

СПЕЦІАЛЬНИЙ КОМЕНТАР

«ОЗНАКИ, ЩО МОЖУТЬ СТАТИ ПЕРЕШКОДОЮ ДЛЯ ОТРИМАННЯ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГУ НА РІВНІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ КАТЕГОРІЇ»

Преамбула

Практика роботи рейтингового агентства потребує докладання значних зусиль, спрямованих на уникнення потенційного конфлікту інтересів, який може виникнути між рейтинговим агентством і об'єктом рейтингування (замовником послуг рейтингування).

З одного боку, замовник зацікавлений в отриманні максимально високої рейтингової оцінки, яка відповідає кредитному рейтингу на рівні інвестиційної категорії. Це надає компанії ряд переваг, у тому числі – підтвердження ефективності фінансово-господарської діяльності та поліпшення ділового іміджу об'єкта рейтингування. Крім того, українським законодавством передбачено деякі обмеження на операції з борговими цінними паперами і позичальниками, які не мають кредитного рейтингу, або кредитний рейтинг яких підтримується на рівні спекулятивної категорії.

З іншого боку, НРА «Рюрік» (далі також – Агентство) у своїй діяльності керується принципами об'єктивності, незалежності та неупередженості, дотримуючись встановлених українським законодавством і рекомендованих міжнародними стандартами норм щодо процедури рейтингування.

У зв'язку з цим, Агентством було розроблено спеціальний коментар «Ознаки, що можуть стати перешкодою для отримання кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії». Документ розроблено у відповідності з наступними нормативно-правовими актами та стандартами:

- Постанова КМУ від 26.04.2007 р. №665 «Про затвердження Національної рейтингової шкали»;
- Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою» від 21.05.2007 р. №1042;
- Кодекс діяльності рейтингових агентств, який затверджено Міжнародною організацією комісій з цінних паперів IOSCO;
- ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок»;
- Рішення ДКЦПФР від 22.12.2010 р. №1942 «Про встановлення ознак фіктивності цінних паперів та деривативів»;
- Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 17.07.2003 р. №322;
- Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затверджена Постановою НБУ від 28.08.2011 р. №368;
- Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), затверджене Рішенням НКЦПФР від 22.01.2013 р. №1;
- Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами, затверджене Рішенням НКЦПФР від 25.12.2012 р. №1900;
- Рекомендації щодо аналізу діяльності страховиків, затверджені Розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг від 17.03.2005 р. №3755;
- Положення про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви з видів страхування, інших, ніж страхування життя, затверджене Розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг від 08.10.2009 р. №741.

Спеціальний коментар «Ознаки, що можуть стати перешкодою для отримання кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії» разом з Методикою визначення рейтингової оцінки (свідоцтво про реєстрацію авторського права від 01.02.2007 р. №19443), яка висвітлює уніфіковану процедуру рейтингування, та Кодексом ділової етики (свідоцтво про реєстрацію авторського права від 08.11.2010 р. №35612), який описує стандарти діяльності Агентства, є публічною частиною загальної рейтингової методології Агентства та відображає політику Агентства щодо оцінки кредитоспроможності об'єкта рейтингування.

Документ містить перелік ознак фінансово-господарської діяльності об'єкта рейтингування, які можуть стати причиною відмови у присвоєнні кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії.

Відповідно до Постанови КМУ від 26.04.2007 р. №665 «**Про затвердження Національної рейтингової шкали**», кредитні рейтинги, що підтримуються на рівнях інвестиційної категорії за Національною рейтинговою шкалою, свідчать про те, що позичальник або борговий інструмент характеризується найвищою, дуже високою, високою або достатньою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Це означає, що діяльність позичальника/емітента цінних паперів з високим ступенем імовірності дозволяє своєчасно та у повному обсязі виконувати власні боргові зобов'язання. При цьому існує ряд ознак, що, у разі відповідності діяльності емітента або позичальника цим ознакам, можуть стати причиною відмови у присвоєнні кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії. До них, зокрема, на думку НРА «Рюрік», належать наступні:

- 1) Відповідність цінних паперів емітента ознакам фіктивності.**
- 2) Граничний рівень обсягів емісії та забезпечення облігацій, відсутність додаткового забезпечення.**
- 3) Граничні значення законодавчо встановлених нормативних показників та невідповідність показників законодавчо встановленим рекомендаціям.**
- 4) Неприятливі значення показників, які відображають фінансовий стан позичальника/емітента.**
- 5) Інші ознаки.**

1. Ознаки фіктивності цінних паперів

Згідно з Рішенням ДКЦПФР від 22.12.2010 р. №1942 «**Про встановлення ознак фіктивності цінних паперів та деривативів**», цінні папери що знаходяться в обігу, вважаються такими, що мають ознаки фіктивності, у разі відповідності нижченаведеним критеріям:

- 1) Встановлений НКЦПФР факт відсутності емітента цінних паперів за місцезнаходженням.
- 2) Нерозкриття емітентом цінних паперів регулярної інформації відповідно до законодавства.
- 3) Відсутність чистих доходів відповідно до звіту про фінансові результати, поданого до НКЦПФР станом на кінець звітного періоду.
- 4) Переважна частка активів емітента складається з фінансових інвестицій та/або дебіторської заборгованості відповідно до балансу емітента, поданого до Комісії станом на кінець звітного періоду.
- 5) Кількість працівників емітента цінних паперів станом на кінець звітного періоду становить менше двох осіб та/або середньомісячні витрати емітента на оплату праці менше двократного мінімального розміру заробітної плати, встановленого законодавством.
- 6) Відсутність бухгалтера або бухгалтерської служби на чолі з головним бухгалтером станом на кінець звітного періоду.

