

Базовая методология

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

Руководство по разработке и пересмотру методологий**Аналитики**

Мэри Гриффин Метц
+1 212 908-0537
mary.metz@fitchratings.com

Глен Костелло
+1 212 908-0307
glenn.costello@fitchratings.com

Аналитические материалы по теме

- «Критерии моделирования» (*Criteria for Model Management*), 30 сент. 2009 г.

Введение

Fitch основывает рейтинговый анализ и рейтинговые решения, которые представляют собой мнение агентства, на своих установленных критериях, методологиях и определениях рейтингов, которые применяются последовательным образом. Эти критерии, методологии и определения рейтингов являются неотъемлемой частью рейтингов Fitch и определяют конкретные факторы, которые Fitch принимает во внимание в процессе присвоения рейтингов и наблюдения за рейтингами.

Fitch анализирует и обновляет, в той степени, в которой считает необходимым, свои критерии и методологии на регулярной основе. Fitch продолжает развивать свою политику, стандарты и процедуры по поддержанию и обновлению методологий, чтобы добиться наилучших результатов по рейтингам. В настоящем отчете описаны основные принципы, используемые Fitch при разработке критериев применительно к рейтингам по международной шкале.

Задачи методологий

Методологии Fitch разрабатываются, следуя конкретным базовым принципам. В методологиях описывается аналитический подход Fitch к принятию рейтинговых решений. Методологии содержат четкие, сжатые и простые для понимания описания минимальных рейтинговых факторов, которые Fitch учитывает при рейтинговании конкретного долгового инструмента или эмитента. Методологии должны быть краткими и рассматривать существо вопроса. Рейтинговые факторы могут быть как качественными, так и количественными. Как правило, в методологии определяются от трех до шести наиболее значимых рейтинговых факторов, на которых фокусируется основное внимание. Существенные рейтинговые факторы должны быть определены таким образом, чтобы специалист по финансовым рынкам мог изучить методологию, посмотреть опубликованные комментарии и/или рейтинговые отчеты и понять, как Fitch пришло к соответствующему уровню рейтинга. Методологии Fitch должны:

- Определять наиболее существенные рейтинговые факторы.
- Объяснять, каким образом методологии учитывают рейтинговые факторы.
- Описывать сильные стороны и ограничения рейтингового анализа.

Категории методологий**Базовые методологии**

Для обеспечения прозрачности и развития методологий, они имеют трехуровневую структуру, первым уровнем которой являются базовые методологии. Базовые методологии определяют аналитический процесс применительно к широкому кругу тем, таких как объяснение базовой основы для всех рейтингов Fitch, или, в менее широких рамках, для корпоративного сектора или сектора структурированного финансирования. Настоящий отчет сам является примером базовой методологии агентства. Fitch опубликовало или будет публиковать базовые методологии по

секторам, указанным в таблице на странице 2. За счет разработки методологий по каждой из базовых категорий, Fitch всегда может определить методологию для использования в рейтинговом анализе.

Межотраслевые методологии

Методологии второго уровня дают объяснения по конкретным вопросам, которые затрагивают различные отрасли, т.е. являются межотраслевыми методологиями. Примерами межотраслевых методологий являются «Учет компонента акционерного капитала в гибридных инструментах и других капитальных ценных бумагах» (“Equity Credit for Hybrids and Other Capital Securities”), которая распространяется на все финансовые организации, и «Риск контрагента по сделкам структурированного финансирования: критерии хеджирования» (“Counterparty Risk in Structured Finance Transactions: Hedge Criteria”), которая применима ко всем областям структурированного финансирования.

Отраслевые методологии

Методологии третьего уровня относятся к конкретному сектору и включают такие отчеты, как, например, методология Fitch по рейтингованию ипотечных инвестиционных трастов. Если по какому-либо сектору нет отраслевой методологии, то к нему применяется базовая методология. Так, если не опубликовано отраслевой методологии по рейтингованию производителей капитальных товаров, то к ним будет применяться глобальная базовая методология по присвоению рейтингов в корпоративном секторе.

Объяснение рейтинговых факторов

Определение существенных рейтинговых факторов.

