



Методика оценки стоимости объектов доверительного управления

Методика оценки стоимости объектов доверительного управления в АО УК «РФЦ-Капитал» (далее – Методика) разработана в соответствии с Положением Центрального банка РФ от 03.08.2015 № 482-П «О единых требованиях к правилам осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, к порядку раскрытия управляющим информации, а также требованиях, направленных на исключение конфликта интересов управляющего».

Методика разработана в целях определения стоимости объектов доверительного управления (далее – Активы), передаваемых клиентом в доверительное управление, а также находящихся в доверительном управлении по договору доверительного управления (для указания их оценочной стоимости в отчете о деятельности управляющего).

Порядок определения стоимости Активов, предусмотренный настоящей Методикой оценки, является единым для всех клиентов Компании, если в отношении отдельного клиента договором доверительного управления не предусмотрена иная методика определения стоимости Активов.

При подписании Договора доверительного управления Учредитель управления ознакомлен и согласен с настоящей Методикой оценки стоимости объектов доверительного управления.

Настоящая Методика вступает в силу с **01 января 2026 г.**

Стоимость Активов рассчитывается исходя из составляющих Активы денежных средств на расчетных и депозитных счетах в кредитных организациях, стоимости ценных бумаг и иного имущества, а также суммы дебиторской и кредиторской задолженностей, возникшей в результате управления Активами.

Денежные средства на дату оценки стоимости Активов определяются как сумма денежных средств, находящихся на расчетном счете (счетах) Доверительного управляющего, а также сумма денежных средств, находящихся на расчетных (торговых) счетах у брокера для инвестирования в ценные бумаги.

Справедливая стоимость **денежных средств во вкладах** определяется в сумме остатка денежных средств во вкладе, увеличенной на сумму процентов, которые начисляются в управленческом учете ежедневно.

Проценты на неснижаемый остаток денежных средств на расчетном счете признаются в качестве актива в управленческом учете ежедневно в составе дебиторской задолженности.

Кредиторская задолженность по вознаграждениям управляющей компании, специализированному депозитарию, а также обязательствам по оплате прочих расходов признается на дату возникновения соответствующего обязательства в соответствии с условиями договоров. Справедливая стоимость обязательства включается в расчет СЧА в размере её остатка на дату определения СЧА.

Стоимость имущества и обязательств выраженная в иностранной валюте пересчитывается в рубли по официальному курсу, установленному Центральным банком Российской Федерации на дату оценки объектов доверительного управления.

Если это предусмотрено договором доверительного управления, Управляющий вправе за счет соответствующего клиента воспользоваться услугами независимого оценщика для определения стоимости неденежных активов.

Для определения стоимости ценных бумаг используется методика определения справедливой стоимости ценных бумаг, приведенная в Приложениях 1-5.

МОДЕЛИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ

Активным рынком для ценной бумаги признается доступная и наблюдаемая биржевая площадка, в случае одновременного соответствия следующим критериям на дату определения справедливой стоимости:

- количество сделок с ценной бумагой за последние 10 торговых дней – 10 и более,
- совокупный объем сделок с ценной бумагой за последние 10 торговых дней превысил 500 000 (Пятьсот тысяч) рублей (или соответствующий рублевый эквивалент по курсу Банка России на дату определения активного рынка, если объем сделок определен в иностранной валюте).
- наличие цены (котировки) ценной бумаги и ненулевого объема торгов (в случае, если на всех доступных и наблюдаемых биржевых площадках был неторговый день на дату определения СЧА – анализируются данные последнего торгового дня на данных площадках).

Основным рынком в отношении ценной бумаги российского эмитента признается:

Московская биржа, если она является активным рынком на дату определения справедливой стоимости.

Методика определения справедливой стоимости ценных бумаг			
Вид актива	Уровень определения справедливой стоимости	Торгуемый	Неторгуемый
Ценные бумаги российских эмитентов * в том числе инвестиционные паи российских паевых инвестиционных фондов, ипотечные сертификаты участия	Уровень 1	<p>Для определения справедливой стоимости, используются цены основного рынка, выбранные в порядке:</p> <p>а) цена спроса на момент окончания торговой сессии – если цена спроса находится в интервале между минимальной и максимальной ценами сделок на эту же дату этой же биржи;</p> <p>б) средневзвешенная цена, при условии, что данная цена находится в пределах спреда цен спроса и предложения на указанную дату</p> <p>с) цена закрытия при условии подтверждения ее корректности. Цена закрытия признается корректной, если раскрыты данные об объеме торгов за день и объем торгов не равен нулю. С проверкой цены последней сделки (LEGALCLOSE) <> 0;</p> <p>д) рыночная цена 3 на дату определения СЧА.</p> <p>Справедливая стоимость долговой ценной бумаги определяется с учетом накопленного купонного дохода на дату определения СЧА.</p>	отсутствует
	Уровень 2	<p>Справедливая стоимость акций российских эмитентов, допущенных к торгам на Московской бирже, может определяться в соответствии с моделью оценки, основанной на корректировке исторической цены (уровень 2) (далее – модель CAPM). Данная модель применяется в случае отсутствия наблюдаемой цены 1, 2 уровня в течение не более 10 торговых дней Московской биржи (далее 3 уровень).</p> <p>Для целей оценки справедливой стоимости используется сравнение динамики (доходности за определенный промежуток времени)</p>	отсутствует

		<p>анализируемого финансового инструмента с динамикой рыночных индикаторов.</p> <p>Расчет справедливой стоимости долевой ценной бумаги по модели корректировки исторической цены производится по формуле (2.3):</p> $P_1 = P_0 \times (1 + E(R))$ <p>где:</p> <p>P_1 – справедливая стоимость одной ценной бумаги на дату определения справедливой стоимости. Результат расчета округляется до 6 знаков после запятой;</p> <p>P_0 – наиболее поздняя определенная цена долевой ценной бумаги уровня 1 или 2;</p> <p>$E(R)$ – ожидаемая доходность ценной бумаги.</p> <p>Ожидаемая доходность ценной бумаги определяется по следующей формуле модели CAPM:</p> $E(R) = R_f' + \beta (R_m - R_f')$ $R_m = \frac{Pm_1}{Pm_0} - 1$ $R_f' = R_f \times \frac{(T_1 - T_0)}{365}$ <p>где:</p> <p>Pm_1 – значение рыночного индикатора на дату определения справедливой стоимости;</p> <p>Pm_0 – значение рыночного индикатора на предыдущую дату определения справедливой стоимости.</p> <p>β – Бета коэффициент, рассчитанный по изменениям цен (значений) рыночного индикатора и изменениям цены ценной бумаги. В целях определения справедливой стоимости настоящей Методикой устанавливается значение $\beta = 1$;</p> <p>R_m – доходность рыночного индикатора;</p> <p>R_f – Risk-free Rate – безрисковая ставка доходности (определяется на дату определенная справедливой стоимости);</p> <p>T_1 – дата определения справедливой стоимости;</p> <p>T_0 – предыдущая дата определения справедливой стоимости.</p> <p>Для акций российских эмитентов, торгуемых на Московской Бирже, безрисковая ставка доходности – ставка КБД на интервале в один год. При отсутствии значения безрисковой ставки на дату расчета, значение безрисковой ставки за этот день принимается равным последнему известному.</p> <p>В качестве рыночного индикатора для сравнения с динамикой акций российских эмитентов используется индекс Московской Биржи (IMOEX).</p> <p>Показатель R_m рассчитываются без промежуточных округлений.</p> <p>С даты возникновения оснований для применения модели CAPM до даты прекращения</p>	
--	--	---	--

