AAA», а также при наличии спроса, Fitch присваивает рейтинги по национальной шкале (или национальные рейтинги). Важно отметить, что национальная рейтинговая шкала индивидуальна для каждой страны и предназначена для удовлетворения потребностей конкретного внутреннего рынка.

Национальная рейтинговая шкала дает относительную оценку кредитоспособности рейтингуемых эмитентов в рамках отдельной страны. По национальной шкале, долгосрочный национальный рейтинг на уровне «AAA» присваивается эмитенту с самым низким относительным риском в стране, и таким эмитентом в большинстве случаев, хотя и не всегда, является само государство.

Национальная рейтинговая шкала определяет только степень воспринимаемого риска относительно наименьшего риска дефолта в соответствующей стране. Как и рейтинги в национальной валюте, рейтинги по национальной шкале не учитывают воздействия странового и трансфертного риска, а также возможность, что инвесторы не смогут осуществить репатриацию каких-либо причитающихся выплат процентов и основной суммы долга. Национальная шкала определенной страны не связана со шкалой рейтингов на каком-либо другом национальном рынке. Национальные шкалы различных стран или национальная шкала и международная рейтинговая шкала определенной страны не сопоставимы между собой, и их сравнение привело бы к ошибочным выводам. Национальные рейтинги имеют специальный буквенный код, обозначающий соответствующую страну, например «AAA(arg)» для национальных рейтингов в Аргентине.

В ряде стран регулирующие органы ввели свои кредитные рейтинговые шкалы для использования на местных рынках, и для этих шкал применяется специальная система обозначений. В таких странах обозначения национальных рейтингов Fitch могут быть заменены обозначениями соответствующих рейтинговых шкал, утвержденных местными регулирующими органами. Так, обозначения национальных краткосрочных рейтингов Fitch – «F1+(xxx)», «F1(xxx)», «F2(xxx)» и «F3(xxx)» – могут быть заменены обозначениями соответствующих рейтинговых шкал, утвержденных местными регулирующими органами, например «A1+», «A1», «A2» и «A3». Таким образом, приведенные ниже определения служат в качестве образца, и пользователям следует смотреть соответствующие шкалы по каждой стране, приведенные на региональных интернет-сайтах Fitch, чтобы узнать, не применимы ли в каждом конкретном случае какие-либо дополнительные или альтернативные обозначения.

## Ограничения шкалы национальных рейтингов

Ограничения шкалы национальных рейтингов включают в себя следующее:

- Рейтинги по национальной шкале присваиваются не во всех странах.
- Рейтинги по национальной шкале напрямую сопоставимы лишь с другими рейтингами по национальной шкале в той же стране. Существует определенная корреляция между рейтингами по национальной и международной шкале, однако нет точного соответствия между этими шкалами. Подразумеваемая вероятность дефолта для определенного рейтинга по национальной шкале будет изменяться с течением времени.
- Исследования дефолта по национальным рейтингам могут иметь ограниченную ценность. Ввиду относительного характера национальных шкал, тот или иной рейтинг по национальной шкале не предназначен соответствовать фиксированному показателю риска дефолта с течением времени. В результате анализ дефолта с использованием только национальных рейтингов может не давать точной картины исторических взаимоотношений

между рейтингами и риском дефолта. Пользователи должны с осторожностью подходить к информации по будущей вероятности дефолтов для рейтингов по национальной шкале с использованием исторических данных по дефолтам по международным рейтингам и таблиц по увязке рейтингов по национальной и международной шкале. По какой бы шкале не были присвоены рейтинги, по историческим данным не всегда можно судить о будущих показателях.

- Fitch с меньшей уверенностью делает выводы о вероятности дефолтов по национальной шкале, чем для кредитных рейтингов по международной шкале. Агентством не проводилось всеобъемлющих глобальных исследований по истории дефолтов эмитентов с рейтингами по национальной шкале, чтобы проанализировать соответствие их истории после дефолта с подразумевавшейся вероятностью дефолта. Этого вызвано относительно короткой историей рейтингов на развивающихся рынках и ограниченным относительным характером национальных рейтинговых шкал.

Приведенный выше список не является исчерпывающим и дается для удобства читателей. Для более полного понимания ограничений в отношении рейтингов Fitch см. раздел «Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование».

## А.4.2 Долгосрочные кредитные рейтинги по национальной шкале

---

### **AAA(xxx)**

Национальные рейтинги категории «AAA» обозначают наивысший уровень рейтинга, присваиваемого агентством по национальной рейтинговой шкале в соответствующей стране. Данный рейтинг присваивается эмитентам или обязательствам, по которым ожидается самый низкий риск дефолта относительно всех других эмитентов или обязательств в той же стране.

### **AA(xxx)**

Национальные рейтинги категории «AA» обозначают ожидания очень низкого риска дефолта относительно других эмитентов или обязательств в той же стране. Риск дефолта лишь незначительно отличается от такого риска у эмитентов или обязательств в соответствующей стране, имеющих наивысшие рейтинги.

### **A(xxx)**

Национальные рейтинги категории «A» обозначают ожидания низкого риска дефолта относительно других эмитентов или обязательств в той же стране. Однако изменения обстоятельств или экономической ситуации могут повлиять на способность осуществлять своевременные выплаты в большей степени по сравнению с финансовыми обязательствами в более высокой рейтинговой категории.

### **BBB(xxx)**

Национальные рейтинги категории «BBB» обозначают умеренный риск дефолта относительно других эмитентов или обязательств в той же стране. Однако изменения обстоятельств или экономической ситуации с большей вероятностью могут повлиять на способность осуществлять своевременные выплаты по сравнению с финансовыми обязательствами в более высокой рейтинговой категории.

### **BB(xxx)**

Национальные рейтинги категории «BB» обозначают повышенный риск дефолта относительно других эмитентов или обязательств в той же стране. В контексте соответствующей страны, перспективы проведения выплат являются в какой-то степени неопределенными, а способность своевременно осуществлять выплаты остается более подверженной негативным экономическим изменениям, которые могут произойти со временем.

### **B(xxx)**

Национальные рейтинги категории «B» обозначают существенно повышенный риск дефолта относительно других эмитентов или обязательств в той же стране. На текущий момент финансовые обязательства выполняются, однако остается ограниченная «подушка безопасности», и способность продолжать своевременные выплаты зависит от устойчивой и благоприятной деловой и экономической конъюнктуры. В некоторых случаях рейтинг данного уровня может быть присвоен проблемным обязательствам или обязательствам, по которым имеет место дефолт, но с исключительно высоким потенциалом возвратности средств.

### **CCC(xxx)**

Национальные рейтинги категории «CCC» обозначают, что имеется реальная возможность дефолта. Способность выполнять финансовые обязательства целиком зависит от устойчивой и благоприятной деловой или экономической конъюнктуры.

### **CC(xxx)**

Национальные рейтинги уровня «CC» обозначают, что дефолт в каком-либо виде представляется вероятным.

## **C(ххх)**

Национальные рейтинги категории «С» обозначают, что дефолт является близким.

### **«RD(ххх)»: Ограниченный дефолт.**

Рейтинг «RD» обозначает, что эмитент, по мнению Fitch, допустил и не устранил дефолт по платежам по облигациям, кредиту или другим существенным финансовым обязательствам, но в отношении него не начата процедура банкротства, не назначен временный управляющий и не начато конкурсное производство, процедура ликвидации или другие официальные процедуры прекращения деятельности, и такой эмитент не прекращал деятельность каким-либо иным образом. К случаям ограниченного дефолта относятся:

- a. Выборочный дефолт по платежам по конкретным классам долговых обязательств или долговым обязательствам в определенной валюте
- b. Истечение льготного периода, в течение которого так и не были проведены необходимые платежи, истечение периода, установленного на устранение нарушений, или периода отказа от применения принудительных мер при дефолте по платежам по банковскому кредиту, ценным бумагам, выпущенным на рынках капитала, или другим существенным финансовым обязательствам
- c. Предоставление ряда разрешений на невыполнение обязательств или временных отказов от применения принудительных мер при дефолте по платежам по одному или нескольким существенным финансовым обязательствам, как одновременно, так и по отдельности
- d. Применение обмена проблемных долговых обязательств по одному или нескольким существенным финансовым обязательствам.

## **D(ххх)**

Национальные рейтинги категории «D» обозначают, что эмитент или инструмент в настоящее время находится в состоянии дефолта.

## А.4.3 Краткосрочные кредитные рейтинги по национальной шкале

### **F1(xxx)**

Обозначает наивысшую способность производить своевременные выплаты по финансовым обязательствам относительно других эмитентов или обязательств в той же стране. В соответствии с национальной рейтинговой шкалой агентства данный рейтинг присваивается эмитентам или обязательствам с самым низким риском дефолта относительно всех других эмитентов или обязательств в той же стране. В случае исключительно сильной позиции ликвидности, рейтинг данного уровня может быть дополнен знаком «+».

### **F2(xxx)**

Обозначает хорошую способность производить своевременные выплаты по финансовым обязательствам относительно других эмитентов или обязательств в той же стране. Однако «подушка безопасности» не столь значительна, как в случае более высокого рейтинга.

### **F3(xxx)**

Обозначает адекватную способность производить своевременные выплаты по финансовым обязательствам относительно других эмитентов или обязательств в той же стране. Однако такая способность расценивается как более подверженная негативным изменениям, которые могут произойти в краткосрочной перспективе, чем в случае финансовых обязательств более высокой рейтинговой категории.

### **B(xxx)**

Обозначает неопределенную способность производить своевременные выплаты по финансовым обязательствам относительно других эмитентов или обязательств в той же стране. Данная способность в значительной степени подвержена негативным изменениям финансовой и экономической конъюнктуры, которые могут произойти в краткосрочной перспективе.

