



Методологія ТОВ "РА "Стандарт-Рейтинг" з визначення, оновлення, призупинення, відкликання рейтингів підприємств нефінансового сектору економіки

ЗАТВЕРДЖЕНО

Версія від 19 лютого 2016 року

Нікітін А.В., канд. екон. наук, доцент,
Директор ТОВ "РА "Стандарт-Рейтинг"

Розроблено відповідно до «Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою», що затверджені Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку 12.01.2016 № 17.

Рейтингова методологія — сукупність документів, які визначають критерії визначення рейтингової оцінки уповноваженим рейтинговим агентством за Національною шкалою, у тому числі визначають порядок проведення аналізу емітента та його цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності.

Рейтингова методологія використовується на етапі збору інформації та аналізу такої інформації із метою прийняття колегіального рішення щодо: присвоєння, оновлення, призупинення, відкликання рейтингової оцінки. Етапи рейтингового процесу деталізовано у **Рейтинговій процедурі** ТОВ «РА "Стандарт-Рейтинг" (надалі – Агентство), яка є окремим документом та опублікована на Web-сайті Агентства. Рейтингова процедура є стандартизованою для всіх суб'єктів рейтингування і відрізняється лише переліком інформації який подають суб'єкти рейтингування (банки, страховики, підприємства нефінансового сектору і т.д.).

A. Загальні положення

Присвоєння рейтингів відбувається після укладання та підписання договору із клієнтом (надалі — Замовник). Присвоєний рейтинг діє протягом всього терміну дії договору. По завершенню терміну дії договору рейтинг відкликається. У разі, якщо сторони перервали договір, то при необхідності відновлення рейтингу, сторонами підписується новий договір та рейтинг присвоюється заново відповідно до рейтингової процедури.

Рейтинг призупиняється у разі, якщо Замовник не може своєчасно надати звітність, відповісти на питання Агентства, або Агентство має суттєві підозри щодо якості наданої замовником інформації. Також рейтинг може бути тимчасово призупинений на прохання Замовника, якщо його рейтинг не відноситься до категорії обов'язкових, що визначені законодавством України.

Рейтинг оновлюється щонайменше один раз на 6 місяців на підставі квартальної або річної звітності. При оновленні рейтингу він може бути залишений незмінним, підвищений або знижений, по такому рейтингу може бути змінений прогноз: стабільний, негативний, позитивний.

Рейтинг відкликається у разі завершення терміну дії договору, у разі надання Замовником до Агентства неправдивої інформації, у разі визнання Замовника банкрутом згідно із чинним законодавством. В окремих випадках рейтинг може бути відкликано через визнання Замовника неплатоспроможним та (або) введення до Замовника тимчасового адміністратора.

B. Критерії (фактори), які беруть участь в оцінці

1. Вплив макроекономічних ризиків на емітента

Вплив макроекономічних ризиків на емітента визначається за таким переліком ризиків:

- ризик падіння ділової активності в Україні — вимірюється падінням ВВП;
- інфляційний ризик — вимірюється темпом споживчої інфляції, що публікує Державна служба статистики;
- валютний ризик — вимірюється темпом зміни курсу національної валюти до іноземних валют;
- процентний ризик — вимірюється зміною процентних ставок за кредитами та депозитами від яких може понести збитки (або отримати прибутки) підприємство.

Агентство встановлює можливість впливу таких ризиків на діяльність емітента через вивчення звітності емітента та через інтерв'ю із менеджментом емітента. Рішення про публікацію результатів дослідження за конкретними ризиками приймає сам емітент. Якщо Агентство публікує свої висновки щодо можливого впливу на діяльність емітента макроекономічних ризиків, то в такому випадку вони публікуються у розділі "загальна характеристика емітента" Звіту про рейтингове дослідження.

2. Вплив галузевих ризиків емітента

Вплив галузевих ризиків емітента на його кредитний ризик вивчається через дослідження основних тенденцій розвитку галузі за останній звітний рік. Агентство приділяє увагу таким критеріям як:

- зміна рівня ділової активності у галузі;
- зміна рівня виробництва окремих видів товарів (якщо на їх випуску спеціалізується емітент) у фізичних одиницях;
- зміна рівня цін у галузі у порівнянні із офіційним рівнем інфляції;
- перелік нетипових регулятивних обмежень (квоти на експорт, потреба у сертифікації продукції, галузеві санкції, тощо).

3. Визначення ринкової частки емітента

Визначення ринкової частки емітента відбувається через співставлення обсягів виробництва у галузі емітента і чистого доходу емітента. Якщо емітент займає якусь унікальну нішу, то ринкова частка емітента може визначатись на рівні підгалузі, в якій працює емітент.