		<p>оснований для применения модели SARМ используется информация только той биржи, которая определена на дату возникновения оснований для применения модели SARМ.</p> <p>Для облигаций российских эмитентов в порядке убывания приоритета:</p> <ul style="list-style-type: none"> • цена, определенная ценовым центром НРД при условии, что она определена: <ul style="list-style-type: none"> ○ на дату, ближайшую к дате определения справедливой стоимости (включая); ○ с использованием Методики определения стоимости рублевых облигаций, включая дополнения к ней, опубликованных на сайте Ценового центра НРД, и основанной на методах: <ul style="list-style-type: none"> – метод рыночных цен, классифицируется в уровень 2; – метод дисконтированного денежного потока, классифицируется в уровень 2; ○ с использованием Методики определения стоимости субординированных облигаций, опубликованных на сайте Ценового центра НРД, и основанной на методах: <ul style="list-style-type: none"> – метод рыночных цен, классифицируется в уровень 2; – метод дисконтированного денежного потока, классифицируется в уровень 2; ○ с использованием Методики определения стоимости облигаций без международных рейтингов, включая дополнения к ней, опубликованных на сайте Ценового центра НРД, и основанной на методах: <ul style="list-style-type: none"> – метод рыночных цен, классифицируется в уровень 2; – метод дисконтированного денежного потока, классифицируется в уровень 2; ○ с использованием Методики определения стоимости корпоративных еврооблигаций, опубликованных на сайте Ценового центра НРД, и основанной на методах: <ul style="list-style-type: none"> – метод рыночных цен, классифицируется в уровень 2; – метод дисконтированного денежного потока, классифицируется в уровень 2; ○ с использованием Методики определения стоимости еврооблигаций Правительства РФ, опубликованных на сайте Ценового центра НРД, и основанной на методах: <ul style="list-style-type: none"> – метод рыночных цен, классифицируется в уровень 2; – метод дисконтированного денежного потока, классифицируется в уровень 2; <p>В случае отсутствия указанных цен в соответствующих информационных системах в связи с неторговым днем бирж, по итогам торгов на которых определяются расчетные цены, для</p>	
--	--	---	--

		<p>целей определения справедливой стоимости активов используется цена, рассчитанная по итогам последнего торгового дня.;</p> <p>Справедливая стоимость долговой ценной бумаги определяется с учетом накопленного купонного дохода на дату определения СЧА.</p> <p>Расчетная стоимость инвестиционного пая ОПИФ, ИПИФ, ЗПИФ, рассчитанная на наиболее позднюю дату определения СЧА ПИФ (<= даты определения справедливой стоимости, но не ранее последнего рабочего дня предыдущего месяца), раскрытая / представленная управляющей компанией ПИФ.</p>	
	Уровень 3	<p>Для определения справедливой стоимости облигаций российских эмитентов используются цены, выбранные в порядке убывания приоритета:</p> <ul style="list-style-type: none"> • цена, определенная ценовым центром НРД при условии, что она определена: <ul style="list-style-type: none"> ○ на дату, ближайшую к дате определения справедливой стоимости (включая); ○ с использованием Методики определения стоимости рублевых облигаций, включая дополнения к ней, опубликованных на сайте Ценового центра НРД, и основанной на методах: <ul style="list-style-type: none"> – метод индексного дисконтированного денежного потока, классифицируется в уровень 3; ○ с использованием Методики определения стоимости субординированных облигаций, опубликованных на сайте Ценового центра НРД, и основанной на методах: <ul style="list-style-type: none"> – метод индексного дисконтированного денежного потока, классифицируется в уровень 3; ○ с использованием Методики определения стоимости облигаций без международных рейтингов, включая дополнения к ней, опубликованных на сайте Ценового центра НРД, и основанной на методах: <ul style="list-style-type: none"> – метод индексного дисконтированного денежного потока, классифицируется в уровень 3; ○ с использованием Методики определения стоимости корпоративных еврооблигаций, опубликованных на сайте Ценового центра НРД, и основанной на методах: <ul style="list-style-type: none"> – метод индексного дисконтированного денежного потока, классифицируется в уровень 3; ○ с использованием Методики определения стоимости еврооблигаций Правительства РФ, опубликованных на сайте Ценового центра НРД, и основанной на методах: <ul style="list-style-type: none"> – метод смещенного дисконтированного денежного потока, классифицируется в уровень 3; • расчетная цена долговой ценной бумаги, определенная методом приведенной стоимости будущих денежных потоков (DCF) в соответствии с Приложением 3; 	

		<ul style="list-style-type: none"> • цена, на основании отчета оценщика, составленного не ранее 6 месяцев до даты определения СЧА. <p>В случае отсутствия указанных цен в соответствующих информационных системах в связи с неторговым днем бирж, по итогам торгов на которых определяются расчетные цены, для целей определения справедливой стоимости активов используется цена, рассчитанная по итогам последнего торгового дня.</p> <p>Справедливая стоимость долговой ценной бумаги определяется с учетом накопленного купонного дохода на дату определения СЧА.</p>	
--	--	--	--

Ценные бумаги дополнительного выпуска, депозитарные расписки, ценные бумаги, полученные в результате конвертации

При невозможности определить справедливую стоимость ценной бумаги с использованием описанных алгоритмов, в т. ч. в отсутствие наблюдаемых данных для целей определения справедливой стоимости ценной бумаги могут быть применены следующие методы и данные:

- в отношении ценной бумаги дополнительного выпуска применяются наблюдаемые данные - цены, рассчитанные для основного выпуска
- в отношении депозитарной расписки применяются наблюдаемые данные - цены, рассчитанные для представляемой ценной бумаги в соответствии со справедливой стоимостью единицы базового актива (ценной бумаги, лежащей в основе депозитарной расписки). Указанные цены применяются с учетом количества представляемой ценной бумаги
- в отношении долевой ценной бумаги, приобретенной при первичном размещении в форме аукциона на российской бирже, применяется цена приобретения – в течение не более чем 30 дней с даты приобретения
- в отношении долевой ценной бумаги, если она получена в результате конвертации в нее исходной ценной бумаги, входившей/ входящей в состав активов, применяются на дату определения справедливой стоимости:
 - наблюдаемые данные - цены, рассчитанные для исходной ценной бумаги. Указанные данные применяются с учетом коэффициента конвертации;
 - стоимость ценной бумаги, определенная на дату конвертации, - в случае прекращения обращения исходной ценной бумаги - в течение 30 дней с даты конвертации.

Ценные бумаги, приобретенные при размещении

Справедливая стоимость ценных бумаг, приобретенных в ходе размещения принимается равной стоимости их приобретения фондом в ходе первоначального размещения. Со второго дня после размещения, справедливая стоимость определяется в общем порядке.

Ценные бумаги, срок погашения которых наступил

С даты полного погашения выпуска долговой ценной бумаги, предусмотренной условиями выпуска, в отсутствии признаков обесценения и иных данных о справедливой стоимости (в т. ч. на основе профессионального суждения) его справедливая стоимость признается равной сумме основного долга, подлежащего погашению, (по остатку - за вычетом суммы денежных средств, фактически поступивших в счет ее погашения).

ОЦЕНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ АКТИВОВ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПО СДЕЛКАМ РЕПО

Оценочная стоимость Активов и обязательств по сделкам РЕПО определяется в следующем порядке:

Прямое РЕПО (привлечение по первой части сделки денежных средств: ценные бумаги, передаваемые по первой части сделки, подлежат возврату (обратному выкупу) при возвращении денежных средств и уплате процентов при исполнении второй части сделки):

- Ценные бумаги, переданные по первой части сделки РЕПО, не прекращают признаваться в составе активов, и ежедневно переоцениваются в соответствии с настоящей Методикой оценочной стоимости ценных бумаг.
- Полученные по первой части сделки РЕПО денежные средства учитываются в составе кредиторской задолженности.
- Сумма начисленных процентов по ставке РЕПО, рассчитанных на дату оценки, учитывается в составе дебиторской или кредиторской задолженности.

Обратное РЕПО (привлечение по первой части сделки ценных бумаг: уплаченные при этом денежные средства служат залогом, подлежащим возврату при возвращении (обратном выкупе) ценных бумаг и уплате процентов при исполнении второй части сделки):

- Ценные бумаги полученные, по первой части сделки РЕПО не признаются в составе активов.
- Уплаченные по первой части сделки РЕПО денежные средства учитываются в составе дебиторской задолженности.
- Сумма начисленных процентов по ставке РЕПО, рассчитанных на дату оценки, учитывается в составе дебиторской или кредиторской задолженности.

ПРИЛОЖЕНИЕ 3

МЕТОДИКА ОПРЕДЕЛЕНИЯ РАСЧЕТНОЙ ЦЕНЫ ДОЛГОВОЙ ЦЕННОЙ БУМАГИ

Принципы определения расчетной цены

В соответствии с настоящим пунктом определяется расчетная цена (цены) долговой ценной бумаги методом приведенной стоимости будущих денежных потоков по формуле:

$$DCF = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+Y)^{(D_k - Дата)/365}}$$

где:

- CF_k - сумма каждого денежного потока, определенная согласно Приложению №4;
- D_k - дата каждого денежного потока, определенная согласно Приложению №4;
- Y - ставка дисконтирования, определенная согласно Приложению №4;
- $Дата$ - дата определения справедливой стоимости.