### **C(xxx)**

Обозначает в высокой степени неопределенную способность производить своевременные выплаты по финансовым обязательствам относительно других эмитентов или обязательств в той же стране. Способность выполнять финансовые обязательства полностью зависит от устойчивой и благоприятной деловой среды и экономической конъюнктуры.

### **RD(xxx): ограниченный дефолт.**

Обозначает, что эмитент допустил дефолт по одному или более из своих финансовых обязательств, но продолжает выполнять другие финансовые обязательства. Применимо только к рейтингам эмитентов.

### **D(xxx)**

Обозначает фактический или близкий дефолт по платежам.

*Долгосрочные и краткосрочные рейтинги по национальной шкале: примечание.*

*В скобках сразу после буквенного обозначения рейтинга указывается буквенный код страны в соответствии с правилами Международной организации по стандартизации для обозначения рынка конкретной страны, к которому относится рейтинг. Здесь в целях иллюстрации используется обозначение (xxx).*

*Рейтинги могут быть дополнены знаком «+» или «-» для обозначения относительного положения на национальной шкале в рамках основных рейтинговых категорий. Такими знаками не дополняются национальные долгосрочные рейтинги категории «AAA(xxx)» и категорий ниже «ССС(xxx)», а также национальные краткосрочные рейтинги, кроме рейтингов на уровне «F1(xxx)».*

## А.4.4 Рейтинги финансовой устойчивости страховщика по национальной шкале

Рейтинги финансовой устойчивости страховщика («РФУ») по национальной шкале нацелены на удовлетворение потребностей внутренних рынков страхования. РФУ по национальной шкале присваиваются обязательствам страховой компании перед страхователями и представляют собой оценку относительной финансовой устойчивости. В соответствии с другими видами рейтингов Fitch по национальной шкале, РФУ по национальной шкале дают оценку способности страховой компании выполнять обязательства перед страхователями и другие связанные обязательства относительно компаний «с наилучшей кредитоспособностью» в рамках одной страны по всем сегментам и видам обязательств. Рейтинги по национальным шкалам разных стран, а также РФУ в какой-либо стране по национальной шкале и по международной шкале несопоставимы. По национальной шкале присваиваются только долгосрочные РФУ согласно приведенным далее определениям.

### **AAA(xxx)**

РФУ по национальной шкале на уровне «AAA» обозначают наивысший уровень рейтинга, присваиваемого по национальной рейтинговой шкале в рамках одной страны. Рейтинг этого уровня присваивается обязательствам перед страхователями у страховых компаний с самым низким риском для кредитоспособности относительно всех других обязательств или эмитентов в той же стране, по всем сегментам и видам обязательств.

### **AA(xxx)**

РФУ по национальной шкале на уровне «AA» обозначают очень высокую способность выполнять обязательства перед страхователями относительно всех других обязательств или эмитентов в той же стране, по всем сегментам и видам обязательств. Риски прекращения или приостановки платежей лишь незначительно отличаются от рисков, свойственных обязательствам или эмитентам с самыми высокими рейтингами в стране.

### **A(xxx)**

РФУ по национальной шкале на уровне «A» обозначают высокую способность выполнять обязательства перед страхователями относительно всех других обязательств или эмитентов в той же стране, по всем сегментам и видам обязательств. Однако изменения обстоятельств или экономической ситуации могут повлиять на способность своевременно осуществлять выплаты по обязательствам перед страхователями в большей степени по сравнению с финансовыми обязательствами с рейтингом более высокой категории.

### **BBB(xxx)**

РФУ по национальной шкале на уровне «BBB» обозначают адекватную способность выполнять обязательства перед страхователями относительно всех других обязательств или эмитентов в той же стране, по всем сегментам и видам обязательств. Однако изменения обстоятельств или экономической ситуации могут повлиять на способность своевременно осуществлять выплаты по обязательствам перед страхователями с большей вероятностью по сравнению с финансовыми обязательствами с рейтингом более высокой категории.

### **BB(xxx)**

РФУ по национальной шкале на уровне «BB» обозначают достаточно слабую способность выполнять обязательства перед страхователями относительно всех других обязательств или эмитентов в той же стране, по всем сегментам и видам обязательств. В рамках одной страны перспективы осуществления выплат по обязательствам перед страхователями являются в некоторой степени неопределенными, и способность осуществлять выплаты более подвержена негативным изменениям экономической конъюнктуры с течением времени.

### **B(xxx)**

РФУ по национальной шкале на уровне «В» присваивается в следующих двух случаях. Если обязательства перед страхователями по-прежнему выполняются на своевременной основе, рейтинг этого уровня обозначает в существенной мере слабую способность продолжать выполнять такие обязательства относительно всех других эмиссий или эмитентов в той же стране, по всем сегментам и видам обязательств. Остается ограниченная «подушка безопасности», и способность продолжать платежи зависит от стабильной и благоприятной деловой среды и экономической конъюнктуры. Кроме того, РФУ по национальной шкале на уровне «В» присваивается обязательствам, по которым наблюдается прекращение или приостановка платежей, но имеется потенциал исключительно высокой возвратности средств.

## **ССС(xxx)**

РФУ по национальной шкале на уровне «ССС» присваивается в следующих двух случаях. Если обязательства перед страхователями по-прежнему выполняются на своевременной основе, рейтинг этого уровня обозначает, что прекращение или приостановка платежей являются реальной возможностью. Способность проводить дальнейшие платежи зависит от стабильной и благоприятной деловой и экономической конъюнктуры. Кроме того, РФУ по национальной шкале на уровне «ССС» присваивается обязательствам, по которым наблюдается прекращение или приостановка платежей, но имеется потенциал очень высокой возвратности средств.

## **СС(xxx)**

РФУ по национальной шкале на уровне «СС» присваивается в следующих двух случаях. Если обязательства перед страхователями по-прежнему выполняются на своевременной основе, рейтинг этого уровня обозначает, что прекращение или приостановка платежей являются вероятными. Кроме того, РФУ по национальной шкале присваивается на уровне «СС» обязательствам, по которым наблюдается прекращение или приостановка платежей при потенциале возвратности средств на уровне от среднего до ниже среднего.

## **С(xxx)**

РФУ по национальной шкале на уровне «С» присваивается в следующих двух случаях. Если обязательства перед страхователями по-прежнему выполняются на своевременной основе, рейтинг этого уровня обозначает, что прекращение или приостановка платежей являются близкими. Кроме того, РФУ по национальной шкале присваивается на уровне «С» обязательствам, по которым наблюдается прекращение или приостановка платежей при потенциале возвратности средств на уровне от ниже среднего до низкого.

### *Примечание:*

*Рейтинги могут быть дополнены знаком «+» или «-» для обозначения относительного положения эмитента в рамках основных рейтинговых категорий. Данные знаки не добавляются к рейтингам категории «ААА» и рейтингам категории ниже «ССС».*

*В скобках сразу после уровня рейтинга указывается буквенный код страны в соответствии с правилами Международной организации по стандартизации для обозначения рынка конкретной страны, к которому относится рейтинг. Здесь в целях иллюстрации используется обозначение (xxx).*

## А.5 Рейтинги странового потолка

Рейтинги странового потолка обозначаются теми же символами, которые используются для шкалы долгосрочных рейтингов эмитента (А.1.1.1), и относятся к суверенным эмитентам, которые также имеют рейтинг дефолта эмитента от Fitch. Рейтинги странового потолка отражают мнение Fitch относительно риска введения мер контроля за капиталом и мер валютного регулирования со стороны властей страны, что исключит или существенно затруднит возможности частного сектора по конвертации национальной валюты в иностранную и ее переводу кредиторам-нерезидентам (трансфертный риск и риск конвертации). По сути, страновой потолок – это не рейтинг, а указание на максимальный уровень для рейтингов в иностранной валюте для большинства, хотя и не всех, эмитентов в соответствующей стране.

Учитывая тесную корреляцию между суверенной кредитоспособностью и трансфертным риском и риском конвертации, рейтинг странового потолка может демонстрировать более высокую волатильность, чем обычно, если данный рейтинг выше суверенного рейтинга в иностранной валюте.

## А.6 Дополнительное использование основных рейтинговых шкал

### А.6.1 Ожидаемые рейтинги

В случае присвоения рейтинга с пометкой «ожидаемый» (такой рейтинг также может обозначаться фразой «ожидается присвоение рейтинга» или иметь пометку (EXP)), это означает, что был присвоен полноценный рейтинг на основе ожиданий агентства в отношении финальной документации по обязательствам. Как правило, такой рейтинг базируется на анализе самой последней предварительной документации от эмитента. После получения окончательной документации, если она соответствует ожиданиям Fitch, ожидаемый рейтинг, как правило, конвертируется в финальный рейтинг. В то же время этого может не произойти в случае отзыва ожидаемого рейтинга. Кроме того, финальный рейтинг может быть присвоен на другом уровне в случае пересмотра ожидаемого рейтинга. Fitch обычно в короткий промежуток времени конвертирует ожидаемые рейтинги в финальные в зависимости от того, когда эмитент решит закрыть сделку. Однако в период между присвоением ожидаемого и финального рейтингов ожидаемые рейтинги могут быть повышены, понижены или помещены под наблюдение в список Rating Watch, так же как и финальные рейтинги.

### А.6.2 Непубличные (частные) рейтинги

Fitch Ratings присваивает ограниченное число частных рейтингов, например, для компаний, не имеющих публичных долговых обязательств, а также если рейтинг необходим для внутреннего определения ориентира в агентстве или в регулятивных целях. Как правило, такой рейтинг сообщается непосредственно рейтингуемому эмитенту, который несет ответственность за то, чтобы все стороны, которым сообщается информация о непубличном рейтинге, своевременно получали сведения о любых изменениях этого рейтинга.

