

ЗАТВЕРДЖЕНО
Наказ генерального директора
ТОВ «КРЕДИТ-РЕЙТИНГ»
21 березня 2016 року № 4

РЕЙТИНГОВА МЕТОДОЛОГІЯ

(нова редакція)

ДЛЯ РЕЙТИНГОВИХ ОЦІНОК
ЗА НАЦІОНАЛЬНОЮ РЕЙТИНГОВОЮ ШКАЛОЮ



2016

ЗМІСТ

Вступ	2
Розділ I. Загальні положення	
1. Джерела інформації та інформаційні вимоги при здійсненні рейтингової оцінки.....	3
2. Порядок проведення аналізу суб'єкта рейтингування на предмет відповідності ознакам фіктивності.....	4
Розділ II. Методології рейтингування за типами суб'єкта (об'єкта) рейтингування	
1. Методологія рейтингової оцінки підприємств.....	6
2. Методологія рейтингової оцінки підприємств, що займаються інвестиційно-будівельною діяльністю та випуском цільових облігацій для фінансування будівництва.....	13
3. Методологія рейтингової оцінки банку.....	15
4. Методологія рейтингової оцінки страхової компанії.....	20
5. Методологія рейтингової оцінки органу місцевого самоврядування.....	27
6. Методологія рейтингової оцінки корпоративного інвестиційного фонду.....	34
Нормативні посилання	37

ВСТУП

Дана рейтингова методологія ТОВ «КРЕДИТ-РЕЙТИНГ» (далі – рейтингове агентство) є сукупністю принципів, які визначають критерії визначення та оновлення рейтингової оцінки рейтинговим агентством за Національною рейтинговою шкалою.

Методологія є нормативним документом рейтингового агентства, що розроблений з метою встановлення єдиного порядку проведення рейтингової оцінки суб'єктів рейтингування та є обов'язковим для застосування аналітиками рейтингового агентства в ході визначення та оновлення рейтингової оцінки.

При розробці методології було враховано вимоги діючого законодавства України, у тому числі необхідність здійснення аналізу емітента цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності.

Розділ I. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

1. ДЖЕРЕЛА ІНФОРМАЦІЇ ТА ІНФОРМАЦІЙНІ ВИМОГИ ПРИ ЗДІЙСНЕННІ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ

Під час проведення рейтингової оцінки аналітики рейтингового агентства здійснюють збір та обробку внутрішньої інформації (надається суб'єктом рейтингування) та зовнішньої інформації (дані відкритих інформаційних джерел, які рейтингове агентство вважає достовірними), в рамках визначених методологічних принципів рейтингової оцінки.

Рейтингове агентство не проводить аудит отриманої інформації.

Інформаційні вимоги до внутрішньої інформації формуються в залежності від особливостей рейтингового дослідження, специфіки діяльності суб'єкта (об'єкта) рейтингування та згідно з відповідними критеріями, які досліджуються при визначенні/оновленні рейтингової оцінки підприємства.

Внутрішня інформація запитується у Замовника перед визначенням рейтингової оцінки та не рідше ніж один раз на шість місяців при оновленні рейтингової оцінки. Рейтингове агентство може здійснювати позапланові інформаційні запити у випадках, коли суб'єкт (об'єкт) рейтингової оцінки потребує більш пильного нагляду рейтингового агентства (наприклад, за нестабільної економічної ситуації) або якщо виникла додаткова інформація, що впливає на рівень або прогноз рейтингової оцінки агентства.

Крім того, під час визначення та оновлення рейтингової оцінки враховується інформація, що надається суб'єктом рейтингування згідно з «Правилами визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою», затвердженими Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) від 12.01.2016 № 17:

- прийняття рішення про розміщення цінних паперів на суму, що перевищує 25 відсотків статутного капіталу;
- прийняття рішення про викуп власних акцій;
- факти лістингу/делістингу цінних паперів на фондовій біржі;
- отримання позики або кредиту на суму, що перевищує 25 відсотків активів емітента;
- зміна складу посадових осіб емітента;
- зміна власників акцій, яким належить 10 і більше відсотків голосуючих акцій;
- рішення емітента про утворення, припинення його філій, представництв та інших відокремлених підрозділів;
- рішення вищого органу емітента про збільшення або зменшення розміру статутного капіталу;
- порушення справи про банкрутство емітента, винесення ухвали про його санацію;
- рішення вищого органу емітента або суду про припинення або банкрутство емітента;
- накладення арешту на банківські рахунки емітента;
- знищення майна на суму, що перевищує 10 відсотків розміру статутного капіталу емітента;
- участь емітента в холдингових компаніях, фінансово-промислових групах, інших об'єднаннях або припинення участі в них;
- учинення правочинів на суму, що перевищує 10 відсотків суми вартості активів емітента;
- дроблення або консолідація акцій емітента;
- значні зміни в номенклатурі послуг, вартість яких становить не менше ніж 25 відсотків доходу від реалізації послуг емітента;

- пред'явлення позову до емітента в розмірі, що перевищує 10 відсотків розміру статутного капіталу;
- річні звіти емітента;
- накладення фінансових санкцій на суму, що перевищує понад 10 відсотків розміру статутного капіталу емітента;
- накладення НКЦПФР штрафів на емітента;
- отримання, відкликання або анулювання ліцензії, патентів або інших документів дозвільного характеру, пов'язаних із здійсненням господарської діяльності емітента.

У разі якщо об'єктом рейтингування є боргові емісійні цінні папери рейтинговим агентством при визначенні рейтингової оцінки додатково аналізується, зокрема, наступна інформація:

- параметри випуску боргових емісійних цінних паперів;
- цільове призначення коштів;
- наявність досвіду погашення боргових емісійних цінних паперів;
- наявність і якість забезпечення боргових емісійних цінних паперів (при наданні в якості забезпечення гарантій або поруки аналізується, в тому числі, кредитоспроможність поручителів).

2. ПОРЯДОК ПРОВЕДЕННЯ АНАЛІЗУ СУБ'ЄКТА РЕЙТИНГУВАННЯ НА ПРЕДМЕТ ВІДПОВІДНОСТІ ОЗНАКАМ ФІКТИВНОСТІ

2.1. При визначенні чи оновленні рейтингової оцінки рейтингове агентство здійснює аналіз суб'єкта рейтингування – емітента цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності згідно з «Положенням про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності», затвердженим Рішенням НКЦБФР від 10.07.2015 № 980.

У зв'язку з тим, що рейтингове агентство не має достатніх повноважень для встановлення відповідності суб'єкта рейтингування ознакам фіктивності, аналіз за такими ознаками здійснюється рейтинговим агентством на основі публічних даних, які були оприлюднені НКЦПФР та даних, які представлені рейтинговому агентству таким суб'єктом рейтингування

2.2. Критерії, за якими суб'єкт рейтингування може бути віднесений рейтинговим агентством до такого, що має ознаки фіктивності, розподілені на дві групи:

Перша група ознак фіктивності – емітенти (крім інститутів спільного інвестування):

- 1) встановлений факт відсутності емітента за місцезнаходженням;
- 2) неподання емітентом до НКЦПФР регулярної 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 чинним законодавством України, протягом року з дня реєстрації 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 НКЦПФР станом на кінець звітного періоду (для публічних акціонерних товариств);
- 5) перевищення співвідношення капіталізації емітента до вартості чистих активів такого емітента більш ніж у 3 рази відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до НКЦПФР станом на кінець звітного періоду (для акцій публічних акціонерних товариств);

б) 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;

7) кількість працівників емітента станом на кінець звітного періоду становить менше десяти осіб відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до НКЦПФР станом 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 чинним законодавством України на дату складання фінансової звітності емітента, відповідно до такої звітності, поданої до Комісії станом на кінець звітного періоду;

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.

Друга група ознак фіктивності – корпоративний інвестиційний фонд:

1) неподання корпоративним інвестиційним фондом до НКЦПФР регулярної інформації станом на кінець наступного звітного періоду після спливу строку заміни компанії з управління активами;

2) непроведення корпоративним інвестиційним фондом загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль;

3) реєстрація місцезнаходження корпоративного інвестиційного фонду у приміщенні житлового фонду;

4) перевищення співвідношення капіталізації корпоративного інвестиційного фонду до вартості чистих активів такого емітента більш ніж у 2 рази відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до НКЦПФР станом на кінець звітного періоду;

5) включення до складу активів корпоративного інвестиційного фонду векселів та цінних паперів емітентів, включених до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності, на суму, що перевищує 80% від вартості активів такого фонду.

2.2.1. Відповідність емітента щонайменше чотирьом ознакам із «першої групи», або щонайменше трьом ознакам, визначеним у «другій групі», є підставою для прийняття рейтинговим агентством рішення про спекулятивний рівень рейтингу за Національною рейтинговою шкалою.

Відповідність емітента одночасно двом ознакам фіктивності, визначеним у підпунктах 1 та 2 ознак «першої групи» або у підпунктах 1 та 3 ознак із «другої групи», є безумовною підставою для прийняття рейтинговим агентством рішення про спекулятивний рівень рейтингу за Національною рейтинговою шкалою.

Розділ II. МЕТОДОЛОГІЯ РЕЙТИНГУВАННЯ ЗА ТИПАМИ СУБ'ЄКТА (ОБ'ЄКТА) РЕЙТИНГУВАННЯ

1. МЕТОДОЛОГІЯ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ ПІДПРИЄМСТВА

Даний розділ містить перелік критеріїв, що досліджуються в рамках рейтингової процедури рейтингового агентства при визначенні/оновленні рейтингової оцінки підприємства.

1.1. АНАЛІЗ РИНКУ (виду економічної діяльності підприємства)

Мета аналізу ринку (сфери, виду економічної діяльності) – визначення ступеню ризиків за допомогою вивчення перспектив даного ринку, а також факторів конкурентоздатності, що впливають на ринок.

До числа факторів, що підлягають аналізу, відносяться перспективи економічного росту, цикли ділової активності, уразливість в умовах змін і перспективи регулювання і втручання.

1.1.1. Ринок і конкуренція

Аналіз факторів починається з аналізу ринку і конкуренції. Виявлення існуючого рівня конкуренції дозволяє оцінити діяльність компанії щодо її конкурентів, а також виділити ринок (ринки), на якому представлена продукція компанії.

При проведенні аналізу дається характеристика основних параметрів найбільш важливих сегментів ринку, таких як:

1. Кількість споживачів, їхня платоспроможність.
2. Динаміка реальної купівельної спроможності і чутливість споживачів до зміни цін на продукцію.

3. Вимоги до продукції.

4. Прихильність споживачів до товарів і послуг конкретного постачальника.

5. Характер і амплітуда сезонних, циклічних та інших коливань попиту.

6. Загальні тенденції розвитку ринку: скорочення чи зростання ринку.

Істотне значення для розуміння середовища, у якому працює підприємство, а також для виявлення основних факторів успіху в цьому середовищі, має аналіз структури ринку.

Щоб зробити висновок про структуру ринку, аналізуються наступні параметри:

1. Фактична кількість фірм–конкурентів.

2. Частка декількох (п'яти-шести) найбільш великих фірм на ринку.

3. Механізми ціноутворення.

4. Динаміка цін на ринку і загальна тенденція їхньої зміни, розкид цін на ринку.

5. Диференціація продукції.

6. Експортний потенціал.

Обов'язковим етапом аналізу є визначення впливу виробництва на кредитоспроможність підприємств, при якому найбільш важливе значення мають наступні параметри:

1. Капіталоємність бізнесу, наявність основних вимог до ресурсів, що використовуються у виробничому процесі (матеріальним, енергетичним, трудовим, інформаційним тощо).

2. Гнучкість використання основних і оборотних коштів підприємства, можливість переходу на нові типи продукції при наявних потужностях, можливість використання активів в інших сферах діяльності, термін фізичного і морального застаріння активів, можливість швидкого продажу активів, можливість транспортування активів, дискретність технологічного процесу.

3. Екологічна безпека бізнесу.

1.1.2. Регулювання

Фактор регулювання має особливе значення для виду економічної діяльності з великим ступенем державного регламентування (електроенергетика, машинобудування, тощо).