Примечание:

При расчете используются следующие подходы к округлению:

- округления производятся по правилам математического округления;
- CF_k - будущий денежный поток, значение округляется до 2 знаков после запятой;
- DCF_k - дисконтированный денежный поток, промежуточные округления не производятся, результат не округляется;
- DCF - общая сумма дисконтированных денежных потоков, результат округляется до 4 знаков после запятой.

Ставка дисконтирования будущих денежных потоков определяется для долговой ценной бумаги на каждую дату расчета справедливой стоимости.

Ставка дисконтирования принимается равной Ставке КБД в точке, соответствующей средневзвешенному сроку до погашения / оферты ценной бумаги, увеличенной на соответствующее значение кредитного спреда:

- если расчетная цена определяется для целей справедливой стоимости (цены) в Алгоритме определения справедливой стоимости ценных бумаг российских эмитентов (за исключением облигаций внешних облигационных займов), то в расчете ставки дисконтирования могут быть использованы:
 - экспертное значение кредитного спреда
 - медианное значение из диапазона кредитных спредов, определенное для рейтинговой группы долговой ценной бумаги в соответствии с Приложением №4 – если не задано экспертной значение кредитного спреда (за исключением долговых инструментов, отнесенных к IV рейтинговой группе, медианное значение кредитного спреда для которых определяется в особом порядке).
 - Для государственных ценных бумаг (только для федеральных ценных бумаг) медианное значение кредитного спреда принимается равным 0.

Примечание:

Если значение кредитного спреда устанавливается исходя из наблюдаемых данных (в том числе на основе кредитного спреда по аналогичным выпускам данного эмитента, медианного значения спреда рейтинговой группы, скорректированного на премию/дисконт за особые условия на основе наблюдаемых данных), расчетная цена ценной бумаги может быть классифицирована в уровень 2. В остальных случаях расчетная цена ценной бумаги классифицируется в уровень 3.

ПРИЛОЖЕНИЕ 4

**ФОРМИРОВАНИЕ ГРАФИКА БУДУЩИХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ДОЛГОВОЙ ЦЕННОЙ
БУМАГИ**

1. Общие подходы

При формировании графика будущих денежных потоков учитываются все денежные потоки в погашение основного долга и купонного дохода в течение ожидаемого срока обращения.

Ожидаемый срок обращения ценной бумаги определяется с даты расчета справедливой стоимости (не включая) до наименьшей из дат (включая):

- даты оферты¹, ближайшей к дате определения справедливой стоимости (не включая дату определения справедливой стоимости);
- даты полного погашения, предусмотренной условиями выпуска.

Под датой денежного потока понимается:

- даты окончания купонных периодов, по завершении которых в соответствии с условиями выпуска осуществляются выплаты купонного дохода и (если предусмотрено) частичное погашение основного долга;
- дата, до которой определен ожидаемый срок обращения.

Денежные потоки, включая купонный доход, рассчитываются в соответствии с условиями выпуска.

При формировании графика денежных потоков в целях расчета справедливой стоимости ценных бумаг осуществляется пересмотр будущих денежных потоков при наличии обновленной информации²:

- о величине ставки купона (для ценных бумаг, по которым процентные ставки не определены на весь ожидаемый срок обращения) – новое значение ставки купона считается установленным в дату начала купонного периода, ближайшего к дате установления ставки (купонного периода, на который ставка установлена, или более раннего купонного периода, до начала которого ставка установлена);
- о величине погашаемой части основного долга (для ценных бумаг, по которым предусмотрено частичное погашение основного долга, но суммы погашаемых частей основного долга не определены на весь ожидаемый срок обращения) – величины погашаемой части основного долга считаются установленными в дату окончания купонного периода, по истечении которого производится соответствующая выплата ранее неизвестной суммы³ (за исключением ценных бумаг с индексируемым номиналом);
- о величинах (включая переменные, значение которых не зависит от решения эмитента), существенных для расчета номинальной стоимости ценных бумаг с индексируемым номиналом.

Для долговых ценных бумаг, по которым предусмотрено частичное погашение основного долга, но величины погашаемого основного долга не определены на весь срок обращения, суммы будущих денежных потоков рассчитываются исходя из остатка основного долга на дату расчета, определённого с учетом всех ранее установленных сумм погашения.

2. Величина индексируемого номинала

Для долговых ценных бумаг с индексируемым номиналом, в расчет величины которого включены переменные, значение которых не зависит от решения эмитента, и при этом не предусмотрена его амортизация, номинальная стоимость рассчитывается на дату каждого денежного потока исходя из номинальной стоимости на дату определения справедливой стоимости, срока до даты денежного потока и прогнозного значения инфляции для соответствующего периода по формуле (4.1):

$$\text{НОМИНАЛ ИИ}_n = \text{ОКРУГЛ} \left(\text{НОМИНАЛ ИИ}_{n-1} \times (1 + \text{ПРОГНОЗ ИПИ}_{n-1})^{\frac{D_n - D_{n-1}}{365}} \cdot 2 \right), \quad (4.1)$$

где:

НОМИНАЛ ИИ_n - искомое значение номинала на дату каждого денежного потока;

¹ за исключением оферты, предусматривающей право выкупа эмитентом ценных бумаг по соглашению с их владельцами, в том случае, если объем выкупа не равен объему выпуска ценных бумаг в обращении.

² С учетом данного условия о дате начала применения ранее неизвестных величин (ставки купона, суммы погашаемого основного долга, за исключением облигаций с индексируемым номиналом) выполняется расчёт иных показателей, предусмотренных настоящей Методикой.

³ При этом, пересчету подлежат в т.ч. все денежные потоки, следующие за датой окончания соответствующего купонного периода, по окончании которого производится выплата основного долга.

НОМИНАЛ $ИН_{n-1}$ - величина номинала, рассчитанная на дату предшествующего денежного потока, но не ранее даты расчета справедливой стоимости. Результат расчета не округляется;

НОМИНАЛ $ИН_{n-1} = \text{НОМИНАЛ } ИН_0$ - величина номинала на дату определения справедливой стоимости;

ПРОГНОЗ $ИПЦ_{n-1}$ - прогнозное значение инфляции, определенное на дату предшествующего денежного потока (n-1).

Для долговых ценных бумаг с индексируемым номиналом, в расчет величины которого включены переменные, значение которых не зависит от решения эмитента, и при этом предусмотрена его амортизация, номинальная стоимость рассчитывается на дату каждого денежного потока с учетом предшествующего частичного погашения основного долга по формуле (4.1а):

$$\text{НОМИНАЛ } ИН'_n = \text{ОКРУГЛ}(\text{НОМИНАЛ } ИН_n \times (1 - \text{СУММ}(\text{ДОЛЯ АМОРТ})_{n-1}, 2)), \quad (4.1a)$$

где:

НОМИНАЛ $ИН'_n$ - величина номинала с учетом его амортизации - искомое значение номинала на дату каждого денежного потока за вычетом частичного погашения основного долга с даты размещения выпуска (не включая частичное погашение основного долга в составе денежного потока n);

НОМИНАЛ $ИН_n$ - величина номинала без учета его амортизации - значение, рассчитанное на дату соответствующего денежного потока по формуле (4.1) без учета частичного погашения основного долга с даты размещения выпуска (с учетом индексирования величины номинала, установленной на дату размещения выпуска);

СУММ(ДОЛЯ АМОРТ) $_{n-1}$ - сумма долей частичного погашения номинала с даты размещения выпуска до даты денежного потока n (не включая долю частичного погашения номинала в составе денежного потока n).