Для присвоения частных рейтингов проводится такой же анализ и рейтинговый комитет, а затем ведется наблюдение за рейтингами, как и в случае публичных рейтингов, если не указано, что рейтинг представляет собой оценку на определенный момент времени (см. выше).

### А.6.3 Рейтинги программ эмиссий

Рейтинги, присваиваемые программам эмиссии ценных бумаг корпоративных или государственных эмитентов (например, среднесрочным программам эмиссии облигаций), относятся только к стандартным выпускам в рамках соответствующих программ. Данные рейтинги не следует автоматически относить ко всем выпускам в рамках программы.

### А.6.4 Рейтинги процентных выплат

Рейтинги процентных выплат присваиваются процентным платежам. Данные рейтинги не отражают вероятность неполучения держателем ценных бумаг части или всех своих первоначальных инвестиций в связи с принудительной или непринудительной выплатой основной суммы долга.

### А.6.5 Рейтинги выплат основной суммы долга

Рейтинги выплат основной суммы долга оценивают вероятность того, что держатель ценной бумаги вернет первоначальные инвестиции по основной сумме долга до наступления или при наступлении срока погашения по ценным бумагам.

### А.6.6 Рейтинги нормы доходности

Такие рейтинги оценивают вероятность того, что инвестор получит средства по определенной, заранее установленной, внутренней норме доходности, без указания на точное время каких-либо денежных потоков.

## А.6.7 Рейтинги без учета повышения кредитного качества

Рейтинги без учета повышения кредитного качества отражают кредитоспособность финансовых инструментов без учета каких-либо механизмов повышения кредитного качества, которые могут быть предоставлены посредством страхования облигаций, финансовых гарантий, целевых аккредитивов, механизмов повышения ликвидности или механизмов передачи поступлений.

В некоторых случаях Fitch может принять решение о присвоении рейтинга без учета повышения кредитного качества наряду с кредитным рейтингом, основанным на механизме повышения кредитного качества. Рейтинги без учета повышения кредитного качества характеризуют кредитное качество финансового инструмента без учета каких-либо преимуществ от механизмов повышения кредитного качества. Кредитное качество финансового обязательства может быть повышено за счет гарантий, предоставленных рейтингуемой третьей стороной.

## В. Шкалы некредитных рейтингов

Помимо вышеперечисленного, Fitch также присваивает специализированные рейтинги в других областях. Рейтинги, отражающие операционный риск, присваиваются сервисерам (обслуживающим компаниям) по коммерческим и жилищным ипотечным кредитам и другим видам активов.

Рейтинги управляющих компаний представляют собой мнение об относительных операционных и финансовых возможностях управляющих компаний, доверительных управляющих (трасти) и т.п. Кредитные рейтинги и/или рейтинги волатильности фондов присваиваются портфелям фондов или инвестиционных пулов местных органов власти. Многие из таких рейтингов присваиваются по международной шкале, а в некоторых случаях и по национальной шкале (тогда к уровню рейтинга добавляются соответствующие условные обозначения).

## В.1 Рейтинги сервисеров

### В.1.1 Рейтинги, присваиваемые сервисерам

В обслуживании коммерческих и жилищных ипотечных кредитов, кредитов, обеспеченных иными активами, чем ипотека, или кредитов без обеспечения могут участвовать первичные, главные и/или специальные сервисеры. Во многих сделках задействованы все три вида сервисеров, в других – один или два. То, какие сервисеры участвуют в обслуживании сделки, может объясняться такими причинами, как «возраст» сделки, сложность структуры кредитов, надежность первичного сервисера, текущие и ожидаемые неплатежи, а также необходимость авансирования средств.

### Определения рейтингов

Рейтинги сервисеров предназначены отражать их способность эффективно обслуживать сделки с ценными бумагами, обеспеченными коммерческой ипотекой, жилищной ипотекой, и с ценными бумагами, обеспеченными активами. Рейтинги основаны на анализе Fitch в отношении опыта сервисера в этом бизнесе, его менеджмента и персонала, программ обучения, а также используемых процедур, мер контроля, систем и пр. Влияние финансового положения в рамках шкалы рейтингов, отражающей операционный риск, является очень ограниченным. Данный фактор актуален только для тех аспектов, применительно к которым финансовое положение может оказать прямое воздействие на устойчивость операционной деятельности. Присваиваемые агентством рейтинги сервисеров, следовательно, учитывают характеристики компании, в значительной мере не зависящие от ее финансового положения.

Агентство присваивает рейтинги сервисерам по коммерческим и жилищным ипотечным сделкам, а также коммерческим ипотечным кредитам малому бизнесу и сделкам с

обеспечением активами по шкале от «1» до «5», при этом «1» является наивысшим рейтингом. Возможно присвоение рейтингов сервисера компаниям, обслуживающим активы, которые в настоящий момент не секьюритизированы. Перед уровнем рейтинга сначала указываются буквы «С», «R», «SB» и «AB», обозначающие, сервисером по каким активам является компания: «R» для сервисеров по жилищной ипотеке, «С» для сервисеров по коммерческой ипотеке, «SB» по коммерческим ипотечным кредитам малому бизнесу, «CLL» по крупным коммерческим ипотечным кредитам и «AB» по кредитам, обеспеченным активами, и/или необеспеченным кредитам. Затем в обозначении рейтинга следуют буквы, указывающие на вид сервисера: «PS» – первичный сервисер, «MS» – главный сервисер, «SS» – специальный сервисер и «CLS» – сервисер по кредитам в строительном секторе. Далее указывается непосредственно уровень рейтинга. По некоторым уровням рейтингов агентство может проводить дальнейшее дифференцирование с использованием знаков «+» и «-».

## **Рейтинги сервисеров уровня «1» (ABPS1, ABMS1, ABSS1, CPS1, CMS1, CSS1, CCLS1, CLLSS1, RPS1, RMS1, RSS1, SBPS1, SBSS1)**

Сервисеры, демонстрирующие самый высокий уровень способности обслуживать сделки.

## **Рейтинги сервисеров уровня «2» (ABPS2, ABMS2, ABSS2, CPS2, CMS2, CSS2, CCLS2, CLLSS2, RPS2, RMS2, RSS2, SBPS2, SBSS2)**

Сервисеры, демонстрирующие высокий уровень способности обслуживать сделки.

## **Рейтинги сервисеров уровня «3» (ABPS3, ABMS3, ABSS3, CPS3, CMS3, CSS3, CCLS3, CLLSS3, RPS3, RMS3, RSS3, SBPS3, SBSS3)**

Сервисеры, демонстрирующие хороший уровень способности обслуживать сделки.

## **Рейтинги сервисеров уровня «4» (ABPS4, ABMS4, ABSS4, CPS4, CMS4, CSS4, CCLS4, CLLSS4, RPS4, RMS4, RSS4, SBPS4, SBSS4)**

Сервисеры с недостаточно хорошей квалификацией ввиду наличия слабых сторон по одному и более аспектов обслуживания сделок.

## **Рейтинги сервисеров уровня «5» (ABPS5, ABMS5, ABSS5, CPS5, CMS5, CSS5, CCLS5, CLLSS5, RMS5, RPS5, RSS5, SBPS5, SBSS5)**

Сервисеры, демонстрирующие ограниченную квалификацию или отсутствие квалификации по обслуживанию сделок.

У сервисеров с рейтингом «1» все сферы деятельности, как ожидается, будут соответствовать самому высокому уровню эффективности и продуктивности. Вот некоторые из характеристик сервисеров с рейтингом «1»:

- Продемонстрированный на практике опыт в обслуживании различных портфелей, в том числе по видам кредитов, объектам недвижимости и географической концентрации
- Высококвалифицированный менеджмент с существенным опытом работы в одной команде
- Стабильный штат сотрудников с низким уровнем текучести кадров
- Очень сильные и стабильные финансовые ресурсы
- Очень хорошо задокументированные и полные правила и процедуры, к которым имеют хороший доступ все сотрудники
- Полностью интегрированные и гибкие системы с различными возможностями в плане отчетности

Некоторые из характеристик сервисеров с рейтингом «2»:

- Эффективное управление портфелем различных активов
- Квалифицированный менеджмент с опытом работы в одной команде
- Стабильный штат сотрудников
- Сильные и стабильные финансовые ресурсы
- Хорошо задокументированные и полные правила и процедуры
- Сильный уровень систем и возможностей по отчетности

Некоторые из характеристик сервисеров с рейтингом «3»:

- Продемонстрированное на практике квалифицированное обслуживание различных групп продуктов
- Приемлемые финансовые ресурсы относительно размера портфеля
- Эффективные меры внутреннего контроля
- Подтвержденная на практике эффективность в кадровом обеспечении и организации обучения
- Подробные и устоявшиеся правила и процедуры
- Главный сервисер должен иметь опыт и разработанные процедуры контроля по мониторингу первичных сервисеров и других субсервисеров
- Специальный сервисер должен демонстрировать адекватный опыт работы с проблемными активами и с распоряжением имуществом.

Сервисеры с уровнем рейтинга «4» могут не соответствовать критериям по обслуживанию сделок, применяемым Fitch при рейтинговании сделок CMBS или RMBS, без наличия дополнительных факторов поддержки или структурных характеристик. Далее перечислены некоторые ситуации, которые могут обусловить присвоение рейтинга на уровне «4»:

- Время деятельности или опыт работы по видам сервисинга или видам продуктов.
- Недавнее событие, в отношении которого еще не было времени, чтобы его урегулировать или в полной мере оценить его воздействие (например, слияние, поглощение, смена менеджмента или систем и прочее).
- Отдельный фактор обеспокоенности или проблема в отношении сервисера.

