

Спеціальний коментар до політики оцінювання кредитоспроможності

**«ОЗНАКИ, ЩО МОЖУТЬ ПЕРешКОДЖАТИ ОТРИМАННЮ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГУ
ІНВЕСТИЦІЙНОГО РІВНЯ» (редакція від 07.12.2017 р.)**

ЗМІСТ

ПРЕАМБУЛА	3
ОЗНАКИ, ЩО МОЖУТЬ ПЕРЕШКОДЖАТИ ОТРИМАННЮ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РІВНЯ	4
1. ОЗНАКИ ФІКТИВНОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	5
1.1. Порядок аналізу емітента та його цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності	6
2. ОБСЯГИ ЕМІСІЇ ТА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОБЛІГАЦІЙ	8
3. ЗАКОНОДАВЧО ВСТАНОВЛЕНІ НОРМАТИВИ ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ	9
3.1. Нормативи для банків	9
3.2. Нормативи та рекомендації для страхових компаній.....	10
4. ПОКАЗНИКИ, ЩО ВІДОБРАЖАЮТЬ ФІНАНСОВИЙ СТАН.....	11
5. ІНШІ ОЗНАКИ.....	13
ПРИКІНЦЕВІ ПОЛОЖЕННЯ	13
ПЕРЕЛІК НОРМАТИВНИХ ДОКУМЕНТІВ, ЯКІ ВИКОРИСТОВУВАЛИСЬ ПРИ ПІДГОТОВЦІ КОМЕНТАРЯ	14

ПРЕАМБУЛА

Практика роботи рейтингового агентства потребує суттєвих зусиль, спрямованих на уникнення потенційного конфлікту інтересів, який може виникнути між рейтинговим агентством і замовником послуг рейтингування.

З одного боку, замовник зацікавлений в отриманні максимально високої рейтингової оцінки, яка відповідає кредитному рейтингу інвестиційного рівня. Це обумовлено наявністю обмежень у законодавстві стосовно інвестування в активи та зберігання коштів в установах, які не мають кредитного рейтингу, або кредитний рейтинг яких підтримується на спекулятивному рівні. Крім того, кредитний рейтинг інвестиційної категорії надає замовнику додаткові переваги у вигляді підтвердження ефективності фінансово-господарської діяльності та поліпшення ділового іміджу.

З іншого боку, НРА «Рюрік» (надалі 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, з метою подальшого підвищення прозорості процедури рейтингування, Агентство в квітні 2013 року розробило спеціальний коментар «Ознаки, що можуть стати перешкодою для отримання кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії»¹. У вересні 2015 року Агентство актуалізувало політику оцінювання кредитоспроможності відповідно до змін у законодавстві та підготувало спеціальний коментар «Ознаки, що можуть перешкоджати отриманню кредитного рейтингу інвестиційного рівня»².

У лютому 2016 року набули чинності нові Правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою, затверджені рішенням НКЦПФР від 12.01.2016 р. №17. Також, Рішенням НКЦПФР від 01.10.2015 р. №1597 було затверджено Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками. Одночасно з цим втратили чинність рішення НКЦПФР від 25.12.2012 р. №1900, рішення НКЦПФР від 09.01.2013 р. №1 та рішення НКЦПФР від 15.01.2013 р. №37. У лютому Агентство актуалізувало політику оцінювання кредитоспроможності³.

У грудні 2017 року набуло чинності положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності, затверджене Рішенням НКЦПФР від 30.05.2017 р. №393. З метою актуалізації методології Агентства з урахуванням змін у нормативних актах Комісії, НРА «Рюрік» підготувало нову редакцію спеціального коментаря до політики оцінки кредитоспроможності.

Спеціальний коментар «Ознаки, що можуть перешкоджати отриманню кредитного рейтингу інвестиційного рівня» разом зі [спеціальними методиками рейтингового оцінювання](#) в розрізі об'єктів рейтингування, [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.

Спеціальний коментар містить перелік ознак фінансово-господарської діяльності об'єкта рейтингування, які можуть стати причиною відмови у присвоєнні кредитного рейтингу інвестиційного рівня, а також визначає порядок проведення аналізу емітента та його цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності.