При написании методологий аналитики Fitch должны смотреть, описывает ли методология адекватным образом каждый элемент аналитического мыслительного процесса, используемого при присвоении рейтинга. Методологии определяют существенные рейтинговые факторы (которые могут быть качественными и количественными), учитываемые Fitch в рамках рейтингового процесса. Как правило, существенные рейтинговые факторы будут представлять собой от трех до шести наиболее существенных рисков, которые оценивает Fitch. Методологии должны определять и объяснять значимость каждого рейтингового фактора. В зависимости от рыночной ситуации и экономической конъюнктуры относительная значимость факторов может изменяться с течением времени. Однако существенные рейтинговые факторы, тем не менее, должны оставаться релевантными для того, чтобы методология продолжала быть актуальной. Поэтому в случае появления новых существенных рейтинговых факторов или потери актуальности ранее

Базовые методологии по секторам

(Методологии являются глобальными, если не указано иначе)

Корпоративные финансы

Корпоративные эмитенты
Инфраструктурное и проектное финансирование

Финансовые организации

Управляющие компании
Облигационные фонды
Инвестиционные фонды закрытого типа
Облигации с покрытием
Финансовые организации
Страховые компании
Фонды денежного рынка

Государственные финансы

Госэмитенты, получающие доходы
Госэмитенты, получающие налоговые доходы
Суверенные эмитенты
Муниципальное структурированное финансирование в США

Структурированное финансирование

Структурированное финансирование
Операционный риск (рейтинги серверов)

существовавшими факторами, Fitch опубликует новую методологию. Ключевые рейтинговые факторы должны быть четко разъяснены в методологии, чтобы специалист в области финансовых рынков мог понимать риски, оцениваемые в ходе рейтингового процесса.

Объяснение существенных рейтинговых факторов.

В методологии объясняются существенные рейтинговые факторы, рассматриваемые в рамках рейтингового процесса, и то, как эти факторы оцениваются при определении рейтинга. Признавая тот момент, что акцент на факторах будет различаться в зависимости от эмитента, отрасли или долгового инструмента, методология будет рассматривать то, насколько акцент на определенных факторах будет варьироваться в зависимости от специфики рейтингового анализа. В той мере, в которой методология учитывает коэффициенты в рейтинговом анализе, в методологию будет включено объяснение того, как эти коэффициенты связаны с рейтингами. Когда анализ коэффициентов является фактором, используемым при определении рейтингов, методологии должны указывать медианные значения и диапазоны для различных рейтинговых категорий по таким ключевым коэффициентам как «долг/EBITDA», или же Fitch может публиковать отдельные специальные отчеты с медианными значениями и диапазонами для ключевых коэффициентов.

Допущения

Методологии должны включать элементы рейтингового анализа, нацеленные на перспективу. В методологиях указывается, какие важнейшие факторы используются при определении допущений, на которых основан рейтинг. В тех случаях, когда при проведении рейтингового анализа используются различные анализы чувствительности или прогнозы, методология должна давать общее описание того, как эти различные виды анализа взаимодействуют между собой при принятии рейтингового решения. Если рейтинг зависит от ограниченного числа ключевых переменных, таких как показатели по статическому пулу активов, методология должна описывать, как анализ чувствительности будет применяться к этим переменным. В случае если по сектору применим сценарный анализ или стрессовый анализ, оба вида анализа должны быть описаны в отчете.

Ограничения по критериям

Методологии должны описывать ограничения применительно к критериям, используемым при присвоении рейтингов, если только эти ограничения уже не включены в определения рейтингов на интернет-сайте www.fitchratings.com в разделе «Понимание кредитных рейтингов - ограничения и использование» (“Understanding Credit Ratings - Limitations and Usage”).

Сфера применения методологий

Каждая методология должна четко указывать, на какую область она распространяется, включая определения эмитентов или эмиссий ценных бумаг, к которым относится методология. Например, если отчет относится в конкретному географическому региону, рекомендуется, чтобы название отчета четко отражало такую информацию, например «Методология по CMBS для США» (“U.S. CMBS Criteria”). Кроме того, критерии, содержащиеся в одном отчете, не должны вступать в неразрешимые противоречия с методологиями по сравнимым инструментам или ситуациям в других секторах.