Жилищные ипотечные сервисеры с уровнем рейтинга «5» имеют такие аспекты своей деятельности, процедур или финансового положения, которые не соответствуют критериям Fitch по рейтингуемым сделкам RMBS в отсутствие сильных дополнительных факторов поддержки или структурных характеристик.

Возможна корректировка описанной выше рейтинговой шкалы с целью соблюдения требований правил или регулирования в некоторых странах. Это может включать варианты буквенных префиксов или дополнительные рейтинговые категории помимо стандартной шкалы 1-5.

## В.2 Рейтинги фондов

### В.2.1 Кредитные рейтинги фондов по международной шкале

Международные кредитные рейтинги фондов являются оценкой уязвимости к убыткам в результате дефолтов по портфелю облигационного фонда или инвестиционного пула местных органов власти. Рейтинги указаны с использованием той же шкалы, что и долгосрочные кредитные рейтинги по международной шкале. В то же время они не измеряют вероятность риска дефолта для самого фонда, поскольку фонд, как правило, не может допустить дефолт. Скорее, рейтинги основаны на фактическом и перспективном среднем кредитном качестве инвестиционного портфеля фонда. Кредитные рейтинги фондов по международной шкале включают составляющую рейтинговой динамики и, как следствие, также отражают вероятность поддержания фондом определенного кредитного качества с течением времени.

Кредитные рейтинги фондов, как правило, дополняются рейтингами волатильности фондов (что отличает их от долгосрочных кредитных рейтингов).

Кредитные рейтинги фондов по международной шкале не оценивают какие-либо другие риски, за исключением кредитных рисков. В частности, эти рейтинги не оценивают риск убытков в связи с изменениями преобладающих на рынке процентных ставок, кредитных спредов и других рыночных условий. Кредитные рейтинги фондов не комментируют адекватность рыночной стоимости и не характеризуют степень, в которой расходы и затраты фонда могут сократить выплаты держателям паев.

### Ограничения шкалы кредитных рейтингов фондов

Ограничения шкалы кредитных рейтингов облигационных фондов включают в себя следующее:

- Рейтинги не дают прогноза о конкретном уровне или диапазоне показателей фонда за какой-либо определенный период времени.
- Рейтинги не представляют собой мнения о пригодности или непригодности фонда для инвестиций или каких-либо других целей.
- Кредитные рейтинги фондов не представляют собой мнения о каком-либо ином качестве применительно к фонду, помимо фактического и перспективного среднего кредитного качества инвестиционного портфеля фонда.

Рейтинги, присвоенные Fitch, представляют собой мнение об отдельных и конкретных областях риска. Приведенный выше перечень не является полным и предоставлен для удобства читателей. Более подробная информация по ограничениям применительно к рейтингам агентства представлена в разделе «Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование».

## В.2.2 Рейтинги волатильности фондов по международной шкале

Международные рейтинги волатильности фондов, присваиваемые агентством, представляют собой мнение об относительной чувствительности совокупной доходности (включая доход и рыночную стоимость) по портфелю и/или чистой стоимости активов к предполагаемым изменениям кредитных спредов и процентных ставок, а также определенных других параметров рыночного риска и, если применимо, с учетом воздействия леввереджа. Международные рейтинги волатильности фондов не прогнозируют направление или степень изменения таких рыночных условий и, следовательно, не предсказывают, будет ли, и в какой степени, какой-либо конкретный фонд облигаций иметь благоприятные или неблагоприятные показатели в будущем. Международные рейтинги волатильности фондов также не оценивают чувствительности облигационного фонда к чрезвычайным рискам, которые могут стать результатом сокращения ликвидности на вторичных рынках в течение определенных периодов.

Международные рейтинги волатильности фондов присваиваются по шкале от «V-1» (очень низкий рыночный риск) до «V-6» (очень высокий рыночный риск). Для некоторых неликвидных рынков и/или классов активов определить рейтинг волатильности фонда может быть невозможным. В таких случаях, чтобы отметить это, Fitch присваивает рейтинг «V-NR» (нет рейтинга волатильности) вместо рейтинга волатильности. Кроме того, на ограниченном количестве рынков рейтинговая шкала определяется местными регулирующими органами, что может не позволять использовать рейтинги волатильности.

### V-1: Очень низкий рыночный риск

Фонды с рейтингом «V-1» считаются имеющими наиболее низкую чувствительность к рыночному риску. Ожидается, что на относительной основе совокупный доход будет демонстрировать высокую стабильность и иметь устойчивые показатели при широком диапазоне рыночных сценариев. В случае этих фондов имеет место очень низкая подверженность рискам по процентным ставкам, кредитным спредам и другим факторам рисков. Как правило, это фонды краткосрочных государственных облигаций или облигаций высокого кредитного качества.

### V-2: Низкий рыночный риск

Фонды с рейтингами «V-2» считаются имеющими низкую чувствительность к рыночному риску. Ожидается, что на относительной основе совокупный доход будет демонстрировать относительную стабильность и иметь устойчивые показатели при широком диапазоне рыночных сценариев. Эти фонды обеспечивают низкую подверженность риску по процентным ставкам и кредитным спредам и другим факторам рисков. Как правило, это фонды краткосрочных-среднесрочных государственных облигаций или облигаций высокого кредитного качества с различными инвестиционными задачами.

### V-3: Умеренный рыночный риск

Фонды с рейтингами «V-3» считаются имеющими умеренную чувствительность к рыночному риску. Ожидается, что на относительной основе показатели совокупного дохода будут сопоставимыми по среднесрочному и долгосрочному периодам вложений, однако будут демонстрировать некоторую изменчивость на более краткосрочную перспективу в связи с более высокой подверженностью риску по процентным ставкам, кредитным спредам и другим факторам риска. Как правило, это фонды среднесрочных государственных облигаций или краткосрочных корпоративных облигаций.

### V-4: Рыночный риск от умеренного до высокого

Фонды с рейтингами «V-4» считаются имеющими чувствительность к рыночному риску от умеренной до высокой. Ожидается, что на относительной основе совокупный доход будет демонстрировать существенную изменчивость при широком диапазоне рыночных сценариев. Такие фонды обычно имеют значительную подверженность риску по процентным ставкам, кредитным спредам и другим факторам риска. Как правило, это фонды более долгосрочных государственных облигаций или среднесрочных корпоративных

облигаций с определенными рисками по вложениям в инструменты с рейтингами низкой инвестиционной категории или с высокой доходностью.

## V-5: Высокий рыночный риск

Фонды с рейтингами «V-5» считаются имеющими высокую чувствительность к рыночному риску. Ожидается, что на относительной основе совокупный доход будет демонстрировать существенную изменчивость при широком диапазоне рыночных сценариев. Такие фонды обычно имеют существенную подверженность риску по процентным ставкам, кредитным спредам и другим факторам риска. Как правило, это фонды очень долгосрочных государственных облигаций или долгосрочных корпоративных облигаций с рисками по вложениям в инструменты с рейтингами низкой инвестиционной категории или высокой доходностью.

## V-6: Очень высокий рыночный риск

Фонды с рейтингами «V-6» считаются имеющими высокую чувствительность к рыночному риску. Ожидается, что на относительной основе совокупный доход будет демонстрировать исключительно высокую изменчивость при широком диапазоне рыночных сценариев. Такие фонды обычно имеют очень существенную подверженность риску по процентным ставкам, кредитным спредам и другим факторам риска. Как правило, это фонды долгосрочных корпоративных облигаций с существенными рисками по вложениям в инструменты с рейтингами низкой инвестиционной категории и/или высокой доходностью.

## V-NR: нет рейтинга волатильности

Рейтинг «V-NR» присваивается для некоторых неликвидных рынков и/или классов активов, если определить рейтинг волатильности не представляется возможным.

## Ограничения шкалы рейтингов волатильности фондов

Ограничения шкалы рейтингов волатильности фондов включают в себя следующее:

- Рейтинги не дают прогноза о конкретном уровне или диапазоне показателей фонда за какой-либо определенный период времени.
- Рейтинги не представляют собой мнения о пригодности или непригодности фонда для инвестиций или каких-либо других целей.
- Рейтинги волатильности фондов не представляют собой мнения о каком-либо ином качестве, чем чувствительность совокупного дохода фонда к предположениям об изменениях кредитных спредов и процентных ставок, а также к некоторым другим параметрам рыночного риска, а также, если применимо, учитывают воздействие леввереджа.

Рейтинги, присвоенные Fitch, выражают мнение по отдельным и конкретным сферам риска. Приведенный здесь список не является исчерпывающим и дается для удобства читателей. Для более полного понимания ограничений в отношении рейтингов Fitch см. раздел «Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование».

## В.2.3 Рейтинги фондов денежного рынка по международной шкале

Международные рейтинги фондов денежного рынка являются мнением о способности фонда денежного рынка сохранить основную сумму инвестиции и предоставить ликвидность держателям паев. Международные рейтинги фондов денежного рынка, присваиваемые Fitch, основаны на оценке нескольких факторов, включая кредитный и рыночный риск и риск ликвидности, общие уровни диверсификации портфеля, распределение активов в портфеле по срокам погашения и стабильность базы держателей паев. Международные рейтинги фондов денежного рынка также отражают мнение о готовности и способности спонсора фонда поддержать фонд посредством целевых ресурсов, надзора за управлением инвестициями и, в чрезвычайных случаях, оказать финансовую помощь. Международные рейтинги фондов денежного рынка являются оценкой, на относительной основе, способности фонда сохранить основную сумму инвестиции и предоставить ликвидность держателям паев в соответствии с условиями, заявленными фондом.

### **AAAmmf:**

Рейтинги «AAAmmf» обозначают исключительно сильную способность выполнять инвестиционную задачу фонда денежного рынка, заключающуюся в сохранении основной суммы инвестиции и обеспечении ликвидности для держателей паев за счет ограничения кредитного и рыночного риска и риска ликвидности.