НКЦПФР приймає рішення про визнання цінних паперів такими, що мають ознаки фіктивності, у разі відповідності цінних паперів щонайменше одночасно чотирьом критеріям. При цьому Агентство вважає, що якщо діяльність емітента відповідає хоча б одному з вищенаведених критеріїв, це може стати причиною відмови у присвоєнні кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії.

2. Обсяги емісії та забезпечення облігацій

Згідно з ЗУ «**Про цінні папери та фондовий ринок**», юридична особа має право розміщувати відсоткові та/або дисконтні облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Відповідно до **Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу**, затвердженого Рішенням ДКЦПФР від 17.07.2003 р. №322, емітент повинен враховувати, що розмір забезпечення, отриманого від поручителя(ів), гаранта(ів), не має перевищувати розміру власного капіталу такого(их) поручителя(ів), гаранта(ів). Загальна номінальна сума емісії цільових облігацій, виконання зобов'язань за якими передбачається об'єктами житлового будівництва, для фінансування будівництва яких залучаються кошти від фізичних та юридичних осіб через розміщення облігацій, не може перевищувати вартість будівництва об'єкта, яким забезпечується виконання зобов'язань за цільовими облігаціями, за затвердженою проектною документацією.

Агентство зазначає, що причиною відмови у присвоєнні рейтингу на рівні інвестиційної категорії може бути:

- граничний або близький до граничного рівня обсяг емісії;
- відсутність додаткового забезпечення випуску облігацій;
- відсутність достатніх фінансових можливостей у гаранта(ів)/поручителя(ів)/страховика(ів) для повного покриття основної суми зобов'язань та зобов'язань за відсотками;
- інформаційна закритість та непрозорість гаранта(ів)/поручителя(ів)/страховика(ів).

3. Законодавчо встановлені нормативи та рекомендації

Можливість присвоєння позичальнику або борговому інструменту кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії може бути виключена у разі виконання нормативів на граничному рівні та/або невідповідності показників рекомендаціям, встановленим Національним банком України, Національною Комісією з цінних паперів та фондового ринку та Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

3.1. Нормативи для банків

Відповідно до **Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні**, затвердженої Постановою НБУ від 28.08.2011 р. №368, Національний банк України устанавлює такі економічні нормативи, що є обов'язковими до виконання всіма банками:

- 1) нормативи капіталу;
- 2) нормативи ліквідності;
- 3) нормативи кредитного ризику;
- 4) нормативи інвестування.

При визначенні рейтингової оцінки Агентство враховує значення вищенаведених нормативних показників і порівнює їх з показниками банків-аналогів та банківської системи в цілому. Значні несприятливі відхилення показників банку від прийнятного, на думку Агентства, рівня можуть виключити можливість присвоєння рейтингу на рівні інвестиційної категорії.

3.2. Нормативи для КУА

Відповідно до **Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами)**, затвердженого Рішенням НКЦПФР від 22.01.2013 р. №1, для всіх юридичних осіб, що провадять діяльність з управління активами інституційних інвесторів, та осіб, які провадять діяльність з управління пенсійними активами, встановлюються наступні пруденційні нормативи:

- 1) нормативи платоспроможності та фінансової стабільності;
- 2) нормативи рівня власного капіталу;
- 3) показник дотримання кількості сертифікованих фахівців;
- 4) показник формування резервного фонду;
- 5) показник здійснення діяльності за місцезнаходженням;
- 6) показник професійної репутації.

Для визначення загального рівня ризику підраховується сума балів за всіма показниками. Нормативний рівень ризику Компанії та Особи не повинен перевищувати 24 балів. При цьому Агенство вважає, що перешкодою для отримання рейтингу інвестиційної категорії може бути високий і дуже високий рівень ризику за будь-яким з вищеназваних показників.

3.3. Нормативи для торговців цінними паперами

Згідно з нормами **Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами**, затвердженого Рішенням НКЦПФР від 25.12.2012 р. №1900, обов'язковими до дотримання торговцями цінними паперами є такі показники пруденційних нормативів щодо:

- 1) адекватності капіталу першого рівня;
- 2) абсолютної ліквідності;
- 3) адекватності регулятивного капіталу;
- 4) нормативу LR (співвідношення регулятивного капіталу до скоригованих активів торговця цінними паперами);
- 5) продуктивності;
- 6) регулятивного капіталу.