Якщо діяльність емітента збиткова, ринкова частка не може впливати на кредитний рейтинг емітента. Якщо діяльність емітента прибуткова, то на експертному рівні Агентство оцінює можливість утримання ринкової частки або її збільшення та впливу цих процесів на чистий дохід емітента.

4. Забезпеченість власним капіталом, підтримка акціонерів (пайовиків)

Агентство вивчає динаміку та структуру власного капіталу. Додатково розраховується коефіцієнт автономії, як співвідношення між власним капіталом та зобов'язаннями емітента. Оцінюється динаміка коефіцієнту автономії. Оцінка враховує галузеві особливості діяльності емітента.

Підтримка акціонерів вивчається Агентством в трьох площинах:

- інтенсивність поповнення статутного капіталу у минулому;
- наявність додаткових гарантій за зобов'язаннями підприємства з боку акціонерів або пов'язаних із ними осіб;
- фінансовий стан самих акціонерів.

Наявність багатой історії збільшення статутного фонду підприємства сприяє ідентифікації рівня зовнішньої підтримки від акціонерів на практиці. І, навіть якщо ідентифікувати фінансовий стан акціонерів проблематично, то наявність багатой історії збільшення статутного фонду допоможе з ідентифікацією можливості акціонерів підприємства на практиці.

Ідентифікуючи фінансові можливості акціонерів підприємства Агентство розділяє їх на наступні групи:

1. Найвищий рівень підтримки — великі іноземні підприємства, корпорації, які мають лістинг на одній із фондових бірж країн ЄС, США, Японії із капіталізацією на рівні більше 50 млн доларів США і довгостроковим кредитним рейтингом від рівня А- за міжнародною шкалою.

2. Високий рівень підтримки — іноземні підприємства, корпорації, які мають лістинг на одній із фондових бірж країн ЄС, США, Японії із капіталізацією на рівні менше 50 млн доларів США і довгостроковим кредитним рейтингом від рівня ВВ- за міжнародною шкалою. Або українські фінансово-промислові групи.

3. Хороший рівень підтримки — акціонери, фінансовий стан яких не можна ідентифікувати, однак такі акціонери здатні забезпечити компанію бізнесом і неодноразово в минулому підвищували статутний фонд.

4. Рівень підтримки від акціонерів є невизначеним, коли ускладнена ідентифікація таких акціонерів та аналіз їх фінансової звітності.

5. Ділова активність підприємства та її динаміка

Агентство вивчає динаміку ділової активності підприємства через вивчення динаміки випуску продукції у фізичних одиницях (якщо цього потребує специфіка діяльності емітента) та через аналіз динаміки **чистого доходу емітента**.

Додатково Агентство може вивчати наявність факторів сезонності у коливанні чистого доходу емітента та вплив сезонності на кредитний ризик емітента.

6. Ефективність роботи компанії

Ефективність роботи емітента вивчається за такими показниками:

- рентабельність власного капіталу;
- рентабельність активів;
- рентабельність продажів;
- динаміка прибутку емітента;
- динаміка ЕВІТ та ЕВІТДА.

При аналізі Агентство враховує всі взаємозв'язки між різними видами рентабельності, які передбачені моделлю Дюпона. Особлива увага приділяється аналізу динаміки ЕВІТ (скор. від англ. Earnings Before Interest and Taxes) та ЕВІТДА (скор. від англ. Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) емітента. Розрахунки показників проводяться переважно у відповідності за рекомендаціями (алгоритмами), які опубліковано НБУ у 2013-2014 роках.

7. Фінансова стійкість та здатність обслуговувати борг

При вивченні здатності емітента обслуговувати борги, Агентство визначає довгострокові та поточні зобов'язання емітента, виконання яких не можна відкладати і які відносяться до підпроцентних. Визначення таких зобов'язань відбувається при аналізі звітності, але вони коригуються на інформацію, отриману від емітента при наявності специфічних зобов'язань.

На другому етапі Агентство вивчає динаміку співвідношення:

- ЕВІТДА / Довгострокові та поточні зобов'язання;
- ЕВІТ / Довгострокові та поточні зобов'язання.

Оцінка обох співвідношень відбувається після того, як Агентство оцінює вартість запозичених ресурсів та динаміку кредитних ставок за кредитами, які доступні для емітента. У оцінках наведених співвідношень Агентство не використовує так звані "загально прийняті параметри" через специфіку кредитного ринку в Україні. Агентство допускає використання для оцінювання співвідношень середніх за галуззю, але у тому разі, якщо з якихось причин оцінити вартість зобов'язань емітента складно.