### **AAmmf:**

Рейтинги «AAmmf» обозначают очень сильную способность выполнять инвестиционную задачу фонда денежного рынка, заключающуюся в сохранении основной суммы инвестиции и обеспечении ликвидности для держателей паев за счет ограничения кредитного и рыночного риска и риска ликвидности.

### **Ammf:**

Рейтинги «Ammf» обозначают сильную способность выполнять инвестиционную задачу фонда денежного рынка, заключающуюся в сохранении основной суммы инвестиции и обеспечении ликвидности для держателей паев за счет ограничения кредитного и рыночного риска и риска ликвидности.

### **BBBmmf:**

Рейтинги «BBBmmf» обозначают адекватную способность выполнять инвестиционную задачу фонда денежного рынка, заключающуюся в сохранении основной суммы инвестиции и обеспечении ликвидности для держателей паев за счет ограничения кредитного и рыночного риска и риска ликвидности. Сохранение капитала может быть подвержено более значительному риску ввиду неблагоприятных рыночных условий, повышенных объемов погашений и/или кредитного риска.

### **BBmmf:**

Рейтинги «BBmmf» обозначают неопределенную способность обеспечить сохранение основной суммы инвестиции. На ликвидности для держателей паев фондов денежного рынка негативно сказывается введение на рынке ограничений на погашения.

### **Bmmf:**

Рейтинги «Bmmf» обозначают неспособность сохранить капитал. Некоторая потеря инвестированной основной суммы является вероятной, но ожидается, что возвратность будет высокой.

### **Ограничения шкалы рейтингов фондов денежного рынка**

Ограничения шкал кредитных рейтингов фондов, рейтингов волатильности фондов и рейтингов фондов денежного рынка включают в себя следующее:

- Рейтинги не дают прогноза о конкретном уровне или диапазоне показателей фонда за какой-либо определенный период времени.
- Рейтинги не представляют собой мнения о пригодности или непригодности фонда для инвестиций или каких-либо других целей.
- Рейтинги фондов денежного рынка не представляют собой мнения о каком-либо качестве применительно к фонду денежного рынка, ином, чем его способность поддерживать стабильную стоимость чистых активов.

Рейтинги, присвоенные Fitch, выражают мнение по отдельным и конкретным сферам риска. Приведенный здесь список не является исчерпывающим и дается для удобства читателей. Для более полного понимания ограничений в отношении рейтингов Fitch см. раздел «Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование».

## В.2.4 Рейтинги качества фондов

Рейтинги качества фондов предоставляют всестороннюю оценку ключевых характеристик фонда и соответствия более долгосрочной доходности сопоставимым фондам и/или ориентирным значениям. Ключевые области, которые анализируются при определении рейтинга, включают (1) инвестиционную философию и процессы (включая риск-менеджмент), (2) ресурсы, поддерживающие инвестиционный процесс (персонал и технологии), и (3) стратегию, опыт и финансовые ресурсы инвестиционного менеджера. В дополнение к такому анализу «фронт-офиса», проводится операционный анализ регулятивной и контрольной системы по принципу «соответствие/несоответствие», чтобы оценить, являются ли ключевые аспекты операционной среды достаточно надежными. В совокупности эти качественные факторы используются, чтобы получить качественную оценку по шкале «сильный», «приемлемый» или «слабый». Рейтинги качества фондов присваиваются на основе этой качественной оценки и для всех рейтингов качества фондов, кроме «удовлетворяющий требованиям», с учетом исторических показателей фонда с корректировкой на риск относительно ориентирных значений и/или сопоставимых фондов, в частности, чтобы определить отклонения от стандартных показателей и внести соответствующие корректировки.

### **«Отличное качество»**

Такие рейтинги качества фондов присваиваются фондам, которые, по мнению Fitch, демонстрируют самый высокий профессиональный уровень и наиболее сильные ресурсы в ключевых областях процесса управления инвестициями и обеспечивают высокую стабильную долгосрочную доходность с корректировкой на риск относительно сопоставимых фондов и/или соответствующих ориентирных значений. Инвестиционные процессы и ресурсы управляющей компании обуславливают сильную поддержку способности фонда обеспечивать высокие стабильные показатели относительно сопоставимых фондов в более долгосрочной перспективе.

### **«Сильное качество»**

Такие рейтинги качества фондов присваиваются фондам, которые, по мнению Fitch, демонстрируют высокий профессиональный уровень и сильные ресурсы в большинстве ключевых областей процесса управления инвестициями и обеспечивают хорошую стабильную долгосрочную доходность с корректировкой на риск относительно сопоставимых фондов и/или соответствующих ориентирных значений (как правило, в верхнем квинтиле). Инвестиционные процессы и ресурсы управляющей компании поддерживают способность фонда обеспечивать хорошие стабильные показатели относительно сопоставимых фондов в более долгосрочной перспективе.

### **«Приемлемое качество»**

Такие рейтинги качества фондов присваиваются фондам, которые, по мнению Fitch, демонстрируют адекватный профессиональный уровень и ресурсы в ключевых областях процесса управления инвестициями и обеспечили средний уровень долгосрочной доходности с корректировкой на риск относительно сопоставимых фондов и/или соответствующих ориентирных значений. В некоторых случаях рейтинги на этом уровне могут быть присвоены фондам с историческими показателями деятельности ниже среднего уровня, при условии что управляющая компания может продемонстрировать существенно пересмотренные инвестиционные процессы, которые в значительной мере устраняют недостатки по историческим показателям. Инвестиционные процессы и ресурсы управляющей компании поддерживают способность фонда обеспечивать средний уровень показателей с корректировкой на риск относительно сопоставимых фондов в более долгосрочной перспективе.

### **«Слабое качество»**

Такие рейтинги качества фондов присваиваются фондам, которые, по мнению Fitch, не демонстрируют адекватный профессиональный уровень и ресурсы в ключевых областях

процесса управления инвестициями и/или обеспечивают слабую, нестабильную или неподтвержденную длительную историю деятельности относительно сопоставимых фондов и/или соответствующих ориентирных значений. Недостатки в области инвестиционных процессов и ресурсов управляющей компании отрицательно сказываются на способности фонда обеспечивать стабильные показатели относительно сопоставимых фондов в более долгосрочной перспективе.

#### **«Неадекватное качество»**

Такие рейтинги качества фондов присваиваются фондам, которые демонстрируют нестабильную слабую историю деятельности (как правило, в нижнем квинтиле) в сочетании со слабым профессиональным уровнем и ресурсами.

#### **«Удовлетворяющие требованиям»**

Обозначение «удовлетворяющие требованиям» применяется к фондам, которые, как было установлено Fitch, не имеют трехлетней истории деятельности (или того, что в значительной мере может служить ее заменой), однако рассматриваются как имеющие как минимум «Приемлемое качество» в соответствии с качественной оценкой фонда агентством.

Fitch может использовать альтернативные рейтинговые шкалы на определенных рынках, где того требует регулирование, или где стадия развития индустрии фондов требует использования особой шкалы и/или рейтинговой методологии. На таких рынках Fitch будет обеспечивать соответствие своей рейтинговой шкалы и методологии регулятивной среде и местной практике. Например, рейтинги могут присваиваться всем фондам с использованием цифровой шкалы, а не шестиуровневой качественной шкалы рейтингов качества фондов. Fitch будет полностью раскрывать свою рейтинговую методологию и шкалу в случае их отличия на некоторых рынках от указанных здесь.

## Сфера действия настоящих определений и ограничения по рейтингам качества фондов

Основное внимание в настоящих определениях уделяется фондам, которые активно управляются для инвесторов, являющихся третьими сторонами, полагаются на определенный инвестиционный процесс и стремятся превзойти показатели сопоставимой инвестиционной группы и/или целевые ориентирные показатели.

Пользователи рейтингов должны осознавать общие ограничения по характеру информации, которую рейтингуемые эмитенты или их агенты предоставляют Fitch. При присвоении и поддержании рейтингов качества фондов Fitch полагается на фактическую информацию, которую оно получает от менеджеров фондов, спонсоров и из других источников, которые Fitch считает надежными (включая аналитическую службу Липпера). При присвоении рейтингов качества фондов Fitch не проводит предварительной юридической и финансовой экспертизы фактической информации, на которую оно полагается, в соответствии со своей рейтинговой методологией, но осуществляет ее разумное исследование и может получить разумное подтверждение правильности этой информации из независимых источников (например, от аудиторов или регуляторов), если такие источники доступны по соответствующему фонду или в соответствующей юрисдикции. Менеджеры фондов могут принять решение не предоставлять определенную информацию внешним сторонам, включая рейтинговые агентства, в какой-либо момент времени. В то время как Fitch ожидает, что каждый менеджер, который согласился участвовать в рейтинговом процессе, оперативно предоставит всю информацию, относящуюся к оценке рейтингов фонда, Fitch не имеет (и не стремится) получить права требовать раскрытия информации какими-либо агентами фонда.

Рейтинги качества фондов могут не учитывать «событийный риск». Событийный риск определяется как непредвиденное событие, которое, до тех пор пока о нем не станет известно, не учитывается в существующих рейтингах. Существенные событийные риски для фондов включают внезапные, значительные и неожиданные изменения цен или ликвидности на финансовых рынках, неблагоприятные решения регулирующих органов, судебные разбирательства, погашения, мошенничество или другие непрогнозируемые нарушения контроля и управления и т.п.

Рейтинги качества фондов включают оценку исторических показателей с корректировкой на риск, основываясь главным образом на чистой доходности. Чтобы ограничить искажение с точки зрения уровней вознаграждения, Fitch, как правило, рассматривает долю с наименьшим уровнем вознаграждения. Как таковые рейтинги качества фондов не будут напрямую учитывать степень, в которой структура расходов по более высоким категориям вознаграждений отличается от исторических норм и, следовательно, может сокращать будущую доходность и выплаты для той или иной категории держателей паев. Различия в режимах налогообложения также могут влиять на фактическую доходность после налогообложения, которую имеют инвесторы.