Использование моделей

Модель представляет собой инструмент, который может использоваться в рамках рейтингового процесса. В редких случаях модель может быть единственным основанием для рейтинга. В каждом случае тот факт, что рейтинг основан на модели, будет четко указан в определении рейтингов. В остальных случаях модель будет представлять собой одну из составляющих рейтингового процесса, даже если она является его ключевым элементом. Когда модель используется в рейтинговом анализе, при разработке модели необходимо следовать соответствующим критериям, установленным Fitch. За исключением тех случаев, когда модель является единственным основанием для рейтинга, использование модели не служит заменой других имеющихся критериев. Методология по разработке и использованию моделей представлена в отчете «Критерии моделирования» (“Criteria for Model Management”) от 30 сентября 2009 г. на интернет-сайте Fitch www.fitchratings.com.

Кто разрабатывает методологии

Fitch учитывает, что методологии предоставляют рынку важную информацию в плане понимания того, как Fitch определяет уровень рейтинга. По этой причине процедура разработки методологий осуществляется, следуя четкому алгоритму, начиная с постановки задачи по созданию или пересмотру методологии. По указанию высшего менеджмента агентства, опытные аналитики оценивают и объясняют рейтинговые критерии Fitch в конкретных областях своей специализации. Затем следует соответствующий анализ и аналитический вклад из других источников до того, как отчет будет опубликован.

Управляющий директор или представитель отдела кредитной политики в соответствующей группе назначает аналитиков в должности младшего директора или выше, которые будут участвовать в разработке конкретных методологий. С аналитиками из всех секторов, на которые влияет соответствующая методология, должны быть проведены консультации для определения ключевых рейтинговых факторов методологии для каждого сектора. После этого небольшая группа, включающая, как правило, не более трех аналитиков (все в должности младшего директора или выше), будет работать над элементами методологии и рекомендовать установление критериев. Методология затем будет направлена как минимум одному аналитику в каждом секторе, на который будет влиять методология, для сбора и координирования конструктивных комментариев соответствующей группы относительно эффективности критериев. После этого небольшая группа, которая разработала методологию, подготовит ее окончательную версию и представит результаты комитету по пересмотру методологий для утверждения.

Сроки выпуска методологий

Методологии должны пересматриваться как минимум каждые три года. При этом возможен более частый пересмотр методологий.

В случае присвоения рейтингов в новом секторе нет необходимости публиковать методологию, если рейтинги в таком секторе можно присваивать с использованием базовой методологии. Если Fitch определит в соответствии с установленной политикой, что присвоение рейтинга эмитенту или эмиссии ценных бумаг требует создания новой методологии, до рейтингования любого эмитента или выпуска ценных бумаг, требующих разработки новой методологии, включая новую модель, необходимо разработать и утвердить новую методологию, следуя стандартной процедуре для критериев. Fitch имеет форумы по каждому из секторов для обсуждения критериев и методологий, и новые критерии будут представлены этим

форумам. Если Fitch определит в соответствии с установленной политикой, что присвоение рейтинга эмитенту или эмиссии ценных бумаг требует создания новой методологии, такая методология будет опубликована до присвоения или одновременно с присвоением первого рейтинга по данной новой методологии. Возможно опубликование методологии не в форме отчета, а в форме краткого комментария, при условии что имеется не более трех рейтингов, зависящих от новой методологии. При наличии четырех рейтингов, зависящих от новой методологии, Fitch опубликует методологию в форме отчета.

Выпуск методологий по наблюдению за рейтингами

В случае если анализ в рамках наблюдения за рейтингами включает дополнительную оценку, помимо предусмотренной методологией по присвоению рейтингов, Fitch опубликует методологию по наблюдению за рейтингами в качестве отдельного отчета или как дополнение к существующему отчету. Новая методология по наблюдению за рейтингами будет описывать то, как Fitch будет оценивать изменение методологии применительно к существующим рейтингам, которые поддерживаются с использованием методологии по наблюдению за рейтингами.