Додатково Агентство вивчає такі критерії та їх вплив на кредитний ризик емітенту, як:

- ліквідність емітента (миттєва, загальна);
- наявність майна, яке може бути продане без ризику нашкодити виробничим або збутовим процесам;
- можливість продажу нерухомості із подальшою її орендою, та приблизна вартість такого майна (при наявності висновків оцінювачів);
- можливість скорочення виробничого циклу та вивільнення обігових коштів для підвищення ліквідності або зниження зобов'язань.

Додатково аналізується платіжний календар підприємства на наступні 12 місяців і визначаються найбільш ризикові періоди, на які приходить пік платежів підприємства.

8. Аналіз додаткових гарантій за облігаціями (у разі наявності)

Емітент може розраховувати на рейтинг вищий, ніж він отримує за критеріями, які перелічені у пунктах 1-7, але у разі, якщо за облігаціями емітента або його зобов'язаннями є додаткові гарантії:

- державні гарантії;
- поручительство (гарантії) фінансової установи із кредитним рейтингом вище рівня uaA-;
- поручительство юридичної особи (або групи юридичних осіб) чисті активи, яких щонайменше у 2 рази перевищують вартість зобов'язань, за якими надається порука);

Аналіз гарантів та поручителів за зобов'язаннями емітента відбувається за тими ж методичними підходами, якими Агентство користується при оцінці кредитного рейтингу: банків, страховиків, підприємств тощо.

8. "Сплячі" критерії

Агентство також аналізує ряд «сплячих» критеріїв (факторів), які враховуються при оцінці тільки в тому випадку, якщо по ним відзначені негативні прояви. До таких факторів належать:

1. Відносини із групою "виробничих регуляторів" — АМКУ, профільними Міністерствами та відомствами, місцевою владою тощо. Кількість і обсяги перевірок, розміри штрафів та характер вказівок регуляторів щодо усунення порушень.

2. Відносини з податковими органами. Кількість і обсяги перевірок, розміри штрафів та пені.

3. Відносини з Держфінмоніторингом. Кількість запитів.
4. Відносини між великими акціонерами підприємства.
5. Наявність конфліктів між ключовими акціонерами підприємства.
6. Збої в системах контролю за прийняттям управлінських рішень, та рішень що спричиняють підвищення операційного ризику.
7. Політичні ризики і ризики кримінального переслідування істеблшменту і ТОП-менеджменту підприємства. Політичні ризики визначаються у межах компетенції Агентства по факту їх настання.
8. Причетність підприємства до фактів відмивання грошей, або до випуску фіктивних цінних паперів. У разі документального підтвердження таких фактів — рейтинги емітента (підприємства) відкликаються.
9. У разі, якщо підприємство випускає облігації і Агентство присвоює рейтинг плановому випуску облігацій, Агентство використовує ті ж самі методи аналізу, що і при визначенні/оновленні кредитного рейтингу емітента (підприємства), але враховує збільшення зобов'язань підприємства, яке відбудеться після розміщення облігацій.
10. Перелік "сплячих" критеріїв може доповнюватись в залежності від ситуації на ринку та специфіки роботи підприємства. Наприклад, у разі курсової нестабільності гривні може підсилюватись аналіз валютних ризиків підприємства та їх вплив на чистий дохід. У разі, якщо підприємство є експортером або імпортером, то такий ризик може стати окремою темою для вивчення і бути відображеним у Звіті про рейтингове дослідження.

С. Узагальнення результатів оцінки критеріїв для визначення рейтингів підприємства відповідно до національної шкали довгострокових кредитних рейтингів

Узагальнення підсумків оцінки для визначення рейтингів підприємства відповідно до національної шкали довгострокових кредитних рейтингів проводиться в три етапи:

1. На першому етапі оцінюється кожна із груп критеріїв, оцінка відбувається відповідно до національної шкали довгострокових кредитних рейтингів. При оцінці груп критеріїв Агентство враховує такі фактори як:

- поточні зміни кон'юнктури ринку;
- середні значення показників по профільному ринку підприємства або по сукупності компаній, які мають схожу спеціалізацію із підприємством (у разі наявності достовірних даних по такому ринку);
- останні цінові тенденції на профільному ринку підприємства.

2. На другому етапі здійснюється корекція оцінки на масштаб роботи підприємства та рівень зовнішньої підтримки від акціонерів (пайовиків). Принципи оцінки за масштабом роботи подані у пункті **В** методології.