Рейтинги не предсказывают конкретного инвестиционного результата или конкретной доходности с корректировкой на риск. Поскольку они представляют собой относительную оценку внутри группы сопоставимых эмитентов, рейтинги качества фондов не могут сравниваться с соответствующими рейтингами другой группы сопоставимых эмитентов. Например, фонд с развивающихся рынков с сильным рейтингом может по своей сути быть более волатильным, чем другие секторные фонды с тем же уровнем рейтингов.

Рейтинги качества фондов не являются кредитными рейтингами и не предназначены для использования в качестве составляющей кредитных рейтингов. Поэтому любые попытки сравнить рейтинги качества фондов с кредитными рейтингами по их уровням, динамике и другим традиционным показателям не будут уместными.

---

Рейтинги качества фондов не представляют собой инвестиционную рекомендацию и не должны толковаться как таковая. Они должны рассматриваться как лишь одна из многих потенциальных составляющих процесса принятия решения для инвестора. Рейтинги качества фондов не представляют собой мнения о ликвидности фонда или о рыночной стоимости его активов.

## В.2.5 Кредитные рейтинги фондов, рейтинги волатильности фондов и рейтинги фондов денежного рынка по национальной шкале

### В.2.5.1 Кредитные рейтинги фондов по национальной шкале

В случае стран, суверенные рейтинги которых в иностранной и национальной валюте существенно ниже уровня «AAA», Fitch может присваивать фондам кредитные рейтинги по национальной шкале. Такие рейтинги основаны на той же шкале, что и национальные долгосрочные кредитные рейтинги. В соответствии с этой шкалой долгосрочный кредитный рейтинг уровня «AAA» присваивается эмитенту/эмиссии с наименьшим риском дефолта относительно всех других эмитентов и эмиссий в той же стране.

Присваиваемые Fitch кредитные рейтинги фондов по национальной шкале являются относительной оценкой сохранности основной суммы инвестиции и способности поддерживать стабильную рыночную стоимость паев фонда исключительно в контексте соответствующей страны.

### В.2.5.2 Рейтинги волатильности фондов по национальной шкале

Рейтинги волатильности фондов по национальной шкале представляют собой мнение об относительной чувствительности совокупного дохода (включая рыночную цену) по паям фонда к широкому диапазону предположений о процентных ставках, ликвидности портфеля, спредах, валютных курсах и других рыночных условиях. В отличие от международных рейтингов волатильности фондов, национальные рейтинги волатильности фондов представляют собой исключительно мнение об относительном риске таких факторов в связи с тем государством, где ведет деятельность фонд. Национальные рейтинги волатильности фондов присваиваются с использованием той же шкалы и описаний, что и международные рейтинги волатильности, но имеют специальный буквенный код в названии для обозначения соответствующей страны, например, «V- 1(мех)» в случае Мексики.

### В.2.5.3 Рейтинги фондов денежного рынка по национальной шкале

Рейтинги фондов денежного рынка по национальной шкале представляют собой относительное мнение о способности фонда денежного рынка сохранить основную сумму инвестиции и предоставить ликвидность владельцам паев исключительно в контексте соответствующей страны. Данные рейтинги не являются сопоставимыми в международном контексте, поскольку каждая страна имеет национальный рейтинг «AAA», присвоенный эмитенту с наименьшим риском дефолта в данной стране и имеющему наивысшую кредитоспособность в данной стране, а другие эмитенты рейтингуются лишь относительно такого эмитента или сделки с самым низким относительным риском дефолта в данной стране. Национальные кредитные рейтинги фондов денежного рынка имеют специальный суффикс, обозначающий соответствующую страну, например «AAAmf(мех)» в случае Мексики.

## Ограничения шкал кредитных рейтингов фондов, рейтингов волатильности фондов и рейтингов фондов денежного рынка

Ограничения шкал кредитных рейтингов фондов, рейтингов волатильности фондов и рейтингов фондов денежного рынка включают в себя следующее:

- Рейтинги не дают прогноза о конкретном уровне или диапазоне показателей фонда за какой-либо определенный период времени.
- Рейтинги не представляют собой мнения о пригодности или непригодности фонда для инвестиций или каких-либо других целей.
- Кредитные рейтинги фондов не представляют собой мнения о каком-либо ином качестве применительно к фонду помимо среднего кредитного качества базовых активов и их диверсификации.

- Рейтинги волатильности не представляют собой мнения о каком-либо качестве помимо чувствительности совокупного дохода фонда к предполагаемым изменениям процентных ставок, темпов досрочных выплат по ипотеке, спредов, валютных курсов и ограниченного набора других рыночных условий.
- Рейтинги фондов денежного рынка не представляют собой мнения о каком-либо качестве применительно к фонду денежного рынка, помимо его способности поддерживать стабильную стоимость чистых активов.

Рейтинги, присвоенные Fitch, выражают мнение по отдельным и конкретным сферам риска. Приведенный здесь список не является исчерпывающим и дается для удобства читателей. Для более полного понимания ограничений в отношении рейтингов Fitch см. раздел «Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование».

## В.3 Рейтинги управляющих компаний

Fitch публикует рейтинги управляющих активами для использования институциональными инвесторами. Агентство присваивает рейтинги управляющим компаниям для предоставления инвесторам независимых оценок о подверженности управляющей компании недостаткам в области операционного управления и управления инвестициями.

**Такие недостатки, среди прочего, могут выражаться следующим образом:**

- неправильное управление бюджетом рисков;
- принятие чрезмерного риска контрагента;
- закрытие фонда и/или распродажа по сниженным ценам ввиду неправильной оценки рисков ликвидности или рисков по активам и пассивам;
- незаконная или неэтичная рыночная практика (манипулирование ценами, нечестные операции, инсайдерская торговля);
- слабый инвестиционный контроль, который ведет к тому, что портфель, по сути, имеет пассивный или остаточный характер;
- непоследовательность принятия инвестиционных решений, которая ведет к существенным финансовым убыткам;
- ошибки в оценке стоимости, расчетах/платежах или в подписке/погашениях;
- проблемы с передачей информации;
- перебои в осуществлении бизнеса (по операционным или финансовым причинам).

Рейтинги присваиваются по пятиуровневой шкале от «M1» до «M5», при этом «M1» является самым высоким рейтингом. Fitch может дополнительно дифференцировать рейтинги с использованием значков плюс («+») и минус («-») в соответствии с полученными скоринговыми баллами. Агентство может изменить или отозвать рейтинг управляющей компании в любой момент времени на основании информации, полученной из надежных источников, данных наблюдений Fitch и регулярных обновлений информации, предоставляемых управляющей компанией, или же из-за непредоставления достаточной информации управляющей компанией.

Fitch присваивает рейтинги управляющих компаний по национальной шкале компаниям, ведущим деятельность в странах, где по каким-либо рейтинговым факторам сопоставление по международным стандартам неприменимо. В таком случае проводится оценка соответствующих факторов с учетом специфики местного рынка. Национальные рейтинги управляющих компаний, которые имеют в обозначении уровня код соответствующей страны (например, «M3(mor)» для Марокко), сопоставимы только с национальными рейтингами управляющих компаний в той же стране.

### В.3.1 Определения рейтингов управляющих компаний

#### **Рейтинг 1 уровня – «M1» – наивысший уровень**

Управляющая компания имеет наименьшую подверженность недостаткам в области операционного управления и управления инвестициями.

#### **Рейтинг 2 уровня – «M2» – сильный уровень**

Управляющая компания имеет низкую подверженность недостаткам в области операционного управления и управления инвестициями.

#### **Рейтинг 3 уровня – «M3» – адекватный уровень**

---

Управляющая компания имеет ограниченную подверженность недостаткам в области операционного управления и управления инвестициями.

## **Рейтинг 4 уровня – «М4» – слабый уровень**

Управляющая компания демонстрирует элементы подверженности недостаткам в области операционного управления и управления инвестициями, включая повышенный риск в отношении соответствия текущей и краткосрочной компетенции компании и ее способности адекватно выполнять свои задачи в области ведения бизнеса и управления инвестициями.

## **Рейтинг 5 уровня – «М5» – недостаточный уровень**

Управляющая компания имеет существенный уровень подверженности недостаткам в области операционного управления и управления инвестициями. Организация может иметь фундаментальные недостатки в плане инфраструктуры, необходимой для выполнения бизнес-задач и задач по управлению инвестициями. Доступная финансовая информация, раскрытая агентству, может указывать на неопределенность в плане способности организации оставаться коммерчески устойчивой в ближайшие 12 месяцев или быть недостаточной для формирования мнения о финансовом положении. Также могут быть выявлены другие недостатки в области менеджмента, контроля за рисками или операционной практики.

## Ограничения шкалы рейтингов управляющих компаний

Ограничения рейтингов управляющих компаний включают в себя следующее:

- Рейтинги управляющих компаний относятся к конкретным операционным подразделениям в конкретных географических регионах в составе управляющей компании и не обязательно присваиваются юридическим лицам.
- Рейтинги не дают прогноза о конкретной вероятности финансовых трудностей у управляющей компании в течение какого-либо периода времени.
- Рейтинги не представляют собой мнения о рыночной стоимости какой-либо из инвестиций управляющей компании.
- Рейтинги не представляют собой мнения о ликвидности инвестиций управляющей компании или собственных бумаг управляющей компании.
- Рейтинги не представляют собой мнения о пригодности или непригодности управляющей компании для инвестиций или каких-либо других целей.
- Рейтинги не представляют собой мнения о каком-либо качестве применительно к бизнесу управляющей компании, ее операционным или финансовым показателям, кроме как мнение наблюдателя об ее операционной устойчивости в ограниченном числе областей.
- Рейтинги не представляют собой мнения об инвестиционных стратегиях, используемых управляющей компанией.