В расчет суммы денежного потока включается сумма частичного погашения основного долга, если оно предусмотрено условиями выпуска в дату денежного потока, рассчитанная по формуле (4.1б)

$$\text{СУММА АМОРТ}_n = \max(\text{ОКРУГЛ}(\text{НОМИНАЛ} \times \text{ДОЛЯ АМОРТ}_n, 2);$$

$$\text{ОКРУГЛ}(\text{НОМИНАЛ } ИН_n \times \text{ДОЛЯ АМОРТ}_n, 2)), \quad (4.1b)$$

где:

СУММА АМОРТ $_n$ - искомая величина частичного погашения номинала в дату соответствующего денежного потока;

НОМИНАЛ $ИН_n$ - величина номинала без учета его амортизации - значение, рассчитанное на дату соответствующего денежного потока по формуле (4.1) без учета частичного погашения основного долга с даты размещения выпуска (т.е. только с учетом индексирования величины номинала, установленной на дату размещения выпуска);

НОМИНАЛ - величина номинала на дату размещения выпуска (без учета индексации и амортизации);

ДОЛЯ АМОРТ $_n$ - доля частичного погашения номинала в дату денежного потока n.

3. Величина переменной ставки купона

Для долговых ценных бумаг, по которым процентные ставки не определены на весь ожидаемый срок обращения, суммы будущих денежных потоков, для которых ставка не определена на дату оценки инструмента, рассчитываются:

- для ценных бумаг, в расчет ставки по которым включены переменные, значение которых не зависят от решения эмитента, - исходя ставки, определенной с учетом прогнозных значений таких переменных параметров, (расчет ставки выполняется по формуле, определенной условиями выпуска),
- для прочих ценных бумаг – исходя из ставки, заданной для наиболее позднего купонного периода.

Расчет ставок выполняется отдельно для каждого купонного периода.

Если в качестве переменного параметра для расчета ставки купона условиями выпуска инструмента предусмотрена «ставка инфляции» и иная «ставка денежного рынка»⁴, значение ставки соответствующего купона рассчитывается по формуле, предусмотренной условиями выпуска исходя из прогнозного значения инфляции, соответствующего купонному периоду, и прогнозного значения иной ставки денежного рынка соответствующей срочности (путем выбора максимального из значений, рассчитанных с применением указанных двух прогнозных параметров).

При расчете справедливой стоимости осуществляется пересмотр будущих денежных потоков при наличии обновленной информации о значениях ставки купона. Новое значение ставки купона

⁴ Например, MAX (инфляция; ключевая ставка)

применяется с даты начала соответствующего купонного периода, ближайшего к дате установления ставки (но не позднее даты начала купонного периода, на который ставка установлена, или более раннего купонного периода, до начала которого ставка установлена).

4. Прогнозные значения инфляции

Для прогнозных значений инфляции (ПРОГНОЗ ИПЦ) используются значения:

- «вмененной» инфляции (далее также – ВИПЦ, INF);
- экспертный прогноз о будущих значениях инфляции - в случае отсутствия значения «вмененной» инфляции для соответствующих периодов. В качестве данных о прогнозных значениях переменных параметров используются прогнозы социально-экономического развития Министерства экономического развития Российской Федерации⁵.

Для всех периодов, дата начала которых не превышает 2028 год (год погашения выпуска ОФЗ 52002RMFS), в качестве прогноза инфляции используется значение «вмененной» инфляции для выпуска ОФЗ 52002RMFS, рассчитанное по формуле (4.2) как разница между Ставкой КБД в точке, соответствующей сроку до погашения выпуска ОФЗ 52002RMFS, и средневзвешенной доходностью к погашению этого же выпуска:

$$INF_{52002} = КБД_{52002} - YTM_{52002}, \quad (4.2)$$

Для всех периодов, начинающихся в промежутке с 2029г. до 2030г. (включая), в качестве прогноза инфляции используется значение, рассчитанное по формуле (4.3), исходя из значений «вмененной» инфляции выпусков ОФЗ 52002RMFS и 52003RMFS:

$$INF_{2029-2030} = \text{ОКРУГЛ} \left(\left(\left(\frac{t_{52003} - t_{52002}}{\sqrt{\frac{(1 + INF_{52030}/100)^{t_{52003}}}{(1 + INF_{52028}/100)^{t_{52002}}}}} - 1 \right) \cdot 4 \right) \cdot 100, \quad (4.3)$$

где:

$$INF_{52030} = КБД_{52003} - YTM_{52003}, \quad (4.4)$$

INF_{52028} - значение «вмененной» инфляции для выпуска ОФЗ 52002RMFS, рассчитанное по формуле (4.2) с точностью до 2 знаков после запятой – результат расчета по формуле (4.2) соответствует значению в процентах;

INF_{52030} - значение «вмененной» инфляции для выпуска ОФЗ 52003RMFS, рассчитанное по формуле (4.4) с точностью до 2 знаков после запятой – результат расчета по формуле (4.4) соответствует значению в процентах;

t_{52002}, t_{52003} - значение средневзвешенного срока до погашения выпусков ОФЗ 52002RMFS, 52003RMFS, рассчитанное в годах с точностью до 4-х (четырёх) знаков после запятой;

$КБД_{52002}, КБД_{52003}$ - значение Ставки КБД в точке, соответствующей средневзвешенному сроку до погашения выпусков ОФЗ 52002RMFS, 52003RMFS;

YTM_{52002}, YTM_{52003} - средневзвешенная доходность к погашению выпусков ОФЗ 52002RMFS, 52003RMFS на дату оценки, публикуемая Московской биржей.

Для всех периодов, начинающихся в промежутке с 2031г. до 2032г. (включая), в качестве прогноза инфляции используется значение, рассчитанное по формуле (4.5), исходя из значений «вмененной» инфляции выпусков ОФЗ 52003RMFS и 52004RMFS:

$$INF_{2031-2032} = \text{ОКРУГЛ} \left(\left(\left(\frac{t_{52004} - t_{52003}}{\sqrt{\frac{(1 + INF_{52032}/100)^{t_{52004}}}{(1 + INF_{52030}/100)^{t_{52003}}}}} - 1 \right) \cdot 4 \right) \cdot 100, \quad (4.5)$$

где:

$$INF_{52032} = КБД_{52004} - YTM_{52004}, \quad (4.6)$$

INF_{52030} - значение «вмененной» инфляции для выпуска ОФЗ 52003RMFS, рассчитанное по формуле (4.4) с точностью до 2 знаков после запятой – результат расчета по формуле (4.4) соответствует значению в процентах;

INF_{52032} - значение «вмененной» инфляции для выпуска ОФЗ 52004RMFS, рассчитанное по формуле (4.6) с точностью до 2 знаков после запятой – результат расчета по формуле (4.6) соответствует значению в процентах;

t_{52003}, t_{52004} - значение средневзвешенного срока до погашения выпусков ОФЗ 52003RMFS, 52004RMFS, рассчитанное в годах с точностью до 4-х (четырёх) знаков после запятой;

⁵ https://www.economy.gov.ru/material/directions/makroec/prognozy_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya

$KБД_{52003}, KБД_{52004}$ - значение Ставки КБД в точке, соответствующей средневзвешенному сроку до погашения выпусков ОФЗ 52003RMFS, 52004RMFS;

YTM_{52003}, YTM_{52004} - средневзвешенная доходность к погашению выпусков ОФЗ 52003RMFS, 52004RMFS на дату оценки, публикуемая Московской биржей.

Для всех периодов, начинающихся в промежутке с 2033г. до 2033г. (включая), в качестве прогноза инфляции используется значение, рассчитанное по формуле (4.7), исходя из значений «вмененной» инфляции выпусков ОФЗ 52004RMFS и 52005RMFS:

$$INF_{2031-2033} = \text{ОКРУГЛ} \left(\left(\left(\frac{t_{52005} - t_{52004}}{\sqrt{\frac{(1 + INF_{52033}/100)^{t_{52005}}}{(1 + INF_{52032}/100)^{t_{52004}}}}} - 1 \right) \cdot 4 \right) * 100, \quad (4.7) \right)$$

где:

$$INF_{52033} = KБД_{52005} - YTM_{52005}, \quad (4.8)$$

INF_{52032} - значение «вмененной» инфляции для выпуска ОФЗ 52004RMFS, рассчитанное по формуле (4.6) с точностью до 2 знаков после запятой – результат расчета по формуле (4.6) соответствует значению в процентах;

INF_{52033} - значение «вмененной» инфляции для выпуска ОФЗ 52005RMFS, рассчитанное по формуле (4.8) с точностью до 2 знаков после запятой – результат расчета по формуле (4.8) соответствует значению в процентах;

t_{52004}, t_{52005} - значение средневзвешенного срока до погашения выпусков ОФЗ 52004RMFS, 52005RMFS, рассчитанное в годах с точностью до 4-х (четырёх) знаков после запятой;

$KБД_{52004}, KБД_{52005}$ - значение Ставки КБД в точке, соответствующей средневзвешенному сроку до погашения выпусков ОФЗ 52004RMFS, 52005RMFS;

YTM_{52004}, YTM_{52005} - средневзвешенная доходность к погашению выпусков ОФЗ 52004RMFS, 52005RMFS на дату оценки, публикуемая Московской биржей.