Однак, такі аспекти регулювання, як чинне законодавство України: Цивільний кодекс України, корпоративне законодавство, законодавство про банкрутство, антимонопольне, податкове, митне законодавство, стосуються всіх підприємств.

Для здійснення деяких видів діяльності потрібно одержання ліцензії чи дозволу. Щоб оцінити вплив порядку видачі та відкликання ліцензій на кредитоспроможність підприємства аналізуються:

1. Прозорість та складність процедури видачі та відкликання ліцензії.
3. Величина й порядок оплати за одержання ліцензії.
4. Виконання існуючого порядку видачі та відкликання ліцензій на практиці.

Крім цього, аналізується наявність регулювання якості товарів, робіт і послуг. Для цього розглядається:

1. Наявність державних стандартів на продукцію і можливість їхньої появи.
2. Порядок зміни державних стандартів і можливість таких змін.
3. Дотримання існуючого порядку на практиці (практика застосування штрафних санкцій).
4. Присутність пільг для визначених суб'єктів господарської діяльності.

Основні напрямки аналізу методики та системи регулювання цін включають:

1. Наявність документального оформлення методики формування регульованих цін (тарифів) і її дотримання.
2. Наявність документів, які регламентують процедуру регулювання, та їхнє виконання на практиці.
3. Відповідність структури ціни (тарифу), собівартості товару, що продається (послуги).
4. Можливість перегляду ціни (тарифу) при зміні собівартості в рамках існуючої системи регулювання.

Як правило, високий кредитний рейтинг не може бути присвоєний підприємству, що працює в сфері економічної діяльності з високим ризиком. У той же час, низький ризик притаманний для певного виду економічної діяльності, в якому працює підприємство, позитивно впливає на кредитоспроможність, хоча сам по собі ще не гарантує високого рейтингу всім учасникам ринку: рейтинг підприємства залежить також від міцності його позицій на ринку.

1.2. АНАЛІЗ ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВОЇ СТРУКТУРИ

Визначення схем взаємин між власниками та керівниками, побудова моделей співробітництва аналізованого підприємства й органів державної влади, а також відповідність нормативно-правової бази підприємства нормам діючого законодавства України – основні цілі проведення аналізу організаційно-правової структури. Проведення аналізу організаційно-правової структури дозволяє зробити висновок про стратегічну політику та гнучкість підприємства.

1.2.1. Розмір підприємства

Розмір підприємства є одним з визначальних факторів у формуванні його організаційно-правової структури. Крім того, у деяких випадках розмір сам по собі впливає на кредитоспроможність підприємства. До факторів, що його характеризують, відносяться:

1. Величина активів підприємства та визначення місця підприємства на ринку відповідно до цієї величини.
2. Величина капіталу (місце на ринку).
3. Величина виторгу, доходу в порівнянні з конкурентами.
4. Чисельність персоналу.

1.2.2. Структура власності й контролю над підприємством

Аналіз структури власності й контролю над підприємством має суттєве значення для оцінки його кредитоспроможності.

У процесі аналізу розглядаються основні ризики, пов'язані зі структурою власності та контролем над підприємством, а саме:

1. Організаційно-правова форма підприємства.
2. Частка власників у статутному капіталі та відсоток голосів власників.
3. Склад ради директорів (чи іншого подібного керівного органа).
4. Зміни у структурі акціонерів, складі правління, тощо.
5. Участь підприємства у фінансово-промислових групах, об'єднаннях, холдингах.
6. Створення підприємством спільних підприємств.
7. Наявність договорів про спільну діяльність.
8. Наявність довгострокових контрактів.

При аналізі підприємств-учасників стратегічних альянсів обов'язково розглядаються наступні питання:

1. Фінансова стійкість стратегічних партнерів.
2. Стратегічна значимість партнерства для його учасників.
3. Частка в капіталі власників і менеджменту на існуючий момент і в перспективі.
4. Фінансові можливості надання допомоги з обох сторін.
5. Факти взаємної підтримки в минулому.
6. Частка головної компанії в статутному капіталі дочірнього чи залежного підприємства.

1.2.3. Організаційна структура підприємства

Організаційні фактори впливають на кредитоспроможність компанії. При аналізі організаційної структури застосовуються головним чином непрямі індикатори та якісна інформація. У нестабільних умовах зовнішнього середовища умовою успіху підприємства стає гнучкість, тобто мінімальний час реакції на зміни зовнішнього чи внутрішнього середовища.

Фактори, що безпосередньо характеризують організаційну структуру підприємства:

1. Наявність підрозділів і осіб, відповідальних за кожний з напрямків діяльності, проектів.
2. Розвинена збутова мережа та наявність функціональних підрозділів і осіб, відповідальних за маркетингові дослідження; формування та здійснення маркетингової стратегії.
3. Наявність юридичної служби в структурі підприємства.
4. Залежність від декількох «незамінних» співробітників, що володіють унікальною, часто незафіксованою в письмовому виді інформацією.

Багато в чому, кредитоспроможність підприємства залежить від кваліфікації його працівників. Тому, при оцінці кредитоспроможності підприємства визначається можливість підприємства залучати й утримувати цінні кадрові ресурси. Для цього використовуються наступні критерії:

1. Рівень кваліфікації, освіти та досвіду працівників.
2. Ступінь спеціалізації персоналу.
3. Рівень середньої заробітної плати на підприємстві по відношенню до середньої зарплати в регіоні; наявність соціального пакету для працівників підприємства.
4. Затримки у виплаті заробітної плати.
5. Відсоток безробіття в населеному пункті та його околицях.
6. Відсоток зайнятих на підприємстві працівників по відношенню до працюючого населення міста.

1.3. РИНКОВІ ТА ВИРОБНИЧІ РИЗИКИ ПІДПРИЄМСТВА

1.3.1. Позиція підприємства на ринку

Аналіз позиції підприємства на ринку дозволяє оцінити величину, динаміку та стабільність його валових надходжень. Можна виділити наступні аспекти аналізу:

1. Обсяг реалізації (що включає порівняння з конкурентами), його тенденції, зміни та коливання.
2. Частка підприємства на ринку в цілому та в окремих його сегментах.
3. Диверсифікованість споживачів, структура реалізації по сегментах ринку та частка обсягу реалізації, що приходить на 5-10 найбільш великих споживачів.
4. Характеристика споживачів.
6. Структура обсягу продажу за видами продукції та диференціація продукції в порівнянні з основними конкурентами.
7. Частота і характер відновлення асортименту.
8. Політика ціноутворення підприємства (ціни підприємства в порівнянні з цінами основних конкурентів, стандартні умови оплати та ін.).
9. Наявність розвинутої дистрибутивної мережі.
10. Витрати на маркетинг і збут.
11. Наявність торгової марки.

1.3.2. Взаємини з владою

Присутність підтримки влади може збільшити кредитоспроможність підприємства як у прямій формі (за рахунок прямого бюджетного фінансування), так і в непрямій формі (розміщення замовлень, надання податкових чи інших пільг, гарантій тощо). Ознаки наявності такої підтримки можуть розглядатися як позитивний фактор кредитоспроможності, їх визначають такі причини:

1. Частка податків, що сплачуються підприємством, у податкових доходах місцевого бюджету.
2. Частка зайнятих працівників на підприємстві в чисельності економічно активного населення міста чи області.
3. Наявність інвестиційних, податкових угод з адміністраціями, розмір одержуваних пільг, їхня частка в доходах підприємства.
4. Прецеденти одержання поруки державних чи муніципальних органів.
5. Прецеденти призначення менеджерів підприємства на посади в регіональних і муніципальних структурах.
6. Участь регіональних чи муніципальних органів у статутному капіталі підприємства.

1.3.3. Виробничі ризики

Виробничі ризики, як правило, специфічні для кожної сфери/виду економічної діяльності, але все-таки можна виділити загальні, універсальні: якість, виробничі потужності і забезпеченість ресурсами.

Характеристика виробничих потужностей, що використовуються, допомагає оцінити рівень виробничого ризику на підприємстві. Можна виділити аналіз наступних показників:

1. Виробничі потужності в порівнянні з основними конкурентами.
2. Місце розташування потужностей стосовно ключових постачальників і покупців, до основних транспортних магістралей й інших об'єктів інфраструктури.
3. Диверсифікованість потужностей (для груп підприємств).
4. Технічні характеристики потужностей у порівнянні з конкурентами (якість, продуктивність, надійність, експлуатаційні витрати тощо).

5. Гнучкість виробничих потужностей: можливість освоєння нових видів продукції, технічна можливість розширення потужностей, можливість швидкого продажу основних засобів.
6. Забезпеченість ресурсами: якість, надійність, страховий запас.
7. Вартість ресурсів, умови оплати за постачання в порівнянні з ринковими цінами.
8. Кількість постачальників, умови співробітництва, заборгованість перед постачальниками, частка підприємства в обсязі реалізації постачальника.
9. Можливість заміни постачальника чи самостійного виробництва необхідних ресурсів.

1.3.4. Витрати підприємства

Витрати конкретного підприємства порівнюються з середньоринковими показниками, що допомагає виявити й оцінити ризики чи, навпаки, конкурентні переваги підприємства. При аналізі диверсифікованого підприємства аналізуються витрати окремо по кожному з напрямків діяльності.

Аналіз проводиться за допомогою розгляду таких показників:

1. Величина і структура витрат у порівнянні з основними конкурентами.
2. Співвідношення між величиною витрат і цінами на продукцію (послуги).

Основні зовнішні фактори, здатні привести до істотної зміни витрат, виявляються в ході аналізу чутливості прибутку підприємства до таких факторів, як ціни на основні ресурси тощо.

1.4. ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ

Мета фінансового аналізу підприємства — визначення раціональних вимог і методичних основ побудови оптимальних організаційних структур і режимів діяльності функціонально-технологічних систем, що забезпечують планування та реалізацію фінансової діяльності компанії та підтримуючих її стійкість при заданих параметрах.

1.4.1. Аналіз структури та динаміки джерел капіталу

Одним із класичних показників характеру кредитоспроможності підприємства є співвідношення позикових і власних коштів у структурі капіталу. У процесі розрахунку цього показника аналізуються:

1. Частка позикових коштів у капіталі.
2. Частка позикових і залучених коштів у підсумку валюти балансу.
3. Забезпеченість необоротних активів довгостроковими джерелами фінансування.
4. Співвідношення та динаміка зміни величини власних і позикових коштів підприємства за останні роки.
5. Терміни і графіки погашення боргових зобов'язань, процентні ставки, валюта й інші умови.

1.4.2. Оборотні активи

Аналіз структури оборотних активів – один з найбільш важливих аспектів аналізу фінансового стану підприємства. Це обумовлено тим, що балансова вартість складових оборотних активів викривлена менше, ніж балансова вартість основних коштів, а також тому, що в умовах кризи, неплатежів і широкого поширення грошових сурогатів управління оборотними активами набуває ключове значення для виживання підприємства. При аналізі оборотних активів підприємства, враховуються наступні показники:

1. Наявність оборотного капіталу, його динаміка за останні кілька років.
2. Цикл оборотності оборотних активів (за складовими) з урахуванням ринкових особливостей.
3. Запаси, їхня структура та динаміка.

4. Дебіторська заборгованість, її структура та динаміка, частка простроченої дебіторської заборгованості й термін її оборотності, виділення найбільш великих дебіторів.

5. Кредиторська заборгованість, її структура та динаміка, частка простроченої кредиторської заборгованості й термін її оборотності, виділення найбільш великих кредиторів.

1.4.3. Управління фінансовими потоками

Концептуальною основою кредитоспроможності підприємства є здатність підприємства вчасно та цілком погасити фінансові зобов'язання, при цьому, аналіз фінансових потоків має істотне значення незалежно від виду економічної діяльності. Нарешті, важливість більшості інших показників визначається тим, наскільки вони впливають на величину та стабільність грошових потоків підприємства.

Основними напрямками аналізу вищевказаних показників є оцінка:

1. Доходів і витрат (величина, динаміка, сезонні й інші коливання, структура за сегментами ринку та видами продукції).

2. Грошових доходів і грошових витрат (абсолютна величина, динаміка, сезонні й інші коливання, частка в загальній сумі доходів і витрат підприємства, структура за сегментами ринку та видами продукції).

3. Характеристик проведених взаєморозрахунків.