¹ Ознаки, що можуть стати перешкодою для отримання кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії. Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/analytic_articles/spec_comm_invest.pdf

² Ознаки, що можуть перешкоджати отриманню кредитного рейтингу інвестиційного рівня. Режим доступу: http://www.rurik.com.ua/documents/analytic_articles/spec_comm_invest_2015.pdf

³ Ознаки, що можуть перешкоджати отриманню кредитного рейтингу інвестиційного рівня. Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/analytic_articles/spec_comm_invest_2016.pdf

ОЗНАКИ, ЩО МОЖУТЬ ПЕРЕШКОДЖАТИ ОТРИМАННЮ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РІВНЯ

Практика роботи рейтингового Агентства показує, що замовник послуг рейтингування зацікавлений переважно в отриманні кредитного рейтингу інвестиційного рівня. Відповідно до Національної рейтингової шкали, кредитні рейтинги, які підтримуються на рівнях інвестиційної категорії, 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.

У Кодексі засад діяльності рейтингових агентств зазначається, що рейтингове агентство не повинно надавати замовнику чи користувачу рейтингових послуг жодних гарантій щодо результатів аналізу та рівня рейтингової оцінки. В той самий час це не виключає можливість розроблення агентством системи попередніх показників, якщо вони не передбачають рекомендацій і пропозицій стосовно діяльності позичальника та/або емітента, які можуть вплинути на рівень рейтингової оцінки (рекомендації та пропозиції стосовно організаційно-правової форми, активів і зобов'язань, бізнес-операцій, інвестиційної стратегії, джерел фінансування тощо).

Дотримуючись міжнародних стандартів, Агентство систематизувало ознаки (попередні показники), що можуть перешкоджати отриманню позичальником / борговим інструментом кредитного рейтингу інвестиційного рівня. Положення документа не містять жодних порад, пропозицій чи рекомендацій стосовно фінансово-господарської діяльності емітентів / позичальників, які можуть вплинути на рівень рейтингової оцінки, а лише відображають норми чинного законодавства та політику Агентства стосовно оцінювання кредитоспроможності емітентів / позичальників в межах подальшого підвищення прозорості рейтингової процедури.

Відповідність діяльності позичальника/емітента таким ознакам може стати вагомою причиною для відмови в отриманні кредитного рейтингу інвестиційного рівня. Разом із тим, визначення кредитного рейтингу є комплексною процедурою, яка потребує урахування балансу всіх позитивних і негативних факторів, які впливають на рейтингову оцінку. Крім того, враховуючи суттєве погіршення економічної ситуації в країні, наразі окремі документи регуляторів фінансового ринку допускають порушення нормативних показників, які пов'язані з таким погіршенням.

У зв'язку з цим, ознаки, що наводяться нижче, окрім ознак, відповідність яким є безумовною підставою для застосування санкцій до позичальника / емітента, розглядаються Агентством з урахуванням особливостей фінансово-господарської діяльності позичальників / емітентів та не можуть слугувати безумовною підставою для відмови в отриманні кредитного рейтингу інвестиційного рівня.

У своїй практиці НРА «Рюрік» виділяє **5 груп ознак**, що можуть перешкоджати отриманню кредитного рейтингу інвестиційного рівня:

- 1) відповідність емітента цінних паперів 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) несприятливі значення показників, які відображають фінансово-господарський стан позичальника / емітента;
- 5) інші ознаки.

1. ОЗНАКИ ФІКТИВНОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Згідно з Положенням про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності, затвердженим Рішенням НКЦПФР від 30.05.2017 р. №393, ознаками, відповідність яким є підставою для прийняття рішення про включення емітента (крім корпоративних інвестиційних фондів) до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності (далі – Список), є:

- 1) неподання емітентом до НКЦПФР регулярної річної інформації або регулярної квартальної інформації протягом двох кварталів поспіль;
- 2) непроведення акціонерним товариством загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль та/або неутворення органів управління акціонерного товариства, визначених законодавством, протягом року з дня реєстрації Комісією звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників акціонерного товариства;
- 3) реєстрація місцезнаходження емітента у приміщенні житлового фонду;
- 4) середньомісячна величина заробітної плати за звітний період, є меншою від мінімального розміру заробітної плати, встановленого законодавством;
- 5) відсутність чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (для страховиків - розміру чистих зароблених страхових премій) станом на кінець фінансового року (крім страховиків зі страхування життя);
- 6) основні засоби, та/або незавершені капітальні інвестиції, та/або інвестиційна нерухомість, та/або довгострокові біологічні активи, та/або запаси, та/або поточні біологічні активи, та/або права користування природними ресурсами, та/або відстрочені податкові активи, та/або гроші та їх еквіваленти, та/або інші оборотні активи складають менш ніж 25 відсотків активів емітента станом на кінець звітного періоду;
- 7) для публічних акціонерних товариств, страховиків, а також інших емітентів, які провадять господарську діяльність за видами, перелік яких визначається Кабінетом Міністрів України, - нескладання фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності за міжнародними стандартами фінансової звітності;
- 8) для публічних акціонерних товариств - більше ніж трикратне перевищення капіталізації емітента над розміром чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (для страховиків - розміру чистих зароблених страхових премій) станом на кінець фінансового року (крім страховиків зі страхування життя, холдингових компаній);
- 9) для публічних акціонерних товариств - більше ніж трикратне перевищення капіталізації емітента над вартістю чистих активів такого емітента станом на кінець звітного періоду;
- 10) для страховиків зі страхування іншого, ніж страхування життя, - частку активів емітента станом на кінець звітного періоду становить дебіторська заборгованість (крім дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги) у розмірі 25 і більше відсотків;
- 11) для страховиків зі страхування іншого, ніж страхування життя, - частку активів емітента станом на кінець звітного періоду становлять одержані векселі у розмірі 20 і більше відсотків;
- 12) для страховиків зі страхування іншого, ніж страхування життя, - частку активів емітента станом на кінець звітного періоду становлять довгострокові фінансові інвестиції (які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств та інші фінансові інвестиції) у розмірі 40 і більше відсотків;
- 13) для емітентів забезпечених облігацій - відсутність договору поруки чи страхування ризиків непогашення основної суми боргу (непогашення основної суми боргу та невиплати доходу за облігаціями), або договору перестрахування (у випадках, передбачених законодавством), або відкликання гарантії виконання емітентом зобов'язання щодо погашення основної суми боргу (погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями) у період після дати реєстрації Комісією випуску облігацій та проспекту їх емісії (у разі якщо не укладений новий відповідний договір, не отримано нову гарантію) відповідно до наявної в Комісії інформації.

Згідно з Положенням, відповідність емітента щонайменше 3 ознакам є підставою для прийняття рішення про включення емітента до Списку. Для емітента-страховика зі страхування іншого, ніж страхування життя, підставою для такого рішення є відповідність одночасно двом ознакам фіктивності, визначеним у підпунктах 1-7 та/або одній з ознак фіктивності, встановлених підпунктами 8-10.

На підставі Рішення шляхом прийняття Комісією окремого рішення здійснюється зупинення обігу цінних паперів емітента, крім операцій, пов'язаних із викупом цінних паперів, спадкуванням та правонаступництвом, правочинами, які вчиняються на виконання рішення суду, яке набрало законної сили.

Відповідно до Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою, затверджених Рішенням НКЦПФР від 12.01.2016 р. №17, Агентство визначає порядок аналізу емітента та його цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності.

1.1. Порядок аналізу емітента та його цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності

При визначенні кредитного рейтингу позичальника / боргового інструменту Агентство здійснює аналіз емітента та його цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності, затвердженим Рішенням НКЦПФР від 30.05.2017 р. №393.

У зв'язку з тим, що Агентство не має достатніх повноважень для встановлення відповідності емітента та його цінних паперів окремим ознакам фіктивності, аналіз за такими ознаками здійснюється Агентством на основі публічних даних, в тому числі інформації, яку повідомила та/або оприлюднила НКЦПФР. При цьому НРА «Рюрік» особисто не проводить аудиту чи інших перевірок інформації і може в разі потреби покладатися на неперевірені фінансові дані, надані замовником. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні Агентства.