Примечание:

При выполнении расчета $INF_{2029-2030}$, $INF_{2031-2032}$, $INF_{2033-2033}$ значения показателей INF_{52028} , INF_{52030} , INF_{52032} , INF_{52033} , которые в результате их расчета по формулам (4.2), (4.4), (4.6), (4.8) являются значениями в процентах, переводятся в значения в долях единицы (путем деления каждого из них на 100 - что явно отражено в формулах (4.3), (4.5), (4.7)). Результат расчета по формулам (4.3), (4.5), (4.7) соответствует значению в процентах, округленному до 2 знаков после запятой.

Для всех периодов, начинающихся с 2034г., в качестве прогноза инфляции используется экспертный прогноз инфляции.

При расчете справедливой стоимости, если срок погашения долгового инструмента не превышает 2034г. и отсутствуют иные прогнозные значения переменных параметров, то влияние экспертного прогноза инфляции на результат расчета справедливой стоимости признается незначительным, расчетная цена ценной бумаги может быть классифицирована в уровень 2. В остальных случаях (помимо инфляции используются иные ненаблюдаемые данные или срок погашения превышает 2034г.) влияние экспертного прогноза инфляции признается значительным, расчетная цена ценной бумаги классифицируется в уровень 3.

5. Прогнозные значения прочих переменных параметров

Прогнозные значения «коротких» ставок денежного рынка (для плавающих процентных ставок на срок предоставления денежных средств до 1 месяца включительно).

К «коротким» ставкам денежного рынка относятся следующие плавающие процентные ставки, если они предусмотрены условиями выпуска оцениваемого инструмента:

- ставка RUONIA
- индекс RUONIA
- срочная версия RUONIA на срок 1 месяц
- ставка ROISfix со сроками 1 неделя, 2 недели, 1 месяц
- ставка MosPrime Rate со сроками «overnight», 1 неделя, 2 недели, 1 месяц
- ставка РЕПО, по операциям Центрального банка Российской Федерации на срок до одного месяца (включительно)
- Ключевая ставка Центрального банка Российской Федерации
- ставка КБД на срок до одного месяца (включительно).

Если в качестве переменного параметра предусмотрена плавающая процентная ставка сроком до 1 месяца, то прогнозное значение такого параметра $Rate_t$ рассчитывается по формуле (4.9) как разница

между Ставкой КБД в точке, соответствующей средневзвешенному сроку до погашения оцениваемого инструмента, и величиной «средней процентной маржи над стоимостью фондирования»:

$$Rate_f = (КБД_{до погашения} - \text{ср}M_{\text{сф}}), \quad (4.9)$$

$$\text{ср}M_{\text{сф}} = \text{ОКРУГЛ}(\text{СРЗНАЧ}(M_{\text{сф}}), 4), \quad (4.10)$$

$$M_{\text{сф}} = \text{FIX}_{\text{купон}} - \frac{(P - 1000)}{1000 \times t}, \quad (4.11)$$

где:

$КБД_{до погашения}$ - значение Ставки КБД в точке, соответствующей средневзвешенному сроку до погашения оцениваемого инструмента;

$\text{ср}M_{\text{сф}}$ - значение «средней процентной маржи над стоимостью фондирования», рассчитанное по формуле (4.10) на дату оценки инструмента как среднее арифметическое значений показателя «процентной маржи над стоимостью фондирования», рассчитанных по формуле (4.11), по корзине выпусков ОФЗ-ПК;

$M_{\text{сф}}$ - значение «процентной маржи над стоимостью фондирования», рассчитанное по формуле (4.11) для выпуска ОФЗ-ПК, входящего в корзину выпусков ОФЗ-ПК;

$\text{FIX}_{\text{купон}}$ - значение фиксированной части купона для выпуска ОФЗ-ПК (например, для выпуска 29010RMFS купон устанавливается в величине RUONIA + 1.60% и величина $\text{FIX}_{\text{купон}}$ принимается равной 1.60%);

P - цена (без учета купонного дохода) конкретного выпуска ОФЗ-ПК на дату расчета в рублях;

t - средневзвешенный срок до погашения конкретного выпуска ОФЗ-ПК.

Примечание:

На дату утверждения настоящей редакции Методики корзина выпусков ОФЗ-ПК (перечень выпусков ОФЗ-ПК, включаемых в расчет $\text{ср}M_{\text{сф}}$) включает следующие выпуски:

29007RMFS; 29008RMFS; 29009RMFS; 29010RMFS; 29013RMFS; 29014RMFS; 29015RMFS; 29016RMFS; 29017RMFS; 29018RMFS; 29019RMFS; 29020RMFS; 29021RMFS; 29022RMFS; 29023RMFS; 29024RMFS; 29025RMFS; 29026RMFS; 29027RMFS; 29028RMFS; 29029RMFS.

Перечень выпусков ОФЗ-ПК, включаемых в расчет $\text{ср}M_{\text{сф}}$, пересматривается НПФ при размещении новых выпусков ОФЗ-ПК.

Новый перечень выпусков ОФЗ-ПК, включаемых в расчет $\text{ср}M_{\text{сф}}$, и дата начала его применения устанавливаются НПФ по согласованию со специализированным депозитарием и не требуют оперативного внесения соответствующих изменений в настоящую Методику (утверждения новой редакции Методики).

Выпуск ОФЗ-ПК, исключается из расчета $\text{ср}M_{\text{сф}}$, при наступлении наиболее ранней из дат:

- даты погашения выпуска;
- даты начала купонного периода, с которого установлены ранее неопределенные ставки купона на весь ожидаемый срок обращения ОФЗ-ПК.

Цена P выпуска ОФЗ-ПК определяется по данным Московской биржи, если она является активным рынком в отношении конкретной ОФЗ-ПК, в порядке, аналогичном установленному Алгоритмом 1 для расчета цены уровня 1.

Если на дату расчета цена P конкретного выпуска ОФЗ-ПК не определена (в т. ч. по причине того, что Московская биржа не является в дату расчета активным рынком для выпуска), то такой выпуск ОФЗ-ПК не включается в расчет $\text{ср}M_{\text{сф}}$.

Примечание:

Показатель $M_{\text{сф}}$ отражает премию выше стоимости фондирования (по ставке денежного рынка - RUONIA), которую инвесторы закладывают при покупке ОФЗ. Таким образом, рыночные ожидания по стоимости фондирования (по прогнозному значению ставки RUONIA) возможно определить как разницу между значением КБД в точке, соответствующей средневзвешенному сроку до погашения данной ОФЗ и показателем $M_{\text{сф}}$.

Например, при ставке 5-летней ОФЗ в размере 8.57% и значения $M_{\text{оф}}$ в размере 0.52% рыночные ожидания по среднему значению ставки RUONIA в течение 5 лет составят 8.05%.

Прогнозные значения ставок денежного рынка «средней» срочности (для плавающих процентных ставок на срок предоставления денежных средств от 1 месяца до 2 лет включительно)

К ставкам денежного рынка «средней» срочности относятся следующие плавающие процентные ставки, если они предусмотрены условиями выпуска оцениваемого инструмента:

- ставка ROISfix со сроками 2 месяца, 3 месяца, 6 месяцев;
- ставка MosPrime Rate со сроками 2 месяца, 3 месяца, 6 месяцев;
- ставка КБД на срок от 1 месяца до 2 лет (включительно);
- срочная версия RUONIA на срок 3 месяца, 6 месяцев.

Если в качестве переменного параметра предусмотрена плавающая процентная ставка сроком от 1 месяца до 2 лет, то прогнозное значение такого параметра $Rate_f$ рассчитывается по формуле (4.12) как прогнозное значение «короткой» ставки денежного рынка на анализируемом периоде, увеличенное на разницу между безрисковой доходностью «среднего» срока и «короткой» безрисковой доходностью:

$$Rate_f = (КБД_{\text{до погашения}} - \text{ср}M_{\text{оф}}) + (КБД_{\text{срочность ставки}} - КБД_{1 \text{ день}}). \quad (4.12)$$

где:

$КБД_{\text{срочность ставки}}$ - значение Ставки КБД в точке, соответствующей срочности ставки денежного рынка (например, если значение ставки купона определяется как значение бескупонной доходности госбумаг на срок 24 месяца, то КБД для 2-х лет; если к MosPrime6М – то КБД для 6 месяцев);

$КБД_{1 \text{ день}}$ - значение Ставки КБД в точке, соответствующей сроку в 0.0027 года.