Методология наблюдения за рейтингами в секторе структурированного финансирования

Существенные изменения в методологии наблюдения за рейтингами структурированного финансирования подлежат опубликованию. Изменения в методологии по структурированному финансированию будут в том числе включать следующее:

- Изменения ключевых допущений, используемых в рейтинговом процессе.
- Изменения ключевых исходных данных для анализа, используемых при принятии решения о рейтинге.
- Изменения ключевых параметров или коэффициентов, используемых в рейтинговом процессе.

Исключения из методологий

В рамках рейтингового процесса рейтинговый комитет будет принимать окончательное решение о том, когда отступить от методологии. Примером случая, когда отступление от методологии может быть необходимым, может быть выявление аналитиками сектора структурированного финансирования при оценке ценных бумаг, обеспеченных автокредитами, новых характеристик риска, которые не отражены в модели, например, исторически высоких цен на бензин и воздействия на стоимость новых и подержанных автомобилей, что, вероятно, приведет к более высоким потерям по автокредитам при дефолте. Существенные отклонения от методологий должны быть отражены во внутренней документации и объяснены в публичном комментарии по рейтингу.

Если постоянное отклонение от определенных критериев становится регулярной практикой, необходимо утвердить и опубликовать новую методологию. Такое решение входит в обязанности представителя отдела кредитной политики в соответствующей группе или управляющего директора, отвечающего за данный сектор.

Применение изменений методологии

Оценка существенности

Если объявляется об изменении критериев, специалисты по финансовым рынкам должны быть в состоянии оценить воздействие изменения методологии на рейтинговый анализ применительно к новым рейтингам и существующему портфелю действующих рейтингов Fitch. Описание изменений критериев должно четко указывать, являются ли изменения достаточно существенными, чтобы обусловить полный или частичный пересмотр рейтингов в портфеле и сроки такого пересмотра. Комитет, задачей которого является рассмотрение изменения методологии, будет принимать решения о существенности изменений и о том, необходим ли полный или частичный пересмотр портфеля существующих рейтингов. Если комитет, рассматривающий данное изменение критериев, посчитает его существенным, то изменение методологии должно применяться как к новым рейтингам, так и к существующему портфелю действующих рейтингов. И критерии, учитываемые при рейтинговании новых эмитентов или эмиссий ценных бумаг, и воздействие изменений критериев на существующий портфель рейтингов должны быть четко описаны в публичном комментарии.

Воздействие на новые рейтинги

После того как измененная методология вступит в силу, она должна последовательно применяться ко всем новым рейтингам, присвоенным после даты вступления в силу такого изменения. При наличии обстоятельств, к которым методология не будет применима, при проведении рейтингового анализа следует рассмотреть отступление от методологии. Применительно к публичным рейтингам объяснение отклонения от методологии должно быть включено в комментарий о рейтинговом действии или в публикуемый отчет по эмитенту, ожидаемой эмиссии или новой эмиссии.

Воздействие на существующие рейтинги

С целью обеспечения должной прозрачности процесса изменения методологии при опубликовании такого изменения каждый сектор должен указать, необходим ли и почему пересмотр портфеля существующих рейтингов, масштабы такого пересмотра, вероятный объем рейтингов, которые будут затронуты пересмотром, и ожидаемый срок окончания пересмотра. Пересмотр затронутых рейтингов должен быть завершен в кратчайшие возможные сроки, но не позднее шести месяцев после даты вступления в силу изменений к методологии. При указании вероятного объема рейтингов, которые могут быть затронуты пересмотром, Fitch будет сообщать о том, каким образом пересмотр будет указываться на уровне эмитента или эмиссии ценных бумаг. Для тех секторов, где используется протокол наблюдения SmartView, может применяться обозначение «в процессе анализа». Возможно также использование прогноза по рейтингам и, в некоторых случаях, статуса Rating Watch по эмиссиям, рейтинги которых пересматриваются в результате изменения методологии.