Аналіз емітента та його цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності здійснюється відповідно до порядку, наведеного нижче.

1. На основі інформації, наданої замовником рейтингових послуг, Агентство здійснює аналіз емітента та його цінних паперів на предмет відповідності таким ознакам фіктивності:

(4) середньомісячна величина заробітної плати за звітний період, є меншою від мінімального розміру заробітної плати, встановленого законодавством;

(5) відсутність чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (для страховиків - розміру чистих зароблених страхових премій) станом на кінець фінансового року (крім страховиків зі страхування життя);

(6) основні засоби, та/або незавершені капітальні інвестиції, та/або інвестиційна нерухомість, та/або довгострокові біологічні активи, та/або запаси, та/або поточні біологічні активи, та/або права користування природними ресурсами, та/або відстрочені податкові активи, та/або гроші та їх еквіваленти, та/або інші оборотні активи складають менш ніж 25 відсотків активів емітента станом на кінець звітного періоду;

(10) для страховиків зі страхування іншого, ніж страхування життя, - частку активів емітента станом на кінець звітного періоду становить дебіторська заборгованість (крім дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги) у розмірі 25 і більше відсотків;

(11) для страховиків зі страхування іншого, ніж страхування життя, - частку активів емітента станом на кінець звітного періоду становлять одержані векселі у розмірі 20 і більше відсотків;

(12) для страховиків зі страхування іншого, ніж страхування життя, - частку активів емітента станом на кінець звітного періоду становлять довгострокові фінансові інвестиції (які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств та інші фінансові інвестиції) у розмірі 40 і більше відсотків;

(13) для емітентів забезпечених облігацій – відсутність договору поруки чи страхування ризиків непогашення основної суми боргу (непогашення основної суми боргу та невиплати доходу за облігаціями), або договору перестрахування (у випадках, передбачених законодавством), або відкликання гарантії виконання емітентом зобов'язання щодо погашення основної суми боргу (погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями) у період після дати реєстрації Комісією випуску облігацій та проспекту їх емісії (у разі якщо не укладений новий відповідний договір, не отримано нову гарантію) відповідно до наявної в Комісії інформації.

2. За наявності в публічних джерелах необхідної інформації Агентство здійснює аналіз емітента та його цінних паперів на предмет відповідності таким ознакам фіктивності:

(1) неподання емітентом до НКЦПФР регулярної річної інформації або регулярної квартальної інформації протягом двох кварталів поспіль;

(2) непроведення акціонерним товариством загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль та/або неутворення органів управління акціонерного товариства, визначених законодавством, протягом року з дня реєстрації Комісією звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників акціонерного товариства;

(3) реєстрація місцезнаходження емітента у приміщенні житлового фонду;

(7) для публічних акціонерних товариств, страховиків, а також інших емітентів, які провадять господарську діяльність за видами, перелік яких визначається Кабінетом Міністрів України, – нескладання фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності за міжнародними стандартами фінансової звітності;

(8) для публічних акціонерних товариств – більше ніж трикратне перевищення капіталізації емітента над розміром чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (для страховиків – розміру чистих зароблених страхових премій) станом на кінець фінансового року (крім страховиків зі страхування життя, холдингових компаній).

(9) для публічних акціонерних товариств – більше ніж трикратне перевищення капіталізації емітента над вартістю чистих активів такого емітента станом на кінець звітного періоду.

3. Інформація, отримана в результаті аналізу, враховується при визначенні рівня кредитного рейтингу емітента та/або його цінних паперів. Відповідність хоча б одній з ознак фіктивності може бути причиною відмови у присвоєнні емітенту та/або його цінним паперам кредитного рейтингу інвестиційного рівня. Разом із тим, дані про відповідність емітента та його цінних паперів ознакам (4)-(6),(10)-(13) розглядаються Агентством з урахуванням особливостей фінансово-господарської діяльності емітента та не можуть слугувати безумовною підставою для відмови в отриманні кредитного рейтингу інвестиційного рівня.