Примечание:

При определении значения $КБД_{\text{срочность ставки}}$ точка, соответствующая срочности переменного параметра плавающей процентной ставки, определяется в следующем порядке:

Ставка КБД (значение кривой бескупонной доходности) может рассчитываться в точке, соответствующей:

- средневзвешенному сроку погашения / оферты по ценной бумаге, или
- срочности процентной ставки в случаях, предусмотренных Приложением №4, или
- дюрации биржевого индекса в случаях, предусмотренных Приложением №5.

Средневзвешенный срок до погашения/оферты – взвешенный по графику погашения номинала облигации срок до погашения в годах, рассчитываемый по формуле:

$$\text{Ср. взв. срок} = \sum_{i=1}^n \left(CF_i \times \frac{(t_i - \tau)}{365} \right),$$

Где:

CF_i - частичное (или полное) погашение номинала в % от номинала;

t_i - дата частичного (или полного) погашения номинала;

τ - дата оценки.

В случае если выпуском не предусмотрено частичное погашение основного долга (амортизация), то средневзвешенный срок до погашения/оферты равен периоду от даты определения справедливой стоимости до наиболее ранней из дат: даты погашения или даты оферты по облигации, указанной в решении о выпуске.

В случае если дата оценки совпадает с датой оферты, то расчет средневзвешенного срока производится от даты оценки до наиболее ранней из даты погашения или даты оферты, следующей за датой оценки.

Примечание:

При расчете средневзвешенного срока до погашения / оферты промежуточные округления не производятся, результат выражается в годах, округляется до 4 знаков после запятой.

В случае если выпуском предусмотрено частичное погашение основного долга, но величины

погашаемых частей не определены на весь ожидаемый срок обращения⁶, такие суммы считаются установленными в дату окончания купонного периода, по истечении которого они выплачиваются, и учитываются в расчете любых величин, предусмотренных настоящей Методикой, с этой даты.

Прогнозные значения «длинных» ставок рынка капитала (для плавающих процентных ставок на срок предоставления денежных средств свыше 2 лет).

К «длинным» ставкам рынка капитала относятся следующие плавающие процентные ставки, если они предусмотрены условиями выпуска оцениваемого инструмента:

- ставка КБД на срок свыше 2 лет;
- доходность к погашению выпуска ОФЗ.

Если в качестве переменного параметра используется плавающая процентная ставка сроком от 2-х лет, то прогнозное значение такого параметра $Rate_t$ принимается равным значению Ставки КБД в точке, соответствующей срочности такой плавающей процентной ставки (например, если значение ставки купона определяется как значение бескупонной доходности госбумаг на срок 5 лет, то Ставка КБД рассчитывается для срока в 5 лет).

Примечание:

Если в качестве переменного параметра используется плавающая процентная ставка заимствования на рынке капитала («длинная» ставка), то рыночный риск изменения процентной ставки по инструменту отсутствует (присутствует только риск изменения кредитного спреда) и возможно применение построения прогнозных денежных потоков и их дисконтирования исходя из текущих процентных ставок по инструментам.

Прогнозные значения прочих переменных параметров (помимо ставок денежного рынка).

При отсутствии наблюдаемых данных о прогнозных значениях переменных параметров (например, рост ВВП) используется экспертный прогноз о будущих значениях переменного параметра. В качестве данных о прогнозных значениях переменных параметров используются прогнозы социально-экономического развития Министерства экономического развития Российской Федерации⁷.

⁶ Например – для облигаций с ипотечным покрытием.

⁷ https://www.economy.gov.ru/material/directions/makroec/prognozy_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya

РЕГЛАМЕНТ РАСЧЕТА КРЕДИТНОГО СПРЕДА ДЛЯ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

В соответствии с настоящим регламентом кредитный спред рассчитывается для (далее именуется долговой инструмент):

- долговой ценной бумаги, номинированной в рублях (за исключением государственных ценных бумаг РФ);
- денежных средств, размещенных во вклад в кредитной организации (депозитов).

Для целей расчета кредитного спреда осуществляется следующая последовательность действий в отношении долговой ценной бумаги:

- в зависимости от наличия или отсутствия кредитного рейтинга у выпуска⁸ (а в его отсутствии у эмитента или поручителя) долговой ценной бумаги, определяется принадлежность ценной бумаги к одной из четырех рейтинговых групп, предусмотренных данным Регламентом;
- медианное значение кредитного спреда для долговой ценной бумаги принимается равным соответствующему значению кредитного спреда, рассчитанному для рейтинговой группы, к которой отнесена ценная бумага (за исключением ценных бумаг, отнесенных к IV рейтинговой группе, для которых кредитный спред определяется в особом порядке, предусмотренном настоящим Регламентом).

Для целей расчета кредитного спреда осуществляется следующая последовательность действий в отношении депозита:

- в зависимости от наличия или отсутствия кредитного рейтинга у банка, в котором размещен депозит, определяется принадлежность депозита к одной из четырех рейтинговых групп;
- минимальное, максимальное и медианное значения кредитных спредов для депозита принимаются равными соответствующим значениям кредитных спредов, рассчитанным для рейтинговой группы, к которой отнесен депозит (за исключением депозитов, отнесенных к IV рейтинговой группе, для которых кредитный спред определяется в особом порядке, предусмотренном настоящим Регламентом).

Для субординированных долговых инструментов (облигаций кредитных организаций в случае отсутствия рейтинга выпуска или депозитов) устанавливается дополнительная премия за субординированность, на которую увеличивается расчетная величина медианного значения кредитного спреда в случаях, предусмотренных настоящим Приложением. Премия за субординированность определяется с учетом доступной рыночной информации о спредах за субординированность сопоставимых выпусков или эмитентов (Уровень 2).

⁸ Используется кредитный рейтинг по шкале рейтингового агентства, соответствующей валюте основного долга

1. Рейтинговые группы

Для целей определения кредитного спреда вводятся следующие рейтинговые группы:

Рейтинговая группа I – наивысший уровень кредитоспособности, финансовой надежности по сравнению с другими эмитентами, выпусками ценных бумаг или финансовыми обязательствами. В указанную рейтинговую группу включаются долговые инструменты с рейтингом от AAA(RU) (по национальной шкале АКРА (АО)).

Долговые инструменты, выпущенные Министерством финансов Российской Федерации, относятся к рейтинговой группе I.

Рейтинговая группа II – высокий уровень кредитоспособности, финансовой надежности (от умеренно высокого до высокого), при этом присутствует некоторая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях. В указанную рейтинговую группу включаются долговые инструменты с рейтингом от A-(RU) до AA+(RU) (по национальной шкале АКРА (АО)).

Рейтинговая группа III – средний уровень кредитоспособности, финансовой надежности (от умеренно низкого до среднего), при этом присутствует высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях. В указанную рейтинговую группу включаются долговые инструменты с рейтингом от BB+(RU) до BBB+(RU) (по национальной шкале АКРА (АО)).

Рейтинговая группа IV. В указанную рейтинговую группу включаются долговые инструменты:

- без рейтинга, присвоенного рейтинговыми агентствами, указанными в Таблице 1, или
- с рейтингом ниже BB+(RU) (по национальной шкале АКРА (АО)), присвоенным рейтинговым агентством, указанным в Таблице 1.

Рейтинговые группы могут быть пересмотрены при выполнении одного из следующих условий:

- внесение изменений в методику расчета и состав индексов Московской биржи;
- прочие изменения на рынке, признанные существенными для целей определения рейтинговых групп.

Проверка условий для пересмотра рейтинговых групп проводится ежеквартально.

2. Порядок определения принадлежности долгового инструмента к рейтинговой группе

Определение принадлежности долгового инструмента к рейтинговой группе выполняется на основании данных ведущих рейтинговых агентств в соответствии с Таблицей 1.