Рейтинги, присвоенные Fitch, выражают мнение по отдельным и конкретным сферам риска. Приведенный здесь список не является исчерпывающим и дается для удобства читателей. Для более полного понимания ограничений в отношении рейтингов Fitch см. раздел «Понимание кредитных рейтингов – ограничения и использование».

## V.3.2 Определения рейтингов управляющих компаний по национальной шкале

### **Рейтинг 1 уровня (xxx) – «M1(xxx)» наивысший уровень**

Обозначает наивысший рейтинг, присваиваемый агентством по национальной шкале управляющим активами в данной стране. Рейтинг присваивается управляющим компаниям, которые демонстрируют наименьшую уязвимость к недостаткам в области операционного управления и управления инвестициями относительно всех других управляющих компаний в той же стране.

### **Рейтинг 2 уровня (xxx) – «M2(xxx)» сильный уровень**

Рейтинг присваивается управляющим компаниям, которые демонстрируют низкую уязвимость к недостаткам в области операционного управления и управления инвестициями относительно всех других управляющих компаний в той же стране.

### **Рейтинг 3 уровня (xxx) – «M3(xxx)» адекватный уровень**

Рейтинг присваивается управляющим компаниям, которые демонстрируют ограниченную уязвимость к недостаткам в области операционного управления и управления инвестициями относительно всех других управляющих компаний в той же стране.

### **Рейтинг 4 уровня (xxx) – «M4(xxx)» слабый уровень**

Рейтинг присваивается управляющей компании, которая демонстрирует элементы подверженности недостаткам в области операционного управления и управления инвестициями, включая повышенный риск в отношении соответствия текущей и краткосрочной компетенции компании и ее способности адекватно соблюдать свои задачи в области ведения бизнеса и управления инвестициями.

### **Рейтинг 5 уровня (xxx) – «M5(xxx)» недостаточный уровень**

---

Данный рейтинг присваивается управляющим компаниям, демонстрирующим существенный уровень подверженности недостаткам в области операционного управления и управления инвестициями. Организация может иметь недостатки в инфраструктуре, необходимой для осуществления ее задач в области ведения бизнеса и управления инвестициями. Доступная финансовая информация, раскрываемая агентству, может указывать на неопределенность в отношении способности организации оставаться коммерчески жизнеспособной в предстоящие 12 месяцев или быть недостаточной для формирования суждения о финансовом положении. Также могут отмечаться другие недостатки в области управления, контроля за риском или операционной практики.

## С. Другие виды рейтинговых мнений

Помимо публикуемых рейтингов по международной и национальной шкале Fitch Ratings предлагает ряд других форм рейтинговых мнений.

### С.1.1 Услуга по рейтинговой оценке

Среди услуг Fitch Ratings есть услуга по рейтинговой оценке, которая предоставляется при определенных обстоятельствах эмитентам, как уже имеющим рейтинги, так и нет. Мнение, составленное в рамках услуги по рейтинговой оценке, указывает эмитенту или его агенту, какой уровень рейтинга могли бы получить такой эмитент или его обязательства на основании гипотетических предположений, предоставленных эмитентом. К таким предположениям могут относиться варианты изменения структуры капитала или влияние каких-либо приобретений или продаж активов. Услуга по рейтинговой оценке является мнением относительно уровня рейтинга, выраженным аналитической группой, работающей с соответствующим эмитентом. Такое мнение (включая подробный перечень допущений и ограничений по такой оценке) сообщается самому эмитенту/его агентам или мажоритарным собственникам эмитента/агентам собственников.

### С.1.2 Мнение о кредитоспособности (\*)

Значок «\*» в обозначении уровня рейтинга (например, «BBB+\*») или буквы (cat) означают, что это условное мнение. Мнения о кредитоспособности, как правило, не являются публичными и используются как ориентир при осуществлении другой рейтинговой работы. Условный характер таких мнений описывается в соответствующих пояснениях к ним. Мнения о кредитоспособности могут представлять собой, скорее, оценку на определенный момент времени, а не рейтинг, по которому проводится постоянный мониторинг. Кроме того, такие мнения могут быть основаны на более низком уровне информации или могут являться ориентирным уровнем, зависящим от дальнейшего анализа или наступления определенных событий. В некоторых случаях мнение о кредитоспособности может быть основано на полноценном анализе, из которого исключены один или более (раскрываемых) аналитических факторов, в результате чего мнение о кредитоспособности не является полным рейтинговым мнением. Обозначение «\*» показывает, что мнение о кредитоспособности не является полностью сопоставимым с опубликованными рейтингами такого же уровня.

### С.1.3 Мнение о кредитоспособности, составленное нерейтинговыми аффилированными структурами Fitch

Fitch Solutions, сестринская компания Fitch Ratings, также предоставляет мнения для профессионалов в сфере управления рисками. К таким мнениям относятся рыночно-ориентированные рейтинги, а также скоринговые баллы для финансовых организаций США. Такие мнения формируются специалистами Fitch Solutions. Шкалы, используемые для выражения мнения нерейтинговых аффилированных структур Fitch Ratings, не являются взаимозаменяемыми или эквивалентными со шкалами, используемыми для рейтингов или скоринговых оценок Fitch Ratings.

## D. Статус Rating Watch и прогноз по рейтингу

### D.1.1 Статус Rating Watch

Помещение рейтинга под наблюдение в список Rating Watch указывает на повышенную вероятность изменения рейтинга и возможное направление такого изменения. Рейтинги помещаются в список Rating Watch с пометкой «Позитивный» (что обозначает возможность повышения рейтинга), «Негативный» (в случае возможности понижения рейтинга) или «Развивающийся» (если рейтинг может быть повышен, понижен или подтвержден на прежнем уровне). Следует отметить, что рейтинги, которые не находятся в списке Rating Watch, могут быть повышены или понижены без их предварительного помещения в список Rating Watch, если обстоятельства требуют такого действия.

Как правило, рейтинг помещается в список Rating Watch в связи с каким-либо событием на относительно короткий период времени. Событие, обуславливающее помещение рейтингов в список Rating Watch, может быть ожидаемым или уже произошедшим, однако в обоих случаях точные последствия для рейтингов пока не определены. Период времени, в течение которого рейтинг находится в списке Rating Watch, как правило, используется для сбора дальнейшей информации и/или проведения дальнейшего анализа информации. Кроме того, Rating Watch может использоваться в тех случаях, когда последствия для рейтинга уже ясны, но еще должно произойти триггерное событие (например, одобрение акционерами или регулирующими органами). Rating Watch, как правило, распространяется на период, пока не разрешится ситуация с таким триггерным событием, или его результат не станет предсказуемым с достаточно высокой степенью определенности для того, чтобы рейтинг мог быть исключен из списка Rating Watch.

Rating Watch может использоваться всеми аналитическими группами и применяется в отношении рейтингов отдельных структур и/или отдельных инструментов. При самых низких уровнях рейтингов спекулятивной категории («ССС», «СС» и «С») высокая волатильность кредитоспособности может подразумевать, что почти все рейтинги должны находиться в списке Rating Watch. Тем не менее, помещение в список Rating Watch используется в отношении этих категорий лишь селективно, когда рейтинговый комитет решит, что конкретные события или угрозы оптимальным образом передаются за счет помещения рейтингов в список Rating Watch.

### D.1.2 Прогноз по рейтингам

Прогноз по рейтингу обозначает направление, в котором ожидается изменение рейтинга в течение периода от одного до двух лет. Прогноз отражает финансовые или иные тенденции, которые пока не достигли такого уровня, чтобы привести к рейтинговому действию, однако которые могут привести к нему в случае сохранения таких тенденций. Большинство прогнозов, как правило, являются «Стабильными», что соответствует историческим данным по динамике рейтингов в течение периода в один-два года. «Позитивный» или «Негативный» прогнозы по рейтингам не подразумевают, что изменение рейтинга является неизбежным. И, аналогичным образом, рейтинги со «Стабильными» прогнозами могут быть повышены или понижены без предварительного пересмотра прогноза, если обстоятельства требуют такого действия. Иногда, когда фундаментальный тренд имеет сильные противоречивые, как позитивные, так и негативные, составляющие, прогноз по рейтингу может быть определен как «Развивающийся».

Прогнозы в настоящее время применяются к рейтингам по долгосрочной шкале в корпоративной и финансовой сфере (включая суверенных эмитентов, промышленные и коммунальные компании, финансовые организации и страховые компании), а также к рейтингам в сфере государственных финансов за пределами США, к рейтингам эмиссий в сфере государственных финансов в США, определенным эмиссиям в области проектного

финансирования, рейтингам финансовой устойчивости страховых компаний, рейтингам эмитентов и/или эмиссий по ряду национальных рейтинговых шкал и к рейтингам сделок структурированного финансирования. Прогнозы не присваиваются рейтингам по краткосрочной шкале и селективно применяются в отношении рейтингов категорий «ССС», «СС» и «С». Рейтинги дефолтной категории, как правило, не имеют прогноза.

### D.1.3 Принятие решения о присвоении статуса Rating Watch и прогноза

Сроки носят информативный характер, однако не являются решающими при выборе между статусом Rating Watch и присвоением прогноза. Отдельное событие, которое в значительной мере является ясным и условия которого определены, однако которое не произойдет в течение периода времени, превышающего шесть месяцев (например, вследствие длительного регулятивного процесса получения согласований), тем не менее, вероятно, приведет к помещению рейтингов в список Rating Watch, а не к пересмотру прогноза.