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.

Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затверджене Рішенням НКЦПФР від 27.12.2013 р. №2998 уточнює зазначену норму для відсоткових, дисконтних, а також цільових облігацій. Згідно з Положенням, емітент має право розміщувати облігації на суму, яка **з урахуванням суми випусків незабезпечених облігацій** цього самого емітента, реєстрація яких не скасована на дату прийняття рішення про розміщення облігацій, не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається йому з цією метою третіми особами у разі розміщення забезпечених облігацій.

При цьому емітент повинен враховувати, що:

1) розмір забезпечення, отриманого від поручителів і гарантів, не має перевищувати розміру власного капіталу таких поручителів і гарантів;

2) у разі, якщо розмір забезпечення, отриманого від страховика, перевищує розмір власного капіталу такого страховика та/або якщо страхова сума за окремим предметом договору страхування перевищує 10 відсотків суми сплаченого статутного капіталу і сформованих вільних резервів, такий страховик зобов'язаний укласти договір перестраховання.

3) 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 передбачається виконання зобов'язань за цільовими облігаціями, за затвердженою проектною документацією.

Враховуючи наведені обмеження, Агентство вважає, що причиною відмови в присвоєнні рейтингу на рівні інвестиційної категорії може бути:

- граничний або близький до граничного рівня обсяг емісії;
- відсутність додаткового забезпечення випуску облігацій;
- наявність вагомих підстав вважати недостатніми фінансові можливості гарантів, поручителів і страховиків щодо повного покриття основної суми та відсотків;
- інформаційна закритість та непрозорість діяльності гарантів, поручителів і страховиків.

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 встановлює такі економічні нормативи та ліміти, що є обов'язковими до виконання всіма банками:

- нормативи капіталу (Н1, Н2);
- нормативи ліквідності (Н4, Н5, Н6);
- нормативи кредитного ризику (Н7, Н8, Н9);
- нормативи інвестування (Н11, Н12).
- ліміти валютної позиції (Л13-1, Л13-2)

З метою забезпечення стабільності діяльності банків України, НБУ Постановою від 24.02.2015 р. №129 «Про деякі питання діяльності банків» до 01.01.2019 р. звільнив банки від застосування заходів впливу у разі порушення ними нормативів Н1, Н2, Н5, Н6, Н7 та Н9 (Н10 скасовано), а також ліміту загальної короткої валютної позиції (Л13-2), якщо такі порушення пов'язані з переоцінкою рахунків в іноземній валюті та банківських металах у зв'язку зі зростанням після 06.02.2014 р. курсу іноземних валют до національної валюти України та/або спричинені формуванням резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями після 06.02.2014 р.

Банки, які допускають порушення, зазначені вище, повинні подати до НБУ детальний план виконання зобов'язань щодо усунення цих порушень за формою та у строки, установлені НБУ (відповідно до Постанови НБУ від 12.05.2015 р. №313 «Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 24 лютого 2015 року №129»). При цьому банки, які порушують нормативи Н4, Н11, Н12 та ліміт Л13-1, не звільняються від санкцій.

Враховуючи зазначені тимчасові заходи, Агентство не може вважати порушення нормативів Н1, Н2, Н5, Н6, Н7, Н9 та ліміту Л13-1 з причин, передбачених Постановою НБУ №129, основною підставою відмови від присвоєння кредитного рейтингу банківської установи на рівні інвестиційної категорії.

Водночас Агентство, у разі виникнення порушень зазначених нормативів та лімітів, бере до уваги ефективність виконання плану з їх усунення. Крім того, Агентство порівнює значення нормативів окремого банку 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 інвестиційного рівня.