Таблица 1. Сопоставление шкал рейтинговых агентств

Национальная шкала для Российской Федерации				Рейтинговая группа
АКРА (АО)	АО "Эксперт РА"	ООО "НКР"	ООО "НРА"	
AAA(RU)	ruAAA	AAA.ru	AAA ru	Рейтинговая группа I
AA+(RU), AA(RU), AA-(RU), A+(RU), A (RU), A-(RU)	ruAA+, ruAA, ruAA-, ruA+, ruA, ruA-	AA+.ru, AA.ru, AA-.ru, A+.ru, A.ru, A-.ru	AA+ ru , AA ru , AA- ru , A+ ru , A ru , A- ru	Рейтинговая группа II
BBB+(RU), BBB (RU), BBB-(RU), BB+(RU)	ruBBB+, ruBBB, ruBBB-, ruBB+	BBB+.ru, BBB.ru, BBB-.ru, BB+.ru	BBB+ ru , BBB ru , BBB- ru BB+ ru	Рейтинговая группа III
Более низкий рейтинг / рейтинг отсутствует				Рейтинговая группа IV

При наличии у долговой ценной бумаги, ее эмитента или поручителя нескольких рейтингов, выбирается наибольший из имеющихся актуальных кредитных рейтингов, с учетом следующего:

- при наличии рейтинга выпуска используется наибольший из актуальных кредитных рейтингов выпуска, присвоенных различными рейтинговыми агентствами;
- в отсутствии рейтинга выпуска, присвоенного хотя бы одним рейтинговым агентством, при наличии рейтинга эмитента ценной бумаги используется наибольший из актуальных кредитных рейтингов эмитента, присвоенных различными рейтинговыми агентствами;

■ в отсутствии рейтинга выпуска и эмитента, присвоенного хотя бы одним рейтинговым агентством, при наличии рейтинга поручителя ценной бумаги используется наибольший из актуальных кредитных рейтингов поручителя, присвоенных различными рейтинговыми агентствами.

При наличии у банка, в котором размещен депозит нескольких рейтингов, присвоенных различными рейтинговыми агентствами, выбирается наибольший из имеющихся актуальных кредитных рейтингов.

3. Особенности определения кредитных спредов для I, II, III рейтинговых групп

Кредитный спред для рейтинговых групп I, II, III рассчитывается на каждую дату определения справедливой стоимости долгового инструмента.

При вычислении кредитного спреда I, II, III рейтинговых групп используется медианное значение кредитного спреда за последние 20 торговых дней (\leq даты определения справедливой стоимости).

Для расчета медианного значения кредитного спреда I, II, III рейтинговых групп используются значения доходности следующих облигационных индексов Московской биржи, раскрываемых по итогам каждого торгового дня на сайте Московской биржи:

a. Индекс корпоративных облигаций (> 1 года, рейтинг = AAA(RU)-)

Тикер: **RUCBTAAAANS**

Описание индекса: <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTAAAANS>

Архив значений: <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTAAAANS/archive/>

b. Индекс корпоративных облигаций (> 1 года, A-(RU) рейтинг \leq AA+(RU))

Тикер: **RUCBTAA2A**

Описание индекса: <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTAA2A>

Архив значений: <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTAA2A/archive/>

c. Индекс корпоративных облигаций ($> 0,5$ года, BB+(RU) \leq рейтинг \leq BBB+(RU))

Тикер: **RUCBTR2B3B**

Описание индекса: <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTR2B3B>

Архив значений: <https://www.moex.com/ru/index/RUCBTR2B3B/archive/>

Расчет медианного кредитного спреда для I, II, III рейтинговых групп осуществляется в следующем порядке⁹:

Рейтинговая группа I

Рассчитывается кредитный спред S_{PII} за каждый из 20 последних торговых дней:

$$S_{PII} = (Y_{RUCBTAAAANS} - КБД_{RUCBTAAAANS}) \times 100, \quad (5.1)$$

где:

S_{PII} - значения спреда, рассчитанные в базисных пунктах;

$Y_{RUCBTAAAANS}$ - доходность индекса RUCBTAAAANS, раскрытая Московской биржей;

$КБД_{RUCBTAAAANS}$ - значение Ставки КБД в точке, соответствующей дюрации индекса RUCBTAAAANS раскрытой Московской биржей.

Рассчитывается медианное значение кредитного спреда S_{PII}^m за последние 20 торговых дней (медиана из полученного ряда S_{PII}).

При расчете медианного значения кредитного спреда S_{PII}^m промежуточные округления значений S_{PII} не производятся. Полученное медианное значение кредитного спреда S_{PII}^m округляется по правилам математического округления до целого значения базисных пунктов.

Рейтинговая группа II

Рассчитывается кредитный спред S_{PII} за каждый из 20 последних торговых дней:

$$S_{PII} = (Y_{RUCBTAA2A} - КБД_{RUCBTAA2A}) \times 100, \quad (5.2)$$

где:

S_{PII} - значения спреда, рассчитанные в базисных пунктах;

$Y_{RUCBTAA2A}$ - доходность индекса RUCBTAA2A, раскрытая Московской биржей;

$КБД_{RUCBTAA2A}$ - значение Ставки КБД в точке, соответствующей дюрации индекса RUCBTAA2A раскрытой Московской биржей.

⁹ При расчете медианного кредитного спреда для I, II, III рейтинговых групп используются значение Ставки КБД в точке, соответствующей дюрации соответствующей рейтинговой группе индекса и значения доходности облигационных индексов Московской биржи за ряд сопоставимых дат, состоящий из 20 последних торговых дней подряд.

Рассчитывается медианное значение кредитного спреда S_{FGII}^m за последние 20 торговых дней (медиана из полученного ряда S_{FGII}).

При расчете значения медианного кредитного спреда S_{FGII}^m промежуточные округления значений S_{FGII} не производятся. Полученное медианное значение кредитного спреда S_{FGII}^m округляется по правилам математического округления до целого значения базисных пунктов.

Рейтинговая группа III

Рассчитывается кредитный спред S_{FGIII} за каждый из 20 последних торговых дней:

$$S_{FGIII} = (Y_{RUCBTR2B3B} - КБД_{RUCBTR2B3B}) \times 100, \quad (5.3)$$

где:

S_{FGIII} - значения спреда, рассчитанные в базисных пунктах;

$Y_{RUCBTR2B3B}$ - доходность индекса RUCBTR2B3B, раскрытая Московской биржей;

$КБД_{RUCBTR2B3B}$ - значение Ставки КБД в точке, соответствующей дюрации индекса RUCBTR2B3B раскрытой Московской биржей.

Рассчитывается медианное значение кредитного спреда S_{FGIII}^m за последние 20 торговых дней (медиана из полученного ряда S_{FGIII}).

При расчете значения медианного кредитного спреда S_{FGIII}^m промежуточные округления значений S_{FGIII} не производятся. Полученное медианное значение кредитного спреда S_{FGIII}^m округляется по правилам математического округления до целого значения базисных пунктов.

4. Особенности определения кредитных спредов для IV рейтинговой группы

С учетом наличия в данной группе долговых инструментов низкого кредитного качества, в т. ч. преддефолтных, а также долговых инструментов удовлетворительного кредитного качества, но без рейтинга, медианный кредитный спред S_{FGIV}^m рассчитывается на индивидуальной основе для каждого долгового инструмента.

Значение медианного кредитного спреда для долгового инструмента, включенного в IV рейтинговую группу, рассчитывается на каждую дату определения справедливой стоимости долгового инструмента в следующем порядке¹⁰:

не реже чем на последний день каждого квартала для долгового инструмента определяется значение кредитного спреда с применением одного из перечисленных ниже способов (далее – экспертное значение кредитного спреда). Одновременно для долгового инструмента определяется величина отклонения экспертного значения кредитного спреда от значения медианного кредитного спреда, рассчитанного для III рейтинговой группы на эту же дату ($\Delta S_{FG(III-IV)}^m$);

медианный кредитный спред S_{FGIV}^m для долгового инструмента признается равным (в порядке убывания приоритета):

- экспертному значению кредитного спреда, если оно рассчитано на дату определения справедливой стоимости долгового инструмента;
- значению медианного кредитного спреда, рассчитанному для III рейтинговой группы на дату определения справедливой стоимости долгового инструмента и увеличенному на величину $\Delta S_{FG(III-IV)}^m$, рассчитанную на наиболее позднюю дату определения экспертного значения кредитного спреда для данного долгового инструмента.