Информирование об изменениях в методологии

Об изменениях методологии необходимо сообщать посредством опубликования краткого комментария или отчета. Сообщение об изменениях методологий с использованием рейтингового комментария применяется при менее существенных изменениях методологий или изменениях, для которых важным является временной фактор. При использовании краткого комментария для сообщения об изменениях методологий из-за важности временного фактора, за таким комментарием будет следовать опубликование обновленной методологии в форме отчета. Применительно к менее существенным изменениям методологий, при принятии соответствующего решения управляющим директором или представителем отдела кредитной политики в соответствующей отраслевой группе, опубликование краткого комментария будет достаточным. В то же время при

принятии решения о существенности управляющий директор или представитель отдела кредитной политики в соответствующей группе должны учесть, не являются ли аккумулярованные изменения к существующей методологии в сумме достаточно значимыми, чтобы потребовать опубликования новой методологии. Сообщение об изменении методологии должно указывать дату вступления изменения в силу. Если такая дата не указана, методология будет считаться вступающей в силу незамедлительно.

Отмена или замена методологии

Методология может быть отменена, если она более не используется и Fitch не имеет действующих рейтингов, присвоенных на основании такой методологии. В случае обновления методологии и опубликования нового отчета, новая методология будет заменять предыдущую методологию, которая будет отменена. Сохранение старых методологий осуществляется в соответствии с положениями политики Fitch в отношении ведения документооборота и хранения документов.

При опубликовании новой методологии обязанностью ее основного автора будет определить все существующие методологии, которые будут заменяться в результате обновления методологии.

Об отмене методологии и опубликовании новой или обновленной методологии в форме отчета будет сообщаться в кратком комментарии. В соответствующих случаях в кратком комментарии или новом отчете будут указываться все методологии, которые заменяются в результате опубликования нового отчета.

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ FITCH, А ТАКЖЕ УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ГЛОБАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). КРОМЕ ТОГО, НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИИ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ. В РАЗДЕЛЕ «КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ» САЙТА НАХОДЯТСЯ КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ FITCH, ПОЛИТИКА АГЕНТСТВА В ОТНОШЕНИИ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ И СИСТЕМЫ ЗАЩИТЫ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, ПОЛИТИКА КОНТРОЛЯ НАД СОБЛЮДЕНИЕМ ПРАВИЛ И ПРОЧЕЕ. РУССКОЯЗЫЧНЫЕ ВЕРСИИ ОПРЕДЕЛЕНИЙ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИЙ ИХ ПРИСВОЕНИЯ, СПИСКОВ РЕЙТИНГОВ И АНАЛИТИЧЕСКИХ ОТЧЕТОВ ПО ЭМИТЕНТАМ РОССИИ И СНГ РАЗМЕЩЕНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ РУССКОЯЗЫЧНОМ САЙТЕ АГЕНТСТВА [WWW.FITCHRATINGS.RU](http://www.fitchratings.ru).

© 2009 г. Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. и дочерние компании. State Street Plaza, NY, NY 10004. Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. Вся приведенная здесь информация основывается на данных, полученных от эмитентов, других заемщиков, андеррайтеров и из иных источников, которые Fitch считает надежными. Fitch не проводит аудита и не проверяет правильность или точность таких данных. Соответственно, информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитоспособности ценной бумаги. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, кроме кредитных рисков, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей ценных бумаг. Отчет с обоснованием рейтингов Fitch не является проспектом эмиссии и не может рассматриваться в качестве информации, которая была подобрана и проверена эмитентом или его агентами и представлена инвесторам в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны, временно или окончательно, в любое время и по любой причине по усмотрению Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией «покупать», «продавать» или «держат» какую-либо ценную бумагу. Обоснование рейтингов не является 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 получает вознаграждение от эмитентов, страховщиков, поручителей, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размер такого вознаграждения, как правило, варьируется в пределах от 1 000 долл. до 750 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте) за эмиссию. В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям эмитента, либо эмиссиям, застрахованным/гарантированным одним страховщиком/ поручителем, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от 10 000 долл. до 1 500 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением агентства на использование его названия в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, предоставляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закону Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательству о ценных бумагах соответствующей страны. Вследствие более высокой эффективности электронных средств публикации и распространения информации, аналитические отчеты Fitch могут поступать подписчикам электронных версий до трех дней раньше, чем подписчикам печатных версий.