4. Грошового потоку від операцій без обліку грошових сурогатів (величина, стабільність, достатність для фінансування інвестиційних, фінансових і операційних витрат).

5. Інвестиційного грошового потоку (фактична й планована величина, частка в доходах, можливість негрошових розрахунків за товари, роботи та послуги інвестиційного характеру, гнучкість підприємства у визначенні величини та термінів здійснення капіталовкладень).

Також визначається величина коштів, якими підприємство має можливість оперувати для виконання своїх фінансових зобов'язань, тобто коштів (без обліку грошових сурогатів), що генеруються операційною діяльністю підприємства з урахуванням інвестиційних потреб.

1.4.4. Прибуток і рентабельність

Прибутковість підприємства характеризує його життєздатність у довгостроковому періоді. Тому цей фактор має не менш важливе значення для аналізу кредитоспроможності, ніж аналіз оборотних коштів і грошових потоків.

Оцінка прибутковості операцій, капіталу і власних коштів підприємства означає використання наступних показників:

1. Рівень прибутку до і після сплати податків.

2. У випадку диверсифікованої компанії, доцільно також розрахувати показники прибутковості за основними бізнес-одинацями.

3. Співвідношення між загальним доходом і прибутком підприємства.

4. Собівартість реалізованої продукції та її питома вага в структурі витрат.

5. Прибутковість на одиницю активів, рівень прибутковості до величини залучених коштів, рівень прибутковості до величини власного капіталу тощо.

6. Вплив і закономірності зміни оборотних активів підприємства на зміну величини прибутку (доходу) підприємства.

1.4.5. Фінансова й інвестиційна політика

Аналіз фінансової й інвестиційної політики оцінює цільові плани менеджменту підприємства в даній сфері, а також визначає здатність підприємства виконувати намічені плани, схильність менеджменту підприємства до прийняття інвестиційних і фінансових ризиків. На основі аналізу цих факторів складається найбільш вірний прогноз розвитку ситуації.

Крім цього, аналіз містить у собі оцінку інформаційної прозорості, відкритості підприємства, а також дослідження особливостей його облікової політики. Факторами інформаційної прозорості є:

1. Наявність консолідованої звітності (для холдингових компаній і груп).
2. Наявність інформації про фінансові потоки.
3. Публікація інформації відповідно до вимог діючого законодавства України.
4. Наявність звітності за міжнародними стандартами, підтвердженої незалежним аудитором.

При аналізі облікової політики враховуються наступні фактори:

1. Фінансово-юридичні схеми взаємин з постачальниками, споживачами, афілійованими структурами тощо.
2. Методи переоцінки основних коштів, що застосовувалися раніше; переоцінка за допомогою незалежних оцінювачів.
3. Методи включення непрямих витрат у собівартість та їхній вплив на фінансовий результат підприємства.
4. Облік незакінченого виробництва.
5. Облік доходів і витрат майбутніх періодів.
6. Підхід до формування резервів.
7. Облік позабалансових зобов'язань і активів.

Важливе значення для оцінки кредитоспроможності підприємства має політика управління операційними, фінансовими й інвестиційними грошовими потоками. При її аналізі беруться до уваги наступні компоненти такої політики:

1. Управління витратами.
2. Управління взаєморозрахунками з покупцями і постачальниками.
3. Управління запасами.
4. Оптимізація фінансових потоків у середині групи.
5. Оптимізація фінансових потоків у взаєморозрахунках із зовнішніми контрагентами.

Крім цього, щоб одержати адекватне уявлення про ризикованість фінансової й інвестиційної політики підприємства, аналізуються наступні обставини:

1. Стратегія фінансування.
2. Порядок прийняття стратегічних фінансових та інвестиційних рішень.
3. Проекти, що здійснюються на даний час (заплановані проекти).
4. Фактичні злиття й поглинання за останні кілька років (якщо були).
5. Контроль головної компанії над фінансовими та матеріальними потоками залежних підприємств (якщо такі є).

1.4.6. Аналіз поточної ліквідності та покриття боргу

Аналіз показників поточної ліквідності дозволяє оцінити швидкість, з якою підприємство здатне погасити кредиторську заборгованість за рахунок оборотних коштів. Нездатність погасити кредиторську заборгованість найчастіше означає нездатність погасити фінансові зобов'язання.

Коефіцієнти покриття боргу дозволяють оцінити, у якому ступені кошти, що генеруються підприємством, дозволяють покрити фіксовані платежі за боргами та відсотками.

2. МЕТОДОЛОГІЯ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ ПІДПРИЄМСТВ, ЩО ЗАЙМАЮТЬСЯ ІНВЕСТИЦІЙНО-БУДІВЕЛЬНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ТА ВИПУСКОМ ЦІЛЬОВИХ ОБЛІГАЦІЙ ДЛЯ ФІНАНСУВАННЯ БУДІВНИЦТВА

Ступінь надійності підприємств, що займаються інвестиційно-будівельною діяльністю, а також своєчасність та повнота реалізації будівельного проекту залежать від факторів, які умовно можна розділити на дві групи: внутрішні та зовнішні.

До внутрішніх факторів рейтингове агентство відносить:

- ✓ наявність та достатність джерел фінансування будівельного проекту;
- ✓ входження підприємства до групи компаній, можливість, за необхідності, надання фінансової допомоги іншими учасникам групи або ризику вилучення ресурсів на користь групи компаній, можливість групи компаній організувати та забезпечити комплексний будівельний процес;
- ✓ наявний досвід введення об'єктів в експлуатацію, дотримання строків здачі об'єктів в експлуатацію;
- ✓ наявність реалістичного графіка фінансування та виконання будівельних робіт, складеного з урахуванням заявлених термінів погашення цільових облігацій, ступінь будівельної готовності будівельного проекту та інших факторів;
- ✓ масштабність будівельного проекту, а також наявність інших проектів, які підприємство паралельно реалізовує;
- ✓ боргове навантаження підприємства та політика залучення додаткових кредитних ресурсів;
- ✓ наявність дозвільної та земельної документації, необхідної для проведення будівельних робіт, проектно-кошторисна документація будівельного проекту, який планується реалізувати за рахунок випуску цільових облігацій;
- ✓ готовність за необхідності знижувати рентабельність проекту, з метою скорочення існуючого розриву між ціною квадратного метра та реальними можливостями потенційного покупця.

До зовнішніх факторів рейтингове агентство відносить зміну нормативно-законодавчого забезпечення діяльності будівельної сфери, ризик невиконання своїх зобов'язань підрядними та субпідрядними організаціями, що залучаються для реалізації будівельних проектів.

Рейтингове агентство при визначенні рейтингової оцінки цільових облігацій для фінансування будівництва використовує додаткові характеристики рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою.

Такі додаткові характеристики відносяться до рейтингів спекулятивного рівня шкали та оцінюють не тільки здатність своєчасного і повного виконання емітентом своїх боргових зобов'язань, а також характеризують ймовірний максимальний термін затримки виконання зобов'язань у разі настання дефолту (дефолтом за цільовими облігаціями вважається нездатність емітента своєчасно та в повному обсязі виконати зобов'язання з передачі власникові таких облігацій прав власності на збудовану нерухомість).

Рейтингове агентство виокремлює наступні додаткові характеристики рейтингової оцінки:

- ✓ рейтинги категорії uaBB (включає рейтинги uaBB +, uaBB, uaBB-) передбачають, що в разі дефолту емітента за цільовими облігаціями, існує можливість їх повного погашення протягом наступних 6 місяців.

✓ рейтинги категорії uaB (uaB+, uaB, uaB-) передбачають, що в разі дефолту емітента за цільовими облігаціями, існує можливість їх повного погашення протягом наступних 12 місяців.

✓ рейтинги категорій uaCCC (uaCCC+, uaCCC, uaCCC-), uaCC (uaCC +, uaCC, uaCC-) і uaC передбачають, що в разі дефолту емітента за цільовими облігаціями, відстрочка їх погашення може перевищити 12 місяців, при цьому істотно збільшується ймовірність неповного виконання або повного невиконання таких зобов'язань.

3. МЕТОДОЛОГІЯ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ КОМЕРЦІЙНОГО БАНКУ

Даний розділ містить перелік критеріїв, що досліджуються в рамках рейтингової процедури рейтингового агентства при здійсненні рейтингової оцінки комерційного банку.

3.1. АНАЛІЗ МЕНЕДЖМЕНТУ БАНКУ

При проведенні оцінки фінансової діяльності комерційного банку рейтингове агентство умовно поділяє рейтингову процедуру на дві складові: аналіз ефективності управлінського менеджменту й аналіз фінансового менеджменту банку. Це дозволяє порівняти вплив різних за своїм змістом факторів, об'єктивно оцінити поточну ситуацію в банку, що аналізується, і відстежити зв'язок із зовнішніми факторами (фінансові ринки, Національний банк України та ін.).

3.1.1. Становище банку на ринку та регулювання ринку

Основна проблема стійкості комерційних банків лежить у площині нестабільної економіки України, що робить тільки перші кроки у визначенні свого місця у світовій економіці. У широкому змісті проблема стійкості комерційного банку визначається стабільністю оточуючого його економічного середовища. Поняття стійкості комерційного банку відображає стан кредитної організації в нинішньому ринковому середовищі. Тому ризики, пов'язані з регулюванням банківської діяльності, є одними з найбільш істотних для кредитних організацій.

При оцінці ризику, пов'язаного з регулюванням банківської діяльності, проводяться наступні роботи:

1. Оцінка поточного стану банківської системи: діючі кредитні організації, концентрація на ринку за видами діяльності та географічній ознаці, оцінка ступеню конкуренції з боку небанківських фінансових інститутів, діяльність фінансово-промислових груп, загальні тенденції розвитку ринку фінансових послуг.

2. Взаємовідносини банку, що аналізується, з Національним банком України.

3. Аналіз вимог регулюючих організацій до банківських інститутів. Взаємодія регулюючих органів із кредитними організаціями - ефективність роботи, методи регулювання і контролю, досвід роботи з проблемними банками. Аналіз прецедентів і дієвості прийнятих заходів.

4. Аналіз фінансової стійкості корпоративного сектору, можливі напрямки розвитку.

5. Оцінка структури та рівня доходів населення, динаміка накопичень і витрат та їх зіставлення з рівнем збільшення доходів фінансової системи та конкретного фінансового інституту.

6. Наявність і характеристика ліцензій на ведення окремих видів банківської діяльності. Ступінь свободи в межах отриманої ліцензії, коло обмежень. Імовірність відкликання ліцензії банку, перевірка відповідності проведених операцій умовам наявної в банку ліцензії.

7. Аналіз спектра послуг, що надаються банком, у порівнянні з існуючими на ринку фінансовими послугами, універсалізація банку; політика банку з формування пакету послуг і функціонально-технологічна підтримка пакету банківських послуг.

8. Ступінь залежності банку від окремих операцій і ринків, можливість виходу досліджуваного банку на нові ринки.

9. Географічні аспекти діяльності банку: наявність та розгалуженість мережі.

10. Оцінка ступеню участі банку у формальних і неформальних фінансово-промислових групах - переваги та недоліки такої участі, якщо вона присутня.

11. Спрямованість бізнесу досліджуваного банку: аналіз стану, динаміка розвитку, основні операції найбільших клієнтів банку - учасників даного виду економічної діяльності.

12. У випадку участі банку в статутних капіталах інших організацій - аналіз його впливу на діяльність інших організацій, оцінка ймовірності залучення банку в підтримку таких організацій, аналіз інвестиційного портфеля за структурою та ступенем ризику.

Завдяки вищезазначеному аналізу визначається загальний поточний стан ринку і банківської системи в цілому, а також становище, що займає досліджуваний банк у цих системах. Показники цього аналізу впливають на фінансову стійкість банку в довгостроковій перспективі.

3.1.2. Аналіз банківської клієнтури

Для будь-якого комерційного банку надзвичайно важлива його клієнтська база. Якість клієнтської бази банку значно впливає на його фінансову стійкість.

Аналіз банківської клієнтури складається з наступних етапів:

1. Аналіз частки корпоративних клієнтів, приватних осіб, органів влади; диверсифікація клієнтури в структурі пасивів.

2. Детальне дослідження корпоративних клієнтів: розбивка на групи за різними класифікаційними ознаками (розмір компанії, організаційно-правова форма, величина пасивів, приналежність до певного виду економічної діяльності чи фінансово-промислової групи). У рамках сформованих груп - аналіз поточного становища на ринку та перспектив розвитку.

3. Аналіз ступеня залежності банку від вузького кола клієнтів.

4. Аналіз рівня залежності від бюджетних коштів і усіх форм роботи з державними та муніципальними органами влади, установами й організаціями, оцінка можливих перспектив і ризиків такого співробітництва.

3.1.3. Організаційна структура банку

Моделювання діяльності банку на основі аналізу менеджменту банку дає можливість прогнозувати виконання планової стратегії банку при різних припущеннях на можливу кон'юнктуру фінансового ринку. Структура аналізу показників діяльності банку, за допомогою яких можна керувати його моделлю, складається з визначення наступних факторів:

1. Склад власників банку, їхньої частки участі в статутному капіталі банку; оцінка ступеня впливу власників банку на формування його стратегії та на поточну діяльність; імовірність конфлікту інтересів різних власників.

2. Тенденція зміни складу власників банку, оцінка можливих наслідків такої зміни для фінансової стійкості банку.

3. Дотримання прав акціонерів на отримання інформації про діяльність банку.

Банк повинен включати у свій склад обов'язковий набір підрозділів, що відповідають цілям і функціональному призначенню банку. Їхня структура визначає основні логічні взаємовідносини рівнів управління і функціональних областей, визначає сфери відповідальності та підзвітності.

При аналізі ефективності побудови банківської організаційної структури оцінюються наступні фактори:

1. Організаційна структура банку (лінійна, дивізійна, матрична структура); централізований/децентралізований спосіб прийняття управлінських рішень, оцінка ефективності обраної структури для даного банку.

2. Система органів управління: склад учасників, рівень утворення та кваліфікація керівного персоналу, їхній вік, досвід роботи; якість роботи керівників середньої ланки.

3. Наявність у банку різних комітетів (кредитного комітету, комітету з питань управління активами і пасивами). Комітети, за умови ефективності їхньої роботи, сприяють поліпшенню якості управлінських рішень і оптимізації стратегії діяльності.

4. Оцінка ефективності роботи всіх структурних підрозділів банку, враховуючи специфіку їх роботи; аналіз розподілу отриманого прибутку по підрозділам банку; виділення дотаційних підрозділів і підрозділів, що приносять дохід;

5. Інформаційні технології банку: якість програмного забезпечення, що використовується для моніторингу структурних і торгових ризиків банку, відповідність інформаційних технологій і технічного оснащення банку вимогам безпеки, надійності, швидкодії, зручності користування й обслуговування.

6. Облікова політика банку.

За результатом оцінки цих факторів можна із впевненістю зробити висновок про ефективність управлінського менеджменту в досліджуваному банку, що характеризує ймовірність прийняття правильних рішень у довгостроковому періоді.

3.1.4. Стратегія і тактика розвитку банку

Аналізу піддається стратегічне планування банку - визначення перспективних фінансових задач і розробка програми ефективних дій, націлених на виконання цих задач. При аналізі розвитку банку розглядаються цілі та задачі банку, вивчаються шляхи і методи їхньої реалізації, оцінюється ступінь відповідності стратегічних планів розвитку банку. При оцінці стратегії розвитку банку аналізуються наступні фактори:

1. Наявність у банку обґрунтованої концепції розвитку.
2. Співвідношення темпів внутрішнього і зовнішнього росту банку, злиття та поглинання в історії банку, плани злиття й поглинань у майбутньому, аналіз можливого впливу таких заходів на фінансову стійкість банку.
3. Стратегія банку у сфері хеджування ризиків.
4. Характеристика маркетингової стратегії банку з просування банківських послуг на ринок.

3.2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ БАНКУ

Метою аналізу фінансового менеджменту в комерційному банку є визначення раціональних вимог і методичних основ побудови оптимальних організаційних структур і режимів діяльності функціонально-технологічних систем, що забезпечують планування й реалізацію фінансових операцій банку та підтримують його стійкість при заданих параметрах.

3.2.1. Аналіз капіталу банку

Менеджмент власного капіталу має вагомe значення в забезпеченні платоспроможності комерційного банку та його фінансової стійкості в цілому. Власний капітал виконує важливу роль захисного фактора для клієнтів, і захист тим більш відчутний, чим більший розмір власного капіталу. Крім цього, він виконує й ряд інших функцій: забезпечує самостійність, гарантує фінансову стійкість, приймає на себе роль інструменту для згладжування ризиків, що зазнає банк у процесі своєї діяльності.

Для оцінки достатності капіталу банку проводиться аналіз наступної групи показників:

1. Структура власного капіталу банку, якісний аналіз складових капіталу.
2. Співвідношення показників достатності капіталу з іншими інструментами фінансового аналізу, виявлення закономірностей.
3. Політика проведення активних операцій банку та їхня частка до власного капіталу.
4. Політика банку в сфері дивідендів: динаміка виплат, періодичність виплат, пріоритетна капіталізація прибутку.
5. Наявність і ефективність використання зовнішніх і внутрішніх джерел збільшення капіталу банку.
6. Оцінка політики банку по збільшенню розміру капіталу.

7. Порівняльний аналіз ринкової ціни власного капіталу банку та його балансової вартості, аналіз вартості репутації банку.

3.2.2. Прибутковість банку

Основною метою банківської діяльності є отримання доходу, що є основним інструментом збільшення власного капіталу і покриття ризиків, пов'язаних із кредитною діяльністю банку.

Аналіз прибутковості, крім простого виміру результатів діяльності банку, дозволяє визначити його фінансовий стан і якість його активів.

Головними факторами оцінки прибутковості банку є:

1. Питома вага і рівень доходів банку стосовно власного капіталу.
2. Стабільність доходів банку за минулі періоди.
3. Динаміка доходів банку за аналізований період (велика тривалість періоду дозволяє точніше визначити тенденції розвитку банку); аналіз виконання фінансових планів.
4. Структурний аналіз доходів банку: співвідношення процентних і непроцентних доходів.
5. Чистий процентний дохід, чистий непроцентний дохід: рівень, динаміка, структура джерел доходів, аналіз впливу на рівень загального доходу банку.
6. Чиста процентна маржа, чиста непроцентна маржа: рівень, достатність, тенденції розвитку, тимчасові коливання за досліджуваний період.
7. Частка доходів, що носять випадковий характер виникнення (наприклад, з реалізації застави) у сукупних доходах банку.
8. Частка спекулятивних доходів у загальній сумі доходів банку.

3.2.3. Ліквідність банку і характеристика його ресурсів

Ліквідність банку визначає своєчасне виконання своїх зобов'язань перед клієнтами та контрагентами, виражається збалансованістю між термінами та сумами отримання активів, термінами та сумами виконання зобов'язань банку.

Баланс банку вважається ліквідним, якщо його стан дозволяє за рахунок швидкої реалізації елементів активу виконати строкові зобов'язання за пасивами. Ліквідність є найважливішим чинником фінансової стійкості банку.

Стан ліквідності банку характеризується аналізом наступних факторів:

1. Структура активів банку за ступенем ліквідності.
2. Відповідність рівня ліквідності банку нормативам Національного банку України.
3. Динаміка зміни показників ліквідності комерційного банку за попередні періоди.
4. Виявлення стійких тенденцій впливу того чи іншого фактору (процесу) на зміну стану ліквідності комерційного банку, визначення випадкових (моментних) факторів, ступінь їхньої диверсифікації.
5. Аналіз підходів до планування політики ліквідності активів у банку, оцінка ефективності діяльності підрозділу банку з управління та планування ліквідності; готовність банку до несподіваних змін на фінансовому ринку, наявність схем переорієнтації пріоритетів діяльності.
6. Наявність у банку достатніх резервів для покриття, у разі потреби, дефіциту ліквідності (можливість залучення резервів із зовнішніх джерел).

Якість виконання взятих на себе банком зобов'язань залежить від умов узгодженості активів і пасивів банку, для цього проводиться аналіз методів управління станом ліквідності банку, визначається спрямованість політики управління ліквідністю (орієнтована на оптимізацію структури активів чи на залучення додаткових пасивів).

3.2.4. Управління ризиками

Управління кредитними ризиками, що виникають під час ведення фінансової діяльності, є найважливішою характеристикою фінансового менеджменту банку й свідчить

про його ефективність. Задача мінімізації кредитних ризиків за одночасної оптимізації прибутковості за кредитами – основна мета фінансового менеджменту.

Рівень управління кредитними ризиками за кредитними операціями банку визначається при аналізі наступних показників:

1. Структура кредитного портфеля банку за валютою, якістю, терміновістю, обсягом, суб'єктами та обсягами кредитної угоди, засоби забезпечення.

2. Методи оцінки кредитних ризиків, що використовуються в банку; процес затвердження кредитів для різного роду банківських продуктів і груп клієнтів; розподіл повноважень працівників кредитного відділу.

3. Адекватність віднесення банком великих кредитів до конкретних груп ризику.

4. Система моніторингу виданих кредитів у банку, контроль видачі кредитів, функція повторного аналізу, виявлення потенційних проблемних кредитів.

5. Робота з проблемними кредитами: система їхньої диверсифікації; питома вага та динаміка проблемних кредитів у кредитному портфелі, виявлення найбільших проблемних кредитів; методологія роботи з проблемними кредитами.

6. Політика формування резервів на можливі втрати за кредитами: оцінка достатності резервів, виконання нормативів Національного банку України, аналіз використання резервів, наявність додаткових резервів та їх обсяг.

Крім прямого аналізу кредитних ризиків, окремо проводиться аналіз ризиків за інвестиційними операціями банку, що за своєю економічною суттю є різновидом кредитного ризику. На додаток до вищевказаного аналізу досліджуються наступні фактори:

1. Інвестиційний портфель банку: структура за різними ознаками (видами вкладень, розміром, видами економічної діяльності), його частка в обсязі кредитного портфеля, ринкова ціна, балансова ціна, терміни погашення, класифікація за ступенем ризику.

2. Політика менеджменту з формування інвестиційного портфеля та здійснення контролю над його якістю.

3. Стратегія і тактика управління інвестиційним портфелем.

3.2.5. Диверсифікація та гнучкість фінансової діяльності

Диверсифікація та гнучкість банківської діяльності дозволяють уникнути можливих фінансових ризиків шляхом зміни пріоритетів з вкладення чи залучення тих чи інших засобів. Оцінити ступінь диверсифікації можливо шляхом вивчення наступних факторів:

1. Диверсифікація операцій, що проводяться банком.

2. Диверсифікація діяльності банку за географічною ознакою.

3. Оцінка можливості швидкої зміни пріоритетів фінансової політики керівного персоналу банку.

4. Оцінка можливості втрати найбільших клієнтів і розміру негативних наслідків для стійкості банку.

Виявити гнучкість фінансової діяльності дозволяє ретельний аналіз наступних показників:

1. Імовірність доступу банку до різних ринків фінансових ресурсів.

2. Співвідношення корпоративних і приватних клієнтів.

3. Імовірність отримання банком, у разі потреби, підтримки з боку держави, акціонерів.

4. МЕТОДОЛОГІЯ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ

Даний розділ містить перелік критеріїв, що досліджуються в рамках рейтингової процедури рейтингового агентства при здійсненні рейтингової оцінки страхової компанії.

4.1. АНАЛІЗ СТАНУ СТРАХОВОЇ ГАЛУЗІ

Мета аналізу галузевих характеристик — визначення ступеня галузевих ризиків для страхової компанії за допомогою вивчення галузі в цілому, а також стану та перспектив її окремих сегментів. До числа факторів, що аналізуються, відносяться перспективи економічного росту, цикли ділової активності, уразливість в умовах змін і перспективи регулювання й втручання.

4.1.1. Ринок і конкуренція

Аналіз галузевих факторів починається з аналізу ринку і конкуренції. Виявлення існуючого рівня конкуренції дозволяє оцінити діяльність страхової компанії щодо її конкурентів, а також виділити сектор/сектори ринку, на яких представлені послуги компанії.

При проведенні аналізу розглядаються основні параметри найбільш важливих сегментів ринку, таких як:

1. Клієнтська база, її платоспроможність.
2. Динаміка реальної купівельної спроможності та чутливість споживачів до зміни цін на страхові послуги.
3. Вимоги до послуг.
4. Прихильність клієнтів до послуг конкретної страхової компанії.
5. Імовірність появи послуг, що заміщують які-небудь послуги страхової компанії.
6. Характер і амплітуда сезонних, циклічних й інших коливань попиту на страхові послуги.
7. Імовірність виникнення великих збитків у галузі.

Істотне значення для розуміння середовища, в якому здійснює свою діяльність страхова компанія, а також для виявлення основних факторів успіху в цьому середовищі, має аналіз структури галузі. Щоб зробити висновки про структуру галузі, аналізуються наступні параметри:

1. Фактична кількість компаній-конкурентів у галузі.
2. Частка декількох (п'яти-шести) найбільш великих компаній на ринку.
3. Механізми ціноутворення в галузі.
4. Динаміка цін на ринку та загальна тенденція її зміни, розкид цін на ринку.
5. Диференціація послуг.

4.1.2. Регулювання галузі

Фактор регулювання галузі має особливе значення для страхової галузі, у якій ступінь державного регламентування страхової діяльності відносно великий.

Для здійснення страхової діяльності потрібно одержання ліцензії в уповноваженого державного органу. Щоб оцінити вплив порядку видачі та відкликання ліцензій на фінансову стійкість страхової компанії аналізується:

1. Прозорість процедури видачі та відкликання ліцензії на право здійснення страхової діяльності, ліцензії на здійснення окремих видів страхування.
2. Складність процедури видачі та відкликання ліцензії на право здійснення страхової діяльності й ліцензій на здійснення окремих видів страхування.
3. Порядок оплати за одержання ліцензії на право здійснення страхової діяльності та ліцензій на здійснення окремих видів страхування.
4. Виконання існуючого порядку видачі та відкликання ліцензій на право здійснення страхової діяльності, ліцензій на здійснення окремих видів страхування на практиці.

4.1.3. Тенденції розвитку ринку й асортименту страхових послуг

Основними факторами аналізу тенденцій розвитку ринку й страхових послуг, що пропонуються на ринку, є наступні:

1. Імовірність появи нових страхових послуг.
2. Співвідношення основних видів страхування на ринку.
3. Динаміка тарифів на основні страхові послуги.
4. Динаміка розвитку ринку.

4.1.4. Бар'єри для вступу в галузь

Аналізу піддається не тільки весь ринок страхових послуг, але й окремі сектори, в яких у досліджуваної компанії досить сильні позиції.

1. Одержання ліцензії на здійснення страхової діяльності й окремих видів страхування.
2. Рівень конкуренції на ринку.
3. Рівень монополізації ринку.
4. Мінімальні вимоги до статутного капіталу страхової компанії.
5. Економічні бар'єри – необхідні економічні параметри для досягнення беззбитковості.

4.2. ЯКІСНИЙ АНАЛІЗ КОМПАНІЇ

4.2.1. Аналіз організаційно-правової структури

Визначення схем взаємин між власниками, керівниками та кредиторами компанії, побудова моделей співробітництва страхової компанії з органами державної влади, а також відповідність нормативно-правової бази страхової компанії нормам діючого законодавства України – основні цілі проведення аналізу організаційно-правової структури, що дозволяє зробити висновок про стратегічну політику та гнучкість страхової компанії.

Розмір страхової компанії.

Аналіз організаційно-правової структури страхової компанії починається з аналізу її розміру. Розмір страхової компанії є одним з визначальних факторів у формуванні її організаційно-правової структури. Крім того, у деяких випадках розмір сам по собі впливає на кредитоспроможність страхової компанії. До факторів, що характеризують розмір страхової компанії, відносяться:

1. Величина активів компанії та визначення місця компанії в галузі за цією величиною
2. Величина капіталу (місце в галузі).
3. Величина виторгу, прибутку в порівнянні з конкурентами.
4. Кількість і якість філіальної мережі.
5. Чисельність персоналу.

4.2.2. Структура власності й контролю над страховою компанією, потенційні конфлікти інтересів

Аналіз структури власності й контролю над страховою компанією має найважливіше значення для оцінки її кредитоспроможності в довгостроковій перспективі.

У процесі аналізу розглядаються основні аспекти ризиків, пов'язані зі структурою власності й здійсненням контролю над страховою компанією, а також із потенційними конфліктами інтересів між менеджментом, власниками та кредиторами, а саме:

1. Організаційно-правова форма страхової компанії.
2. Перелік основних власників і їхня частка в статутному капіталі, відсоток голосів власників, динаміка зміни складу власників.
3. Ступінь впливу власників компанії на управлінські рішення, баланс між прагненням до короткострокової прибутковості та довгострокової стійкості.

4. Дотримання прав власників (у т.ч. міноритарних) на одержання інформації.
5. Склад ради директорів (чи іншого подібного керівного органу).
6. Ступінь залежності компанії від зовнішніх джерел фінансування, у випадку наявності такої залежності – ступінь впливу кредиторів на процес прийняття управлінських рішень.
7. Участь страхової компанії у фінансово-промислових групах, об'єднаннях, холдингах.
8. Участь страхової компанії в спільних підприємствах.
9. Наявність і зміст договорів про спільну діяльність.
10. Наявність і зміст довгострокових контрактів.

При аналізі компаній–учасниць стратегічних альянсів обов'язково розглядаються наступні питання:

1. Фінансова стійкість стратегічних партнерів.
2. Стратегічна значимість партнерства для його учасників.
3. Частка в статутному капіталі та частка голосуючих акцій власників і менеджменту на момент аналізу та в перспективі.
4. Можливості надання допомоги з обох сторін.
5. Факти взаємної підтримки в минулому.
6. Частка головної компанії в статутному капіталі пов'язаних підприємств чи структур.

4.2.3. Організаційна структура страхової компанії

Фактори організаційної структури впливають на фінансову стійкість страхової компанії. Аналізуються фактори, що безпосередньо характеризують організаційну структуру страхової компанії:

1. Наявність підрозділів та осіб, відповідальних за кожний з напрямків діяльності, проектів.
2. Розвинута збутова/філіяльна мережа та наявність функціональних підрозділів і осіб, відповідальних за маркетингові дослідження; формування і здійснення маркетингової стратегії.
3. Наявність юридичної служби в структурі підприємства.
4. Залежність від декількох „незамінних” працівників, що володіють унікальною, часто не зафіксованою в письмовому вигляді, інформацією тощо.

Крім цих прямих факторів, при аналізі організаційної структури також застосовуються непрямі індикатори та якісна інформація. У нестабільних умовах найважливішою умовою успіху страхової компанії є гнучкість, тобто мінімальний час реакції на зміну умов зовнішнього чи внутрішнього середовища. До уваги беруться:

1. Проміжок часу з моменту зміни зовнішніх умов і реакцією на них страхової компанії.
2. Час освоєння нової послуги чи технології в порівнянні з основними конкурентами.
3. Крім того, аналізується ряд кількісних показників, що деякою мірою характеризують ефективність побудови та функціонування організаційної структури. Ці показники звичайно прораховуються на одного працівника (наприклад, обсяг страхового портфеля на одного працівника).

4.2.4. Юридичний аналіз компанії

У ході юридичного аналізу увага звертається на відповідність діяльності компанії тим видам ліцензій, що мають у її розпорядженні.

Найважливіше значення має те, наскільки пророблене й стабільне правове поле, що регулює основні сфери діяльності страхової компанії.

Крім того, аналізуються умови типових договорів страхування, а також умови угод про перестраховання (treaty) з метою виявлення наслідків у випадку різних сценаріїв розвитку подій. При цьому, велике значення мають обсяги ризиків, що припадають на договори з визначеним переліком умов.

4.2.5. Стратегічний фокус

Аналіз стратегічного фокусу компанії проводиться з метою визначення, наскільки компанія орієнтована на широке чи, навпаки, специфічне, вузьке коло клієнтів, той чи інший тип розвитку. Вивчається стратегічний план страхової компанії, її підхід до збалансованого росту, проникненню на нові сегменти ринку і закріпленню на старих. При цьому, увага звертається на розумний баланс між диверсифікованістю діяльності, як способу зниження та диверсифікації ризиків, і спеціалізацією, необхідною для високоякісного андеррайтингу.

Крім того, аналіз стратегічного фокусу дозволяє при формуванні бачення діяльності компанії спиратися не на ситуацію по всій страховій галузі, а на ситуацію в її окремих секторах.

В рамках аналізу стратегічного фокусу аналізується діловий потенціал компанії, канали дистрибуції, вагомість належних компанії брендів чи бренду, вартість гудвілу, бар'єри для вступу в ключові для компанії сектори ринку та якість інвестиційного портфеля.

4.2.6. Діловий потенціал

Аналіз ділового потенціалу компанії спрямований на виявлення сильних і слабких сторін компанії, впливу її конкурентних переваг на майбутній розвиток компанії. Моделюється розвиток компанії з урахуванням її маркетингових, технологічних, стратегічних та інших особливостей.

4.2.7. Тенденція зміни частки ринку

Збільшення та закріплення частки ринку є однією з найбільш важливих цілей менеджменту компанії. Тенденція до збереження частки ринку чи її зміни в ту чи іншу сторону вимагає дуже уважного вивчення. Фактори, що лежать в основі зміни частки ринку, найчастіше впливають на фінансову стійкість страхової компанії.

4.2.8. Канали дистрибуції

Аналіз каналів дистрибуції є логічним продовженням аналізу організаційної структури, а також аналізу стратегічного фокусу компанії. У ході аналізу каналів дистрибуції увага приділяється тому, як страхова компанія підходить до продажу своїх послуг. Вивчається, чи відкриває компанія повноцінні філії зі своїми андеррайтерами і бек-офісами, чи обходиться одним - двома фахівцями на місцях, хто має право андеррайтинга тощо.

Аналіз тих чи інших каналів дистрибуції залежить, насамперед, від основних секторів страхового ринку, яким компанія приділяє першорядну увагу в своїй діяльності. Аналіз концентрується на адекватності клієнтської бази та каналів дистрибуції, а також на потенційних можливостях росту без збитку якості портфеля ризиків, які компанія бере на себе.

4.2.9. Бренд і гудвіл

Страхування – один з видів бізнесу, де питання довіри та найвищої професійної репутації відіграють першорядну роль. Тому, страхова компанія, орієнтована на довгостроковий стабільний ріст, не може не приділяти увагу питанням розвитку бренда.

У випадку наявності, аналізується стратегічний план розвитку бренда, зусилля, прикладені до його реалізації, відповідність запланованих і проведених заходів, особливості поточного етапу реалізації стратегії.

У сучасних українських умовах оцінка гудвілу в цілому, та вартості бренда зокрема, не є тривіальним завданням. Більш того, у більшості випадків воно взагалі не є можливим.

Однак, якщо існують об'єктивні свідчення того, що ім'я компанії має конкретну вартість, такі свідчення можуть позитивно вплинути на рейтинг фінансової стійкості страхової компанії.

4.2.10. Бар'єри для вступу в ключові для компанії сектори ринку страхових послуг

Аналіз бар'єрів для вступу в ключові для компанії сектори ринку страхових послуг є продовженням і поглибленням аналізу бар'єрів для вступу в галузь, який описаний в розділі "Аналіз стану страхової галузі".

Основним предметом аналізу є наявність і стійкість додаткових бар'єрів для вступу на визначені сегменти страхового ринку. Так, наприклад, якщо компанія працює з клієнтами визначеного банку і належить власникам банку, то навряд чи в найближчій перспективі можна чекати конкуренції з іншою компанією за страхування ризиків клієнтів банку, що виникають, наприклад, у кредитуванні під заставу. Чи компанія може мати зовсім унікальний досвід андеррайтинга в специфічній області, наприклад, страхування космічних ризиків, і т.п.

4.2.11. Якість інвестиційного портфеля

Інвестиційний портфель страхової компанії аналізується в ході рейтингового процесу дуже ґрунтовно і всебічно. У цьому розділі проводиться аналіз сфер основних вкладень страхової компанії та імовірності інвестиційних збитків при настанні ряду страхових випадків, тобто ступеня залежності надійності інвестицій і сфери основної діяльності страхової компанії. В оптимальному випадку такої залежності не повинно бути. Тобто, якщо основні клієнти компанії працюють, наприклад, у сільському господарстві, то у випадку неврожаю, урагану, граду і т.п. інвестиційний портфель не повинен постраждати. У ньому повинні бути, наприклад, інструменти банків з малою експозицією в сільському господарстві - підприємств машинобудування, приладобудування і т.п., але не підприємств - переробників сільськогосподарської продукції.

4.2.12. Менеджмент і персонал

Багато в чому, фінансова стійкість страхової компанії залежить від кваліфікації її персоналу, особливо керівників вищої та середньої ланки. Тому при оцінці фінансової стійкості страхової компанії визначається можливість підприємства залучати й утримувати цінні кадрові ресурси. Для цього розглядаються наступні критерії:

1. Принципи підбору персоналу і призначення на керівні посади, плинність кадрового складу, наявність і реалізація програм підвищення кваліфікації.

2. Ступінь спеціалізації персоналу.

3. Рівень кваліфікації та досвіду працівників.

4. Затримки у виплаті заробітної плати.

Чимала увага приділяється також підходу до організації бізнесу як самостійної самодостатньої одиниці. При цьому аналізується підхід менеджменту до винесення частини функцій (бухгалтерського обліку, технічного та юридичного забезпечення) за межі компанії як з погляду економічної ефективності, так і з погляду безпеки.

Крім того, увага приділяється наявності й оперативності одержання необхідної управлінської інформації, що також може слугувати приблизною оцінкою швидкості реакції компанії на зміну зовнішніх чи внутрішніх умов. Позитивним фактором для страхової компанії може стати використання сучасного програмно-технологічного забезпечення для рішення цілого кола задач: оперативного аналізу ризиків, ведення бухгалтерського й оперативного обліку і т.п.

4.3. КІЛЬКІСНИЙ АНАЛІЗ КОМПАНІЇ

Діяльність страхових компаній істотно відрізняється від інших видів підприємницької діяльності. Основною відмінністю страхового бізнесу є прагнення

страхової компанії приймати на себе ризики різних суб'єктів господарювання. При цьому, найбільш важливим аспектом ведення страхового бізнесу є здатність компанії об'єктивно оцінювати ризики і керувати ними. Існує безпосередній зв'язок між ризиками, прийнятими страховою компанією (страховими ризиками), і ризиками, властивими веденню страхової діяльності.

Кількісний аналіз компанії містить у собі ряд розділів. У кожному розділі для аналізу використовується ряд коефіцієнтів і показників. Вони розглядаються в перспективі й у порівнянні із середніми за галуззю і за групою основних конкурентів.

4.3.1. Достатність резервів

Проводиться оцінка фінансової стійкості страхової компанії, що в однаковій мірі залежить як від достатності власного капіталу, так і від адекватності страхових резервів за прийнятим страховиком на себе зобов'язанням. Страхові компанії зобов'язані створювати страхові резерви, що призначені для виконання ними взятих на себе зобов'язань перед клієнтами з виплати сум страхового покриття при настанні страхового випадку. Сформовані в необхідному для виконання цих зобов'язань розмірі, страхові резерви є основою фінансової стійкості страховика і гарантією виплат для страхувальників. Необхідно відзначити, що якщо страхова компанія здійснює кілька видів страхування, то резерви по кожному виду формуються окремо.

4.3.2. Використання перестраховання

Реалії сучасної української страхової галузі такі, що жоден страховик, який бере на себе середні та великі ризики, не в змозі обійтися без перестраховання. Аналіз перестраховання є надзвичайно важливим при визначенні рейтингу фінансової стійкості страхової компанії.

Перестраховання аналізується за наступними критеріями:

✓ *Частка перестраховання в загальному обсязі страхових послуг*

Страховик визначає ліміт власного утримання для визначених груп ризиків у відповідності зі своїми фінансовими можливостями. Органами страхового нагляду встановлюється максимальний обсяг одиничного ризику, що страховик вправі залишити в себе. Частина ризику, що перевищує власне утримання, страхова компанія зобов'язана передати в перестраховання.

У випадку, якщо залишений страховиком собі ризик менше максимально припустимого, досліджуються причини цього. Така політика може бути обумовлена цілим рядом причин (наприклад, визначеною портфельною стратегією), що можуть впливати на рейтинг фінансової стійкості як позитивно, так і негативно.

✓ *Факультативне перестраховання чи наявність treaty і його характеристики*

У випадку наявності treaty увага приділяється тому, в кого куплене treaty і через якого брокера. Treaty, куплене через першокласного брокера (Marsch, AON, Willis, Heath Lambert), свідчить про серйозне довгострокове планування діяльності та є безсумнівним плюсом при оцінці фінансової стійкості страхової компанії.

У результаті прийняття на себе великої кількості однакових дрібних ризиків страхова компанія може виявитися в ситуації, коли при надзвичайних обставинах усі ці ризики реалізуються одночасно, тобто відбувається їхня кумуляція. Дрібні ризики перетворюються в один великий, що призводить до виникнення великих збитків. У страховій практиці кумуляція найчастіше стає причиною банкрутства страховика, оскільки в цьому випадку для покриття витрат потрібно не тільки використовувати всі страхові резерви, але і власний капітал.

Передача частини ризиків у перестраховання дозволяє вирішити ряд важливих проблем: стабілізація результатів діяльності страховика за тривалий період у випадку негативних результатів всього страхового портфеля протягом усього року; розширення масштабу діяльності (прийняття на себе великої кількості ризиків) і підвищення

конкурентоздатності; захист власних активів при несприятливих обставинах. Однак, при цьому, страхова компанія повинна оцінити економічну ефективність даного рішення.

4.3.3. Ліквідність

Оцінка показника ліквідності є наступним етапом в аналізі страхової компанії. Високий показник ліквідності говорить про здатність компанії платити за своїми зобов'язаннями. З іншого боку, надмірно велика величина цього показника свідчить про пасивність страхової компанії по відношенню до інвестування зібраних коштів. Разом з кількісними показниками ліквідності використовуються якісні показники, такі як структура інвестицій страхової компанії.

4.3.4. Інвестиційний ризик

У рамках даного розділу найбільш повно проводиться аналіз інвестиційного портфеля, опис якого розпочато у розділі "Якість інвестиційного портфеля".

Оцінка інвестиційних ризиків є однією з найважливіших складових для аналізу фінансового стану компаній. Інвестиційний дохід – додаткове джерело прибутку страховика, крім прибутку від проведення страхових операцій. У результаті прибуткової інвестиційної діяльності може знижуватися ставка доходу, що закладається в структуру тарифної ставки, і, отже, зменшуватися тариф, у чому однаковою мірою зацікавлені як страховики, так і страхувальники.

Від ефективності та надійності розміщення тимчасово вільних коштів залежить не тільки дохід страховика, але і його платоспроможність, тобто можливість виплат за своїми обов'язками. У зв'язку з цим, розміщення страхових резервів знаходиться під твердим контролем з боку держави.

Страхова компанія самостійно визначає свою інвестиційну стратегію для розміщення власних коштів і страхових резервів. При виборі об'єкта інвестицій варто враховувати взаємозв'язок між ризиком і прибутковістю та дотримуватися принципу диверсифікованості вкладень за галузями та емітентами, термінами, інструментами. Так, частина коштів може бути спрямована в більш надійні і, відповідно, менш дохідні інструменти, а інша частина - у високоприбуткові, але з високим ступенем ризику. Під час аналізу розглядається ефективність розподілу інвестиційного ризику між різними видами вкладень з огляду забезпечення стійкості інвестиційного портфеля страховика.

4.3.5. Прибутковість.

Проводиться розгляд загальної ефективності діяльності страхової компанії на основі аналізу її фінансових результатів. Фінансовий результат від діяльності страхової компанії складається з трьох елементів: фінансовий результат від основної діяльності, від інвестиційної діяльності та від іншої діяльності.

Кінцевий фінансовий результат діяльності страхової компанії – балансовий прибуток чи збиток. Прибуток є одним з найважливіших показників фінансового результату діяльності страхової компанії. Він слугує основним джерелом збільшення власного капіталу компанії, виплати дивідендів інвесторам, забезпечення виконання зобов'язань перед бюджетом, кредиторами.

4.3.6. Капіталізація і фінансування

У випадку наявності у відкритому обігу цінних паперів страхової компанії, проводиться аналіз їхніх котирувань з метою вивчення рівня капіталізації. Також проводиться аналіз джерел і методів фінансування компанією своєї діяльності.

5. МЕТОДОЛОГІЯ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ ОРГАНУ МІСЦЕВОГО САМОВРЯДУВАННЯ

Даний розділ містить перелік критеріїв, що досліджуються в рамках рейтингової процедури рейтингового агентства при здійсненні рейтингової оцінки органу місцевого самоврядування.

5.1. АНАЛІЗ ЕКОНОМІКИ РЕГІОНУ

Велика увага при рейтинговому аналізі органу місцевого самоврядування приділяється економічній базі, зростанню та диверсифікованості економіки регіону або муніципального утворення. Фіскальний стан прямо пов'язаний з економічним добробутом регіону. Більшість джерел надходжень (від податків на доходи, на майно, плати за різноманітні ліцензії, збори тощо) залежать від темпів економічного зростання.

5.1.1. Демографічна ситуація

Оцінка демографічної ситуації регіону дозволяє спрогнозувати економічний розвиток регіону, умовно визначити обсяг надходжень до бюджету та розрахувати величину відрахувань на соціальні потреби. Аналіз демографічної ситуації в регіоні виявляє ступінь залежності й можливі зв'язки між кредитним рейтингом регіону і тими чи іншими змінами демографічної ситуації.

Важливим аспектом демографічної ситуації є чисельність непрацездатного населення, тобто населення у вікових категоріях до 15 років і понад 65 років. Ці групи являють собою найбільший тягар у відношенні наданих муніципальних послуг, таких як охорона здоров'я, і в той же час найменше сприяють зростанню доходів органу місцевого самоврядування.

Уважно аналізується структура непрацездатного населення. Якщо в ньому велика частка припадає на дітей, це може свідчити про добрий стан економіки, коли люди почувають себе досить впевнено для того, щоб мати кількох дітей. У будь-якому разі цей показник аналізується з урахуванням інших показників соціально-економічного розвитку.

Стабільне, помірне зростання населення з низькою часткою утриманців являє собою оптимальну демографічну структуру. Чисельність населення сама по собі не розглядається як вирішальний фактор, але в деяких випадках вона може бути непрямим індикатором диверсифікованості економіки.

5.1.2. Соціально-економічна ситуація

На даному етапі рейтингового аналізу для оцінки й прогнозу стабільності зростання доходів органу місцевого самоврядування розглядається глибина, ступінь диверсифікованості та стан економічної бази регіону.

Розрахунок на меншу кількість основних секторів зайнятості та виробництва передбачає більшу вразливість до ділових і товарних циклів, до конкурентної позиції цих секторів економіки. Оцінюється вага основних роботодавців і платників податків за галузями промисловості, обсягом існуючих і очікуваних інвестицій, а також станом основних фондів. Рівні безробіття й неповної зайнятості оцінюються в контексті міграції та змін частки економічно активного населення.

Іншим фактором, що береться до уваги, є економічний добробут регіону або муніципального утворення. Високий рівень доходу на душу населення, надає органу місцевого самоврядування більше можливостей для збільшення податкових ставок чи скорочення наданих послуг. Ці можливості аналізуються шляхом вивчення як рівня доходу на душу населення, так і рівня валового внутрішнього продукту (ВВП) на душу населення. Наскільки це можливо, береться до уваги внесок тіньової економіки в місцеві доходи.

5.1.3. Перспективи економічного зростання

При рейтинговому аналізі органу місцевого самоврядування розробляється підхід для оцінки економіки, що ґрунтується на останніх тенденціях у зайнятості, обсязі виробництва та інвестицій, також беруться до уваги останні структурні чи політичні зміни. Основна увага приділяється довгостроковим тенденціям структурних змін і їх впливу на майбутнє економічне зростання.

Тенденції економічного зростання співвідносяться з демографічною характеристикою даного регіону або муніципального утворення та його економічною структурою. Аналізується конкурентоспроможність промисловості, а також близькість її до об'єктів транспортної інфраструктури, ринків збуту, забезпеченість виробничими ресурсами.

Іншими характеристиками економіки є існуючі й очікувані рівні приватних і державних інвестицій, будівельна активність і зростання рівня роздрібних продажів.

5.2. СТРУКТУРА ТА ЯКІСТЬ МЕНЕДЖМЕНТУ

Важливою складовою рейтингового аналізу органів місцевого самоврядування є аналіз якості менеджменту такого органу.

5.2.1. Система міжбюджетних відносин

При проведенні рейтингового аналізу органу місцевого самоврядування береться до уваги стабільність системи міжбюджетних відносин і взаємна підтримка влади різних рівнів.

Міжбюджетні перерахування можуть бути як джерелом доходів, так і фінансовим тягарем, відповідно, вони можуть або збільшувати, або обмежувати гнучкість бюджету. Право влади вищого рівня встановлювати витрати (чи стандарти послуг) для органів самоврядування більш низького рівня без відповідної передачі коштів чи податкових повноважень є негативним чинником. Міжбюджетні потоки аналізуються з точки зору їхніх обсягів, передбачуваності й легкості, з якою вони можуть бути скореговані під обставини, що змінюються. В економіці, що розвивається, подібні відносини звичайно є новими і постійно змінюються, створюючи менш передбачувані умови діяльності.

При аналізі приділяється велика увага наступним складовим міжбюджетних потоків:

1. співвідношенню між доходами, що враховуються при визначенні міжбюджетних трансфертів та тими, що не входять до цієї категорії;
2. цільовим безоплатним перерахуванням (субвенціям) і трансфертам з фонду фінансової підтримки регіонів, призначеним для вирівнювання рівня бюджетної забезпеченості регіону.

Аналіз передбачає оцінку будь-яких механізмів допомоги органам управління, що потрапили в скрутне фінансове становище, а також свідчення надання такої підтримки в минулому.

5.2.2. Баланс доходів і витрат

Важливим фактором рейтингової оцінки є питання, наскільки повноваження органу місцевого самоврядування з управління видатковою частиною бюджету співвідносяться з повноваженнями з управління дохідною частиною бюджету. Оцінка цього відносного балансу вимагає вивчення, якою мірою повноваження з отримання доходів збалансовані з їхніми зобов'язаннями щодо витрат, чи контролюються або регулюються вищими органами влади і, якою мірою, місцевими підзаконними нормативними актами. Відповідність може бути визнано незадовільною, якщо місцеві органи влади уповноважені на витрати, рівень яких зростає швидше, ніж рівень доходів; ця ситуація може ускладнюватися, якщо джерела доходів місцевих бюджетів жорстко зафіксовані і нееластичні.

Істотне значення при розгляді кредитоспроможності має оцінка наявних процедур узгодження органами місцевого самоврядування випуску своїх боргових зобов'язань з вищими органами державної влади, особливо при запозиченнях на зовнішньому ринку. Подібні процедури впливають на фінансову гнучкість і доступ до капіталу в обсягах,

необхідних для підтримки суспільної інфраструктури, а також свідчать про рівень координації з вищими органами державної влади.

5.2.3. Структура керівних органів та політика органу місцевого самоврядування

При оцінці цього критерію фокус спрямований на стійкість і чіткість бюджетної та фінансової політики, проведених залежно від політичних і адміністративних змін в органі місцевого самоврядування.

Структура управління, методи управління і контролю є індикаторами майбутньої фінансової стабільності та відсутності залежності від кількох ключових посадових осіб у цьому органі місцевого самоврядування. Наявність затверджених правил випуску боргових зобов'язань і досягнення збалансованого бюджету слугує позитивним фактором кредитоспроможності. За відсутності подібних правових норм, розгляду підлягають основні пункти політики, що проводиться, та відповідність їм методів управління. Прагнення органу управління до досягнення балансу поточних доходів і витрат оцінюється на основі аналізу попередньої практики. Також, оцінюються системи моніторингу і прогнозування бюджету, включаючи контроль за витратами, процедури збору доходів і системи управління коштами. Контроль за витратами оцінюється за допомогою порівняння темпів зростання витрат і темпів економічного розвитку в середньостроковій перспективі. Аналогічно, важливим фактором кредитоспроможності є здатність органу місцевого самоврядування згладжувати бюджетні коливання.

Іншим аспектом для розгляду є оперативність і повнота фінансової та планової звітності, піврічних звітів з виконання бюджету, відповідальність за надання повних і своєчасних фінансових звітів.

5.2.4. Якісні фактори оцінки управління фінансами

Для оцінки якості управління фінансами органу місцевого самоврядування використовуються наступні критерії:

5.2.4.1. Досвід і кваліфікація працівників

Аналізується інформація про ключових працівників органу місцевого самоврядування, які займаються питаннями фінансів, інвестицій і управління. Серед таких осіб обов'язково повинні бути: члени місцевої ради, керівник фінансового відділу, керівник інвестиційного відділу та інші особи, робота яких безпосередньо впливає на кредитоспроможність регіону або муніципального утворення.

5.2.4.2. Бюджетна політика

Ключовими елементами бюджетної політики є наступні:

- чітко описані основні цілі місцевої бюджетної політики;
- визначення бюджетних сум, перехідних залишків, резервних коштів та розподіл їх між різними частинами бюджету;
- реалізація кращих практик планування муніципальних інвестицій і бюджетного управління;
- відкритість до залучення громадськості для вирішення місцевих проблем, що призводить до підвищення відповідальності, підзвітності та громадського контролю;
- бюджетне планування, спрямоване на коригування поточних і капітальних видатків відповідно до наявних власних коштів і розумного використання зовнішнього фінансування;
- встановлення принципів моніторингу виконання бюджету;
- визначення змісту і періодичності звітів про виконання бюджету (бажана наявність щомісячних звітів, у яких дається порівняння доходів і видатків, передбачених бюджетом, з фактичними доходами і видатками на певну дату);
- визначення місцевою владою та муніципальними підприємствами виправданих, якісних інвестицій в інфраструктуру та громадські об'єкти; сприяння впровадженню

жорсткої кредитної культури в рамках органу місцевої влади і муніципальних підприємств, з метою забезпечення своєчасного та повного погашення боргових зобов'язань;

- підтримка інвестицій, які забезпечують поліпшення якості життя, відповідають базовим соціальним і екологічним вимогам, вимогам охорони здоров'я, а також сприяють економічному розвитку;
- підтримка принципу покриття витрат у наданні громадських послуг шляхом встановлення належного рівня плати за користування ними.

5.2.4.3. *Обов'язки та відповідальність за бюджетний процес*

Встановлення обов'язків фінансових працівників у бюджетному процесі є дуже важливим елементом управління фінансами. Це створює відчуття важливості роботи, що виконується, і стимулює працівників серйозно ставитися до своїх обов'язків. У бюджетному графіку має вказуватися особа, відповідальна за підготовку бюджету, і даватися загальний опис функціональних обов'язків цієї особи. Відповідні положення повинні вказувати осіб, відповідальних за прогнозування доходів і періодичність такого прогнозування. Відповідальність за контроль за виконанням бюджету повинні також нести керівники бюджетних відділів, функціональні обов'язки яких передбачають підготовку та перегляд проміжних фінансових звітів і контроль за отриманням доходів.

5.2.4.4. *Стратегія інвестування*

Для забезпечення ефективного розвитку орган місцевого самоврядування обов'язково мусить підготувати продуману стратегію інвестування. Цей план має відображати цілі та цінності громадян і повинен бути адаптований до фінансових можливостей місцевого бюджету.

5.2.4.5. *Внутрішній фінансовий контроль*

Орган місцевого самоврядування повинен мати документацію з описом процедур внутрішнього фінансового контролю для будь-яких видів діяльності.

5.3. АНАЛІЗ БЮДЖЕТНОЇ ЗАБЕЗПЕЧЕНОСТІ

На даному етапі рейтингового аналізу беруться до уваги наступні критерії:

1. Зростання доходів і витрат бюджету в абсолютному відношенні
2. Зростання доходів і витрат з урахуванням інфляції
3. Строк ухвалення рішення про зміну бази місцевого оподаткування.

Проводиться аналіз виконання бюджету. До такого аналізу входить вивчення абсолютного та відносного зростання доходів і витрат, гнучкості узгодження витрат і доходів, а також випадків і масштабів дисбалансу бюджету, відзначених протягом п'ятирічного періоду.

Крім того, проводиться аналіз прогнозних бюджетів на кілька місяців чи років вперед в залежності від типу та строку емісії чи запозичення. Цей аналіз спрямований на оцінку фінансового стану і кредитоспроможності позичальника на основі прогнозу доходів і видатків місцевого бюджету.

При прогнозуванні доходів враховується вплив на доходи тих статей або факторів, які вже припинили дію, а також факторів, які не діяли в попередні роки. Прикладом може бути приватизація окремих об'єктів комунальної власності. Також уважно прогноуються доходи, які будуть отримані від здійснення проектів, для реалізації яких робиться запозичення.

Таким же чином, при прогнозуванні витрат оцінюються перспективи їх зростання у зв'язку з отриманням запозичення і необхідністю сплачувати відсотки і основну суму боргу. Реалізація проектів, для реалізації яких робиться запозичення, також буде вимагати певних поточних витрат.

5.3.1. Аналіз джерел і гнучкості доходів

До оцінки структури доходів входить дослідження основних джерел, зміни співвідношення цих джерел протягом часу та їхньої відповідності економічній базі. У першу

чергу робиться порівняння власних доходів і міжбюджетних перерахувань. Особливо ретельно вивчаються власні доходи (стаття 69 Бюджетного кодексу України), оскільки вони найбільш повно контролюються безпосередньо місцевим органом самоврядування. Історія зміни цих доходів аналізується з урахуванням основних тенденцій економічного розвитку. Не менш важливими факторами є рівень диверсифікованості джерел доходів і залежність цих джерел від змін податкової політики.

Ще однією ключовою сферою оцінки є вивчення можливостей одержання додаткових доходів. Оцінюються загальний і відносний рівні оподаткування та частка доходів, що знаходиться під контролем органу місцевого самоврядування.

Адекватність і доречність правових норм, що регламентують збір доходів у бюджет, досліджується шляхом оцінки частки власних доходів бюджету регіону або муніципального утворення. Велика частка власних доходів говорить про більш широкий простір для маневру у відношенні збору доходів. Здатність і політична воля органу місцевого самоврядування використовувати наявні можливості по збільшенню доходів оцінюється виходячи з попередньої практики виконання бюджету в періоди бюджетних ускладнень.

5.3.2. Тенденції зміни витрат і їхня гнучкість

У дослідженні витрат робиться акцент на оцінці частки так званих дискреційних (чи необов'язкових) витрат, політичній волі адміністрації до скорочення цих витрат, а також тенденції до підвищення витрат під час несприятливих економічних змін.

Необов'язкові витрати визначаються як несуттєві капітальні та поточні витрати. Взагалі, існує певна спокуса відстрочити або скоротити капітальні витрати, принаймні, у короткостроковій перспективі, тому велика частка внутрішніх капітальних витрат звичайно свідчить про зростання необов'язкових витрат. Для визначення рівня гнучкості оцінюється мінімальний рівень капітальних витрат, необхідних для підтримки існуючої інфраструктури та завершення нових істотних чи невідкладних проєктів. Капітальні витрати можуть фінансуватися за допомогою залучення кредитних коштів (наприклад, випусків облігацій), з урахуванням дозволеного рівня обслуговування боргу.

Витрати по обслуговуванню боргу та витрати на службовців розглядаються як недискреційні (захищені), і їхнє зростання щодо розміру бюджету ретельно досліджується. Тому, трудові відносини є ключовим моментом. Вивчається процес установа заробітної плати, регламентація робочого часу, продуктивність праці та результативність, а також значимість трудових спорів.

Оцінка політичної волі щодо обмеження або скорочення витрат ґрунтується на ретроспективному аналізі. Динаміка зростання чи падіння рівнів заробітної плати та чисельності службовців корисні для оцінки здатності територіальних утворень контролювати витрати, особливо при порівнянні з регіональними чи національними тенденціями й економічним ростом.

Також, як і у випадку з доходами, залежність поточних витрат від економічних тенденцій оцінюється по співвідношенню змінної величини витрат протягом економічного циклу і рівня особистого доходу або обсягу виробництва.

5.3.3. Виконання бюджету та потреби в борговому фінансуванні

Ця секція аналізує чи не найважливішою с точки зору оцінки кредитоспроможності органу місцевого самоврядування у довгостроковій та середньостроковій перспективі. При оцінці виконання бюджету найбільш важливим фактором є величина розбіжностей між плановими та фактичними показниками виконання бюджету. Істотні та повторювані розбіжності піднімають питання про адекватність існуючої техніки прогнозування, методи бюджетного контролю, здібності й бажання адміністрації органу місцевого самоврядування домагатися перегляду бюджету протягом року.

Поточний баланс дозволяє оцінити здатність органу місцевого самоврядування виконувати свої постійні обов'язки та допомагає ідентифікувати структурні невідповідності

між поточними доходами й витратами. Постійно присутній поточний дефіцит показує, що база доходів не відповідає спектру послуг, чи навпаки, вказує на недостатні дії по адекватному бюджетному фінансуванню. Постійне запозичення коштів для фінансування дефіциту бюджету несприятливо впливає на можливості цього державного органу фінансувати поточні витрати поряд з акумулюванням коштів на обслуговування боргу.

Частиною цього аналізу є дослідження поточних доходів і витрат для визначення ступеня консерватизму. Наприклад, при консервативному підході до витрат включаються витрати на капітальні вкладення та субсидії приватному сектору, навіть якщо такі платежі слугують для інвестиційних цілей.

Розумне управління капітальними витратами найкраще можна оцінити при розгляді обсягу інвестицій протягом середньострокового періоду з таких джерел, як поточний профіцит і безоплатні перерахування на капітальні витрати від вищих органів влади. Відношення чистих потреб у фінансуванні до загального доходу показує темпи акумулювання заборгованості відносно ресурсів, що використовуються для її погашення.

Надзвичайно важливим для рейтингового аналізу є питання про позики, кредити та інші боргові зобов'язання органу місцевого самоврядування, вплив яких (виплата відсотків, виплати часток основної суми тощо) буде тривати протягом років, які охоплює даний аналіз. Аналіз менеджменту боргових зобов'язань сконцентрований на вивченні структури і складу боргу, забезпеченого податковими зборами, з урахуванням строків погашення боргових зобов'язань, характеристик валюти, у якій були зроблені запозичення, та чутливості процентних ставок.

5.4. ФІНАНСОВИЙ СТАН

5.4.1. Ліквідність

При оцінці ліквідності визначається відповідність параметрів внутрішньої ліквідності, інвестиційної політики, зобов'язань за існуючими банківськими чи іншими кредитними лініями, сезонній динаміці рівня доходів і витрат. Цей аналіз важливий для будь-якої непогашеної короткострокової заборгованості, заборгованості зі ставкою відсотка, що змінюється, чи для облігацій, що передбачають погашення всієї основної суми заборгованості наприкінці кредитного періоду.

Аналізується відношення середніх і мінімальних резервів бюджетних коштів і касової готівки до загальних витрат бюджету і витрат з обслуговування боргу. Велика залежність від короткострокової заборгованості чи заборгованості з нерегулярною схемою погашення може означати серйозний ризик за відсутності адекватних можливостей рефінансування. Ефективна система управління коштами та координування їх з довгостроковими позиками часто свідчить про добре бюджетне планування і контроль.

5.4.2. Боргове навантаження

Боргове навантаження оцінюється шляхом порівняння щорічних виплат і суми боргових зобов'язань на кінець року з наявними в розпорядженні коштами. Для аналізу використовується кілька методів оцінки заборгованості, включаючи суму прямої і гарантованої заборгованості, а також загальне боргове навантаження (включаючи заборгованість комунальних підприємств), забезпечене податковим потенціалом. Так само, як і у випадку оцінки податків регіонального або муніципального утворення, заборгованість регіону не розглядається в ізоляції, а оцінюється з урахуванням відповідної частки заборгованості вищестоящих утворень і загальнодержавних органів управління.

Основна увага приділяється наступним співвідношенням: чиста пряма заборгованість у розрахунку до бюджету та чиста заборгованість суспільного сектору, забезпечена податками, в розрахунку до ВВП, у тому числі з розрахунку на душу населення. У підсумку, розраховується й уважно розглядається частка доходів, необхідних для обслуговування боргу, а також тенденції її зміни.

5.4.3. Позабалансові зобов'язання

Важлива частина аналізу полягає у розгляді відношення позабалансових зобов'язань, визначених як загальний борг суспільного сектора, що включає усі підприємства, організації і установи суспільного сектора (комунальні підприємства, підприємства по обслуговуванню житлового фонду тощо), інші позабалансові зобов'язання до доходів бюджету. Основні питання включають визначення ймовірності настання виплат за порукою, необхідності підтримки діяльності й обслуговування заборгованості бюджетних підприємств, необхідності вимоги бюджетних коштів на виплату пенсій.

Стан фінансово-господарської діяльності бюджетних підприємств оцінюється (кожного окремо) по їхній прибутковості з урахуванням усіх субсидій і їхній потребі в капітальних вкладеннях. Кредитоспроможність цих підприємств визначає ймовірність і розмір втручання.

6. МЕТОДОЛОГІЯ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ КОРПОРАТИВНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ФОНДУ

Даний розділ містить перелік критеріїв, що досліджуються в рамках рейтингової процедури рейтингового агентства при здійсненні рейтингової оцінки корпоративного інвестиційного фонду (далі – фонд).

Рейтингове агентство не є аудиторською компанією та не визначає відповідність структури активів та ризиків портфеля активів фонду вимогам чинного законодавства України, інвестиційним деклараціям та іншим нормативно-правовим документам, за виключенням норм, які встановлені «Правилами визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою», що затверджені Рішенням НКЦПФР від 12.01.2016 №17. Також рейтингове агентство не аналізує наявні методики, інструменти, підходи та механізми, які прийняті та використовуються фондом для ідентифікації, вимірювання, оцінки та контролю ризиків на предмет відповідності вимогам чинного законодавства України.

При здійсненні рейтингової оцінки фонду досліджуються наступні критерії:

6.1. ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ

Рейтингове агентство аналізує наявність прийнятої інвестиційної стратегії, оскільки це дозволяє сформулювати довгостроковий погляд щодо діяльності фонду відносно політики придбання та реалізації активів. Динаміка та структура інвестицій фонду має бути визначена та підтримуватись чітко окресленою інвестиційною стратегією з розбивкою на типи активів, які фонд визначає для інвестування, очікуваним строком інвестування за типами активів і цільовим складом інвестиційного портфеля. Аналіз інвестиційної стратегії фонду є необхідним для оцінки ступеню зміни інвестиційного ризику, що змінюється протягом часу діяльності фонду. У більшості випадків вартість та структура активів фонду є відображенням інвестиційної стратегії.

6.2. КВАЛІФІКАЦІЯ МЕНЕДЖМЕНТУ ФОНДУ, НАЯВНІСТЬ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ФОНДУ ТА ПРОЦЕДУР УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ

Досвід та кваліфікація менеджменту є одним із ключових факторів, що впливає на формулювання інвестиційної стратегії фонду та прийняття інвестиційних рішень. Через неправильні управлінські рішення, неналежну реалізацію прийнятих рішень і неадекватне реагування на зміни в бізнес-середовищі може виникнути ризик втрат фонду. Окрім аналізу ступеня кваліфікації менеджменту фонду, рейтингове агентство оцінює наявність та дієвість комплексу правових, організаційно-технічних заходів та процедур, що прийняті та діють у фонді відносно забезпечення процесу виявлення, вимірювання, оцінки, контролю та моніторингу всіх видів ризиків.

Рейтингове агентство аналізує наскільки система управління ризиками спрямована на уникнення прийняття фондом необґрунтованих рішень при провадженні професійної діяльності та на ефективне використання ресурсів фонду. Чи відбувається розробка та затвердження внутрішніх положень та процедур щодо проведення кількісного та якісного оцінювання ризиків; формування системи звітності, розподіл обов'язків і відповідальності стосовно управління ризиками; розробка заходів, спрямованих на обмеження та пом'якшення наслідків негативного впливу ризиків, пов'язаних із зовнішніми чинниками; здійснення внутрішнього контролю за систематичним проведенням аналізу структури, дохідності, якості, ліквідності інвестиційних вкладень, наявності збиткових позицій та інших ризиків, які пов'язані з інвестуванням активів.

Рейтингове агентство аналізує наявні методики, інструменти, підходи та механізми, які використовуються фондом для ідентифікації, вимірювання, оцінки та контролю ризиків на предмет адекватності поточним внутрішнім та зовнішнім умовам діяльності фонду.

Оцінка наявної системи реакції на ризики портфеля фонду включає:

- ✓ процеси та процедури підготовки й прийняття рішень щодо зміни структури портфеля активів фонду (у межах інвестиційної стратегії) як реакції на зміни ринкових умов, факторів ризику, рівня ліквідності ринків тощо;
- ✓ процеси та процедури затвердження лімітів інвестування при включенні до портфеля фонду нових активів та як реакція на зміну інвестиційних характеристик активів та/чи ринкових умов;
- ✓ процеси та процедури періодичного перегляду лімітів інвестування;
- ✓ інші заходи, що дозволяють забезпечувати відповідність дохідності та ризику портфеля фонду інвестиційній стратегії.

6.3. ЯКІСТЬ АКТИВІВ

Якість активів фонду є одним із чинників кредитного ризику. Рейтингове агентство має аналізувати структуру активів фонду за:

- ✓ класами активів,
- ✓ видами цінних паперів,
- ✓ обсягами інвестування у цінні папери одного емітента,
- ✓ обсягами інвестування у кожен випуск цінних паперів,
- ✓ за галузями та секторами економіки, географічними регіонами, іншими ознаками, що можуть розглядатись, як такі, що дозволяють групувати активи за впливом на них однакових факторів ризику.

Відповідно до «Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності», затвержені Рішенням НКЦПФР від 10.07.2015 №980, рейтинговым агентством аналізується наявність у складі активів фонду векселів та цінних паперів емітентів, включених НКЦПФР до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності.

Рейтингове агентство також аналізує чи наявні/встановлені у фонді ліміти (обмеження) на обсяги інвестування у групи активів.

Крім цього, рейтингове агентство вивчає ризики, які притаманні активам фонду внаслідок погіршення платоспроможності контрагентів, погіршення ліквідності інвестицій фонду, валютних ризиків, несприятливих змін ринкових цін, що впливають на активи фонду, тощо. Серед основних ризиків рейтингове агентство аналізує:

1). Кредитний ризик (ризик фінансових втрат (збитків) фонду внаслідок невиконання в повному обсязі або неповного виконання контрагентами фонду своїх фінансових зобов'язань щодо облігацій та/чи інших боргових зобов'язань перед фондом).

Оцінка кредитних ризиків включає:

- ✓ аналіз видів цінних паперів, які несуть в собі кредитний ризик;
- ✓ інформацію щодо наявності незалежної рейтингової оцінки цінних паперів у портфелі фонду;
- ✓ аналіз кредитного ризику емітентів та окремих видів цінних паперів, аналіз факторів, що впливають на платоспроможність емітентів.

2). Ризик ліквідності (ризик погіршення якості портфеля фонду внаслідок неможливості продажу активів фонду без збитків).

Оцінка ризику ліквідності включає:

- ✓ класифікація активів за рівнем ліквідності;
- ✓ аналіз рівня ліквідності активів, що входять до портфеля фонду;
- ✓ визначення мінімально необхідних обсягів високоліквідних активів у портфелі фонду для забезпечення виконання зобов'язань перед інвесторами (для певних типів фондів).

3). Валютний ризик (ризик втрат, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют).

Оцінка валютних ризиків включає:

- ✓ валютна позиція фонду за видами іноземних валют та видами цінних паперів,
- ✓ аналіз коливань валютних курсів;