В целях настоящего пункта в расчете значения медианного кредитного спреда для III рейтинговой группы не учитывается премия за субординированность в случае, если долговой инструмент является субординированным.

При расчете экспертного значения кредитного спреда максимально используются наблюдаемые рыночные данные. Ниже приведены возможные методы расчета экспертного значения кредитного спреда в порядке убывания приоритета по использованию рыночных данных:

- Если у эмитента имеются в обращении другие выпуски долговых ценных бумаг, по которым существует активный рынок и имеются доступные цены уровня 1 иерархии справедливой стоимости, то медианное значение кредитного спреда рассчитывается по формуле (5.4) как среднее значение отклонений эффективной доходности к погашению (оферте) таких выпусков от Ставки КБД для средневзвешенного срока до погашения (оферты) соответствующего выпуска.

$$S_{FGIV}^m = \text{ОКРУГЛ}(\text{СРЗНАЧ}(УТМ_i - КБД_i), 4) \times 100, \quad (5.4)$$

¹⁰ Если на дату определения справедливой стоимости долговой ценной бумаги, включенной в IV рейтинговую группу, значение медианного кредитного спреда для неё не установлено, то расчетная цена такой долговой ценной бумаги определенная методом приведенной стоимости будущих денежных потоков признается равной нулю

где:

S_{PIV}^m

- медианное значение кредитного спреда, рассчитанные в базисных пунктах;

YTM_i

- эффективная доходность к погашению (оферте) по средневзвешенной цене i -го выпуска долговой ценной бумаги, раскрытая Московской биржей;

$КБД_i$ - значение Ставки КБД в точке, соответствующей средневзвешенному сроку до погашения (оферты) i -го выпуска долговой ценной бумаги;

i - идентификатор выпуска долговой ценной бумаги эмитента, отличного от оцениваемого.

▪ Если выпуску долговой ценной бумаги или эмитенту /поручителю этого выпуска присвоен рейтинг национальным рейтинговым агентством, указанным в Таблице 1, то медианное значение кредитного спреда рассчитывается по формуле (5.5) как среднее значение отклонений эффективной доходности к погашению (оферте) выпусков долговых ценных бумаг с таким же или близким кредитным рейтингом, рынок по которым признается активным и имеются наблюдаемые рыночные цены уровня 1, от Ставки КБД для средневзвешенного срока до погашения (оферты) соответствующего выпуска.

Близким кредитным рейтингом признается кредитный рейтинг, который отклоняется от кредитного рейтинга эмитента/выпуска/поручителя по выпуску на +/- одну кредитную ступень.

$$S_{PIV}^m = \text{ОКРУГЛ}(\text{СРЗНАЧ}(YTM_j - КБД_j), 4) \times 100, \quad (5.5)$$

где:

S_{PIV}^m

- медианное значение кредитного спреда, рассчитанные в базисных пунктах;

YTM_j

- эффективная доходность к погашению (оферте) по средневзвешенной цене j -го выпуска долговой ценной бумаги, раскрытая Московской биржей;

$КБД_j$ - значение Ставки КБД в точке, соответствующей средневзвешенному сроку до погашения / оферты j -го выпуска долговой ценной бумаги;

j - идентификатор выпуска долговой ценной бумаги, отличного от оцениваемого, с таким же или близким кредитным рейтингом.

▪ При отсутствии рейтинга выпуска долговой ценной бумаги, эмитента / поручителя этого выпуска, присвоенного национальным рейтинговым агентством, указанным в Таблице 1, медианное значение кредитного спреда рассчитывается:

○ как отклонение эффективной доходности к погашению (оферте) выпуска долговой ценной бумаги аналогичного кредитного качества, рынок по которому признается активным и имеются рыночные цены уровня 1 иерархии справедливой стоимости, от Ставки КБД для средневзвешенного срока до погашения (оферты) соответствующего выпуска.

Аналогичное кредитное качество может определяться на основании присвоенного кредитного рейтинга исходя из внутренней методики определения величины кредитного риска.

○ как медианное значение кредитного спреда, рассчитанного для III рейтинговой группы, увеличенное на величину ΔFD .

Величина ΔFD определяется как разница между взвешенным на среднедневные объемы торгов спредом доходности выборки выпусков долговых ценных бумаг к Ставке КБД в точке, соответствующей дюрации¹¹ выпуска, и значением среднего за ряд сопоставимых дат спреда доходности индекса RUCBTR2B3B, используемого для расчета кредитного спреда III рейтинговой группы, к значению Ставки КБД в точке, соответствующей дюрации¹² индекса RUCBTR2B3B.

Выборка выпусков долговых ценных бумаг включает все выпуски без рейтинга¹³ долговых ценных бумаг российских эмитентов, номинированных в рублях, (за исключением государственных ценных бумаг РФ и ценных бумаг субъектов Российской Федерации). Из полученной выборки исключаются выпуски долговых ценных бумаг эмитентов, допустивших дефолт¹⁴ хотя бы одного обязательства, предусмотренного хотя бы одним выпуском долговых ценных бумаг, а также долговые ценные бумаги коллекторских компаний, ввиду специфики профиля рисков таких компаний.

¹¹ Дюрация, определенная на основании данных Московской биржи.

¹² Дюрация, раскрываемая Московской биржей

¹³ Рейтинг, присвоенный национальным рейтинговым агентством

¹⁴ Определение дефолтов производится на основании публичных доступных данных по дефолтам, публикуемых на сайте cbonds.ru.

Дефолт, наличие информации о реструктуризации в отношении хотя бы одного обязательства, предусмотренного хотя бы одним выпуском долговых ценных бумаг эмитента, предполагает дефолт эмитента.

5. Порядок определения диапазона кредитных спредов для рейтинговых групп

Выбор диапазона диапазонов кредитных спредов для рейтинговых групп I, II, III основывается на следующем:

- медианное значение кредитного спреда определяется в порядке, предусмотренном настоящим Регламентом;
- нижняя граница для I-ой рейтинговой группы принимается равной 0, так как доходность облигаций I-ой рейтинговой группы не должна быть ниже средней доходности государственных бумаг;
- нижняя граница для II-ой рейтинговой группы устанавливается равной медианному значению I-ой рейтинговой группы, так как доходность облигаций II-ой рейтинговой группы не должна быть ниже средней доходности облигаций I-ой рейтинговой группы;
- нижняя граница для III-ей рейтинговой группы устанавливается равной медианному значению II-ой рейтинговой группы, так как доходность облигаций III-ей рейтинговой группы не должна быть ниже средней доходности облигаций II-ой рейтинговой группы;
- верхняя граница рейтинговой группы устанавливается таким образом, чтобы диапазон между нижней границей и медианой был равен диапазону между медианой и верхней границей рейтинговой группы.

Расчет диапазона кредитных спредов (минимального значения кредитного спреда - $\text{Min}(\alpha)$, максимального значения кредитного спреда - $\text{Max}(\beta)$) выполняется для I, II, III рейтинговой группы исходя из значений медианных кредитных спредов соответствующей рейтинговой группы в соответствии с Таблицей 2 с учетом премии за субординированность (если применимо к анализируемому инструменту).

Итоговые диапазоны кредитных спредов приведены в Таблице 2.

Расчет диапазона кредитных спредов для IV рейтинговой группы не выполняется.

Таблица 2. Диапазон кредитных спредов рейтинговых групп.

Диапазон кредитных спредов		
Min (α)	Медиана	Max (β)
Рейтинговая группа I		
0 + премия	$S_{\text{РГ I}}^m + \text{премия}$	$2 \times S_{\text{РГ I}}^m + \text{премия}$
Рейтинговая группа II		
$S_{\text{РГ I}}^m + \text{премия}$	$S_{\text{РГ II}}^m + \text{премия}$	$(2 \times S_{\text{РГ II}}^m - S_{\text{РГ I}}^m) + \text{премия}$
Рейтинговая группа III		
$S_{\text{РГ II}}^m + \text{премия}$	$S_{\text{РГ III}}^m + \text{премия}$	$(2 \times S_{\text{РГ III}}^m - S_{\text{РГ II}}^m) + \text{премия}$

Примечание:

В Таблице 2 значение показателя «премия» принимается равным значению премии за субординированность для субординированных депозитов и субординированных облигаций кредитных организаций в случае отсутствия рейтинга выпуска, и равным 0 в остальных случаях.