Принцип оцінки за рівнем зовнішньої підтримки також подано у пункті **В** даної методології.

3. На третьому етапі проходить узагальнення всіх груп критеріїв, за якими проводиться оцінка, із врахуванням впливу і масштабу і зовнішньої підтримки від акціонерів (пайовиків) — узагальнення проходить на базі національної шкали довгострокових кредитних рейтингів.

Оновлення кредитних рейтингів відбувається за спрощеною процедурою, але у відповідності до основних засад, визначених у цій методології.

Національна рейтингова шкала для оцінки довгострокового кредитного рейтингу підприємств (більше, ніж 1 рік)

Рейтингова оцінка	Значення рейтингової оцінки
uaAAA	Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом uaAAA характеризується найвищою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами.
uaAA	Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом uaAA характеризується дуже високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами.
uaA	Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом uaA характеризується високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.
uaBBB	Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом uaBBB характеризується достатньою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.
uaBB	Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом uaBB характеризується кредитоспроможністю нижчою ніж достатня порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.
uaB	Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом uaB характеризується низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Дуже висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.
uaCCC	Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом uaCCC характеризується дуже низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Потенційна вірогідність дефолту
uaCC	Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом uaCC характеризується високою вірогідністю дефолту
uaC	Позичальник очікує дефолт за борговими зобов'язаннями
uaD	Дефолт. Виплата відсотків і основної суми за борговими зобов'язаннями позичальника припинена без досягнення згоди з кредиторами щодо реструктуризації заборгованості до настання строку платежу.

"-" або "+" — це проміжні категорії рейтингу відносно основних категорій.

Шкала для оцінки кредитного рейтингу підприємств адаптована Агентством на підставі національної шкали, яка затверджена Постановою Кабінету Міністрів України від 26 квітня 2007 року № 665 «Про затвердження національною рейтинговою шкалою».

D. Визначення інших видів рейтингів для підприємств

Додатково Агентство для підприємств визначає короткостроковий кредитний рейтинг за національною шкалою відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 26 квітня 2007 року № 665 «Про затвердження

національною рейтинговою шкалою». Такий вид рейтингу визначається тільки за письмовим запитом підприємства, або якщо це передбачено текстом договору. Наявність довгострокового кредитного рейтингу не означає автоматичну наявність короткострокового. Порівняльна таблиця тільки приблизно вказує на відповідність двох видів рейтингів – присвоєння короткострокового кредитного рейтингу потребує додаткового аналізу підприємства.

Співставлення рейтингових оцінок за шкалами, довгострокових, короткострокових кредитних рейтингів для підприємств

Національна шкала довгострокових кредитних рейтингів*	Національна шкала короткострокових кредитних рейтингів*	Опис відповідно до ПКМУ №665 від 26.04.2007
uaAAA	uaK1	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується найвищою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника дає змогу запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді
uaAA		
uaA	uaK2	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника достатньо високий для того, щоб запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді
uaBBB	uaK3	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується достатньою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника задовільний для того, щоб запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді
uaBB	uaK4	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника недостатній для того, щоб запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді
uaB		
uaCCC	uaK5	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується дуже низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника не дає змоги запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді
uaCC		
uaC		
uaD	uaKD	Позичальник оголосив дефолт за борговими зобов'язаннями

* — відповідно до ПКМУ від 26 квітня 2007 року № 665

Для уточнення рівня короткострокового кредитного рейтингу за національною рейтинговою шкалою Агентство аналізує наступні критерії:

- Рівень миттєвої та загальної ліквідності підприємства;
- Можливість поповнення обігових коштів грошовими коштами за мінімальний відсоток;
- Можливість відкладення розрахунків за договорами із кредиторами і постачальниками без судової тяганини та об'явлення дефолту;
- Можливість скорочення виробничого циклу та вплив відповідних процесів на вивільнення обігових коштів підприємства.
-

Додатково аналізується платіжний календар підприємства на наступні 12 місяців і визначаються найбільш ризикові періоди, на які приходить пік платежів підприємства.

Е. Порядок проведення аналізу підприємства (емітента) та його цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності

При аналізі діяльності підприємства та його облігацій на предмет фіктивності, Агентство керується чинним законодавством та нормативними документами НКЦПФР. Втім, Агентство не аналізує процеси маніпулювання цінними паперами на ринку — головне завдання для Агентства при визначення ризику фіктивності емітента – це вивчити його діяльність та встановити, чи не є основною метою діяльності емітента – імітація діяльності заради штучного збільшення вартості своїх цінних паперів.