В то же время может быть принято решение о том, что пересмотр прогноза является более подходящим в тех случаях, когда определен ряд потенциальных событийных рисков, ни один из которых по отдельности не требует помещения рейтинга в список Rating Watch, однако которые в совокупности указывают на усиление вероятности изменения рейтингов в ближайшие 1-2 года.

Изменение прогноза также может быть уместным в случае, когда определено конкретное событие, но условия и последствия данного события в значительной мере неясны и подвержены высокому риску неисполнения в течение продолжительного периода – например, предлагаемая, но противоречивая с политической точки зрения, приватизация.

## Е. Рейтинговые действия

### Стандартные рейтинговые действия, модификаторы рейтингов, технические изменения рейтингов, исторические действия

Fitch предпринимает определенные действия в отношении рейтингов. Эти действия могут указывать на изменение относительного кредитного качества рейтингуемой структуры (см. стандартные рейтинговые действия) или на относительное изменение качества обслуживания. Кроме того, помещение рейтингов в список Rating Watch или изменение прогноза дает указание на потенциальное изменение рейтингов (см. действия, модифицирующие рейтинги) или другие события (см. технические изменения рейтингов).

#### Е.1.1 Стандартные рейтинговые действия

##### Подтверждение рейтинга\*

Рейтинг был рассмотрен и необходимости изменения его уровня не выявлено.

##### Подтверждение рейтинга по запросу

Данное действие проводится в ответ на внешний запрос или в связи с изменением условий. Рейтинг был рассмотрен в соответствии с одним из этих случаев, и необходимости изменения его уровня не выявлено. Для рейтингов сервисеров сюда относятся действия в связи с изменением финансового положения или РДЭ сервисера, если рейтинг сервисера пересматривается исключительно в таком контексте, и проведение рейтингового действия не было сочтено необходимым.

##### Понижение рейтинга\*

Рейтинг был понижен согласно градации рейтинговой шкалы.

##### Наступление срока погашения\*/выплаты проведены в полном объеме

а. «Наступление срока погашения» – данное действие используется, когда по эмиссии наступил срок погашения, и ее рейтингование прекращено. Обозначается как «NR» («нет рейтинга»).

б. «Выплаты проведены в полном объеме» – данное действие указывает на то, что выплаты были произведены в полном объеме. Так как эмиссия более не существует, она больше не рейтингуется. Обозначается как «PIF».

##### Новый рейтинг\*

Рейтинг присваивается выпуску, ранее не имевшему рейтингов, и главным образом используется в случаях заранее зарегистрированных выпусков ценных бумаг, таких как среднесрочные облигации (MTN) или аналогичные программы.

##### Пререфинансировано \*

Присваивается долгосрочным выпускам государственного финансирования в США после того, как Fitch оценит эскроу рефинансирования.

##### Публикация\*

Первоначальное публичное объявление о рейтинге на интернет-сайте агентства, хотя это не обязательно первый присвоенный рейтинг. Данное рейтинговое действие предназначено для использования, когда происходит опубликование рейтинга, который до этого являлся непубличным.

##### Повышение рейтинга\*

Рейтинг был повышен согласно градации рейтинговой шкалы.

##### Отзыв рейтинга\*

Рейтинг отозван, и эмиссия или эмитент более не рейтингуется Fitch Ratings. В базах данных указывается символ «WD».

## **Модификаторы рейтингов**

Модификаторы включают прогноз по рейтингам, статус «Rating Watch», рейтинг возвратности активов при дефолте и рейтинг возвратности активов.

## **Сохранение статуса Rating Watch\***

Эмиссия или эмитент были проанализированы и оставлены в списке Rating Watch.

## **Помещение в список Rating Watch\***

Рейтинги эмиссии или эмитента помещены под наблюдение в список Rating Watch.

## **Пересмотр статуса Rating Watch\***

Статус Rating Watch изменился.

## **Изменение уровня поддержки долгосрочного РДЭ**

Применимо только к рейтингам поддержки, относящимся к финансовым организациям, которые изменяются только вместе с этим действием.

## **На пересмотре \***

Применимо к рейтингам, которые могут претерпеть изменения по шкале, не связанные с изменением фундаментальной кредитоспособности. Финальным рейтинговым действием будет «пересмотр рейтинга».

**Следующие действия будут применимы только по сделкам структурированного финансирования.**

## **Пересмотр прогноза**

Статус прогноза по рейтингу изменен независимо от полного пересмотра соответствующего рейтинга.

*\* Рейтинговое действие должно быть отмечено по каждому рейтингу в рамках необходимого цикла, чтобы рассматриваться как соответствующее политике Fitch в отношении «старения» рейтингов. Не все рейтинговые действия, технические изменения рейтингов или изменения модификаторов рейтингов будут соответствовать данному требованию. Действия, которые соответствуют данному требованию, будут помечаться \* в вышеуказанных определениях.*

## **Е.1.2. Технические изменения рейтингов**

Технические изменения рейтингов относятся к действиям, которые проводятся в отношении конкретных эмитентов или выпусков и обозначают присвоение или изменение рейтинга, но не подразумевают какого-либо изменения кредитного качества эмитента.

## **Пересмотр механизма повышения кредитного качества**

Определенная форма кредитной поддержки, влияющая на рейтинговое мнение, была добавлена или удалена.

## **Изменение рейтингов на РДЭ**

Долгосрочные и краткосрочные рейтинги эмитентов были изменены на рейтинги дефолта эмитента. Данное действие относится к случаям, когда изменение не обозначает повышение или понижение.

## **Модификация рейтинга**

Рейтинг модифицирован по причинам, которые не связаны с кредитным качеством, например, чтобы отразить введение новой рейтинговой шкалы.

## **Е.1.3 Исторические действия**

В ходе развития рейтингового процесса Fitch проводило действия, направленные на достижение разовых целей. Такие действия остаются в рейтинговой истории, но их повторное использование не ожидается.

### **Изменение**

Рейтинги поддержки банков были изменены, чтобы отразить новые критерии. Последний раз проводилось в 2005 г.

### **Добавление в базу данных**

Первоначальный рейтинг, указанный в базе данных Fitch Ratings, хотя не обязательно первый присвоенный рейтинг.

### **Пересмотр рейтинга возвратности активов при дефолте**

Изменение рейтинга возвратности активов выпуска при дефолте независимо от его долгосрочного или краткосрочного рейтинга. Термин «рейтинг возвратности активов при дефолте» существует только в рейтинговой истории. Эти рейтинги были заменены на рейтинги возвратности активов в 2009 г. Рейтинги возвратности активов по сделкам структурированного финансирования были отозваны в ноябре 2011 г.

### **Индивидуальные рейтинги банков**

Индивидуальные рейтинги банков присваивались по шкале от А до F. Целью данных рейтингов было дать оценку тому, какова была бы позиция банка, если бы он был полностью независимым и не мог полагаться на внешнюю поддержку. В настоящее время агентством присваиваются рейтинги устойчивости банков.

### **Пересмотр рейтинга относительной степени потенциальных убытков**

Изменение рейтинга относительной степени потенциальных убытков выпуска независимо от его долгосрочного или краткосрочного рейтинга.

### **Пересмотр рейтинга возвратности активов**

Изменение рейтинга возвратности активов выпуска ценных бумаг финансовых и нефинансовых организаций, независимо от их долгосрочных или краткосрочных рейтингов. Рейтинги возвратности активов более не присваиваются и не пересматриваются по сделкам структурированного финансирования.

### **Пересмотр рейтингов фондов денежного рынка**

Рейтинги были пересмотрены, чтобы включить обозначение фондов денежного рынка посредством включения суффикса MMF. Действие было завершено в январе 2010 г.

### **Пересмотр прогноза**

Пересмотр прогноза по корпоративному рейтингу или рейтингу в сфере государственных финансов США, отражающий полный пересмотр рейтинга.

### **Отозван – пререфинансирован**

Указывает, что пререфинансированный выпуск более не имеет рейтинга в тех случаях, когда к Fitch не обращаются с запросом заново присвоить рейтинг выпуску исходя из рефинансирования эскроу.

## **Е.2.1 Отзыв рейтингов**

При анализе рейтинга на предмет отзыва Fitch Ratings рассматривает различные факторы. Эмитент может прекратить существовать в ходе процесса слияния или в результате банкротства. По рейтингуемой сделке может быть в полном объеме проведено погашение. Доступная агентству информация может стать недостаточной для поддержания рейтинга.

Это может произойти в случае делистинга эмитента на фондовой бирже или если эмитент перестает сотрудничать с агентством, а публично раскрываемая информация является недостаточной для поддержания рейтинга. И, наконец, агентство может отозвать рейтинги в тех случаях, когда уровень интереса со стороны рынка, аналитическое сопровождение сектора или распределение ресурсов приводят к тому, что агентство прекращает анализ эмитента.

За исключением сделок, по которым в установленные сроки проведено погашение в полном объеме, информация о всех отзывах публичных рейтингов раскрывается в комментарии о рейтинговом действии, публикуемом на интернет-сайте агентства и распространяемом агентством по своим электронным каналам. Сообщение об отзыве рейтинга, как правило, просто указывает, что рейтинг был отозван, уровень рейтинга на момент отзыва, причину отзыва и то, что анализ более не проводится.

Отзыв рейтинга не может быть использован, чтобы помешать проведению рейтингового действия. Поэтому предпринимаются все возможные усилия, чтобы рейтинг на момент отзыва отражал обновленное мнение. В тех случаях когда сохраняются существенные моменты неопределенности (например, рейтинг эмитента зависит от предложения о поглощении), или если информация является иным образом недостаточной для поддержания пересмотренного мнения, агентство, по возможности, старается указать в сообщении об отзыве рейтинга вероятное направление и степень изменения рейтинга, которые имели бы место в случае продолжения анализа.