Граничні значення нормативних показників для торговців цінними паперами можуть розглядатись Агенством як перешкода для присвоєння кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії.

3.4. Нормативи та рекомендації для страхових компаній

Згідно з **Рекомендаціями щодо аналізу діяльності страховиків**, затвердженими Розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг від 17.03.2005 р. №3755, з метою оцінки ризиків діяльності страховиків здійснюється аналіз капіталу, активів, перестраховання, страхових резервів, дохідності, ліквідності страховиків і надається відповідна оцінка. Оцінки виставляються за 4-бальною системою в залежності від діапазону, в який потрапило значення відповідного показника.

На основі проведених тестів раннього попередження страховики можуть отримати такі оцінки:

- "1" (стійка) – фінансові показники знаходяться на високому рівні;
- "2" (задовільна) – відсутні серйозні проблеми, фінансові показники знаходяться на середньому рівні;
- "3" (гранична) – фінансовий стан викликає побоювання, фінансові показники знаходяться на рівні значно нижчому за середній;
- "4" (незадовільна) – вважається неприпустимим, фінансовий стан є дуже нестабільним.

Крім того, **Положенням про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви з видів страхування, інших, ніж страхування життя**, затвердженим Розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг від 08.10.2009 р. №741, встановлено обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви з видів страхування, інших, ніж страхування життя.

На думку Агенства, гранична або незадовільна оцінка фінансового стану страховика може бути суттєвою перешкодою для присвоєння йому кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії. Крім того, причиною відмови у присвоєнні рейтингу на рівні інвестиційної категорії можуть бути граничні значення нормативних показників страхової компанії.

4. Показники, що відображають фінансовий стан

Агенство може відмовити позичальнику/емітенту у присвоєнні кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії у випадку відповідності його фінансового стану наступним ознакам:

1) *Низькі або від'ємні значення показників рентабельності.* Позичальник/емітент протягом тривалого періоду демонструє чисті збитки або показники рентабельності його діяльності перебувають на відносно низькому рівні.

2) *Низькі значення показників фінансової стійкості та автономності.* Низьке або від'ємне значення власного капіталу позичальника/емітента. При цьому достатній рівень фінансової стійкості та автономності визначається Агентством відповідно до типу позичальника/емітента.

3) *Незначна частка або відсутність на обліку основних засобів.* Рівень забезпеченості діяльності позичальника/емітента основними засобами перебуває на дуже низькому рівні.

4) *Відсутність операційних доходів.* Позичальник/емітент стабільно не отримує доходів від основної діяльності, а переважна більшість активів на його балансі обліковується за статтями категорії «інше» («інші фінансові інвестиції», «інші активи», «інша поточна дебіторська заборгованість»).

5) *Дуже високі або дуже низькі значення показників ліквідності.* Високі значення показників ліквідності з одного боку вказують на здатність позичальника/емітента своєчасно та у повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання, проте з іншого – свідчать про неефективне використання наявних коштів. Низька ліквідність вказує на наявність потенційних проблем при виконанні боргових зобов'язань позичальника/емітента.

5. Інші ознаки

Агентство може відмовити позичальнику/емітенту у присвоєнні кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії у випадку відповідності його діяльності наступним ознакам:

1) *Короткий термін існування.* Короткий строк існування позичальника/емітента зумовлює невизначеність щодо подальшого його розвитку, що, в свою чергу, ускладнює оцінку його кредитоспроможності.

2) *Короткий строк діяльності з моменту зміни власника.* Зміна власників позичальника/емітента на короткому відрізку часу зумовлює невизначеність щодо подальшого його розвитку, ускладнюючи оцінку кредитоспроможності позичальника/емітента.

3) *Негативна кредитна історія.* Наявна інформація про несвоєчасне виконання, невиконання або виконання не в повному обсязі зобов'язань позичальника/емітента за борговими інструментами.

4) *Інформаційна закритість.* Позичальник/емітент надав інформацію щодо власної фінансово-господарської діяльності не в повному обсязі, що не дозволяє об'єктивно оцінити рівень його кредитоспроможності.

Крім того, Агентство при визначенні кредитного рейтингу може покладатися на незадокументовані висновки та оцінки, а також певні чинники, які не мають кількісного виміру, але які можуть суттєво вплинути на рівень рейтингової оцінки.

Вищевикладені матеріали є публічною частиною методики, яка входить в загальну методологію визначення рейтингових оцінок позичальників/боргових інструментів. Інтерпретація значень показників, їх ступінь впливу, принципи узгодження та групування, граничні значення та інші інструменти рейтингового оцінювання є комерційною таємницею Агентства та не підлягають оприлюдненню.

Агентство залишає за собою право змінювати окремі положення цього документа з метою уникнення суперечностей щодо принципів оцінки кредитоспроможності в випадках змін чинного законодавства України в сфері рейтингування.