Критерії, за якими підприємство або його облігації можуть бути віднесені Агентством до таких, що мають високий ризик фіктивності, розподілені на дві групи: основні та додаткові:

Основні критерії:

- 1) встановлений Агентством факт відсутності емітента за місцезнаходженням;
- 2) не опублікування емітентом річної інформації або регулярної квартальної інформації протягом двох кварталів поспіль;
- 3) не проведення акціонерним товариством загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль та/або не утворення органів управління акціонерного товариства, визначених законодавством, протягом року з дня реєстрації (і публікації) НКЦПФР звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників акціонерного товариства;
- 4) перевищення співвідношення капіталізації емітента до розміру виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) більше, ніж у 3 рази відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до Комісії станом на кінець звітного періоду (для публічних акціонерних товариств);
- 5) перевищення співвідношення капіталізації емітента до вартості чистих активів такого емітента більше, ніж у 3 рази відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до Комісії станом на кінець звітного періоду (для акцій публічних акціонерних товариств);
- 6) переважну частку активів емітента (більше ніж 80 відсотків) складають фінансові інвестиції, та/або дебіторська заборгованість, та/або векселі відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до Комісії станом на кінець звітного періоду (у разі виявлення відповідного фактору підприємство надає пояснення, як це може бути пов'язане із сезонністю роботи підприємства);
- 7) кількість працівників емітента станом на кінець звітного періоду становить менше десяти осіб відповідно до фінансової звітності емітента, яка опублікована на кінець звітного періоду (для публічних акціонерних товариств);
- 8) середньомісячні витрати емітента на оплату праці в середньому на одного працівника є меншими від трикратного мінімального розміру заробітної плати, визначеного законодавством на дату складання фінансової звітності емітента, відповідно до такої звітності, поданої до Комісії станом на кінець звітного періоду, крім підприємств сільськогосподарської галузі;

9) реєстрація місцезнаходження емітента у приміщенні житлового фонду;

10) низький рівень (менше 3 відсотків від розміру активів емітента) або відсутність доходів від реалізації товарів (робіт, послуг) за основним видом діяльності станом на кінець фінансового року.

Якщо 3 із 10 критеріїв збігаються, то такий емітент (підприємство) визначається таким, що має високий ступень ризику фіктивності. Такий емітент не може мати інвестиційний рівень кредитного рейтингу.

Додаткові критерії:

1) Облігації підприємства перевищують вартість його активів й по ним не надане додаткове забезпечення, або надане забезпечення викликає сумнів щодо його якості;

2) Агентство систематично знаходить облігації (акції) емітента у інвестиційних портфелях ІСІ, які вже було визнано НКЦПФР фіктивними. (Систематично — більше 3 разів за рік).

3) Агентство систематично знаходить облігації (акції) емітента у портфелях страховиків, які самі пояснюють Агентству, що цінні папери відносяться до розряду "технічних" . (Систематично — більше 3 разів за рік).

F. Інформаційні джерела рейтингового процесу

Інформаційними джерелами для аналізу під час рейтингового процесу є:

1. Вся інформація, доступна про діяльність підприємства та його ключових акціонерів і позичальників в національній системі розкриття інформації на smida.gov.ua і stockmarket.gov.ua.

2. Інформація про роботу підприємства, що міститься в спеціалізованих базах даних ДФС, ЄДР тощо.

3. Рейтингова анкета, яка заповнюється підприємством і подається, у разі потреби, до Агентства (у разі необхідності уточнень по широкому колу питань Агентство розробляє для кожного конкретного підприємства анкету і подає її для заповнення).

4. Комплекс фінансової звітності підприємства.

G. Інформаційна політика Агентства

Інформаційна політика ТОВ «РА «Стандарт-Рейтинг» полягає в тому, що Агентство довіряє даним, які надаються Замовником (емітентом). Однак, такі дані проходять перевірку. У тому випадку, якщо Агентство в процесі підтримки рейтингової оцінки з'ясовує, що спочатку Замовником були надані невірні дані, рейтинг такого підприємства відкликається протягом трьох робочих днів з моменту підтвердження фактів надання недостовірних даних. Аналіз супроводжується таблицями, форма яких може змінюватись в залежності від специфіки діяльності підприємства. Приклади таблиць, їх структуру та зміст можна оглянути у Звітах про рейтингове дослідження, які публікуються на веб-сайті Агентства разом із повідомленнями при присвоєнні рейтингу.