3.2. 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, перестраховування, страхових резервів, доходності, 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 Агентства, 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

Наразі в Україні існує велика кількість методик аналізу фінансово-господарського стану підприємств, закріплених нормативними документами міністерств, державних агентств і регуляторів ринку. На жаль, ці методики не є взаємоузгодженими, досить часто дублюють та частково суперечать одна одній. Серед зазначених методик слід назвати такі:

- Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій, затверджена Наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27.06.1997 р. №81.
- Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затверджена Наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998 р. №22.
- Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації, затверджене Наказом МФУ від 26.01.2001 р. №49/121.
- Порядок проведення оцінки фінансового стану бенефіціара та визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, затверджений Наказом МФУ 01.04.2003 р. №247.
- Методика аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки, затверджена Наказом МФУ від 14.02.2006 р. №170.
- Наказ Міністерства економіки від 26.10.2010 №1361 «Про внесення змін до Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства».
- Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями, затверджене Постановою НБУ від 25.01.2012 р. №23.

Наведений перелік не є вичерпним, проте, на нашу думку, містить основні методики оцінювання фінансово-господарського стану підприємств, що були затверджені на рівні нормативних документів. Слід зазначити, що авторська методологія НРА «Рюрік», серед іншого, є результатом систематизації та узагальнення окремих положень вищезазначених документів. У зв'язку з цим, при формуванні переліку ознак, що відображають фінансовий стан позичальника / емітента та можуть перешкоджати отриманню кредитного рейтингу інвестиційного рівня, Агентство використовувало власні спеціальні методики:

- [Методика рейтингового оцінювання для підприємств;](#)
- [Методика рейтингового оцінювання для комерційних банків;](#)
- [Методика рейтингового оцінювання надійності депозитних вкладів;](#)
- [Методика рейтингового оцінювання для фінансових компаній;](#)
- [Методика рейтингового оцінювання для страхових компаній.](#)
- [Методика рейтингового оцінювання фінансової надійності \(стійкості\) страховика.](#)

Авторські методики НРА «Рюрік» визначають основні принципи та методологічні засади присвоєння та оновлення рейтингових оцінок, яких дотримується НРА «Рюрік» при визначенні рейтингів позичальників, боргових інструментів, рейтингів надійності депозитів та рейтингів фінансової надійності (стійкості) страховиків.

Агентство 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.
- 5) *Виконання операцій неринкового характеру.* Наявність істотних підстав вважати, що позичальник / емітент виконує операції, які мають неринковий характер і здійснюють суттєвий вплив на його фінансово-господарський стан.

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

ПРИКІНЦЕВІ ПОЛОЖЕННЯ

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 цієї частини рейтингової методології з метою уникнення суперечностей щодо принципів оцінки кредитоспроможності в випадках змін чинного законодавства в сфері рейтингування та суттєвих змін у макроекономічній ситуації в Україні.

ПЕРЕЛІК НОРМАТИВНИХ ДОКУМЕНТІВ, ЯКІ ВИКОРИСТОВУВАЛИСЬ ПРИ ПІДГОТОВЦІ КОМЕНТАРЯ

1. Національна рейтингова шкала, затверджена Постановою КМУ від 26.04.2007 р. №665;
2. Правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою, затверджені Рішенням НКЦПФР від 12.01.2016 р. №17;
3. Кодекс засад діяльності рейтингових агентств, прийнятий Технічним Комітетом Міжнародної організації комісій з цінних паперів IOSCO, березень 2015 р.;
4. ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок»;
5. Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності, затверджене Рішенням НКЦПФР від 30.05.2017 р. №393;
6. Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затверджене Рішенням НКЦПФР від 27.12.2013 р. №2998;
7. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затверджена Постановою НБУ від 28.08.2011 р. №368;
8. Рекомендації щодо аналізу діяльності страховиків, затверджені Розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг від 17.03.2005 р. №3755;
9. 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.
10. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій, затверджена Наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27.06.1997 р. №81.
11. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затверджена Наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998 р. №22.
12. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації, затверджене Наказом МФУ від 26.01.2001 р. №49/121.
13. Порядок проведення оцінки фінансового стану бенефіціара та визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, затверджений Наказом МФУ 01.04.2003 р. №247.
14. Методика аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки, затверджена Наказом МФУ від 14.02.2006 р. №170.
15. Наказ Мінекономіки від 26.10.2010 №1361 «Про внесення змін до Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства».
16. Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями, затверджене Постановою НБУ від 25.01.2012 р. №23.
17. Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями від 30.06.2016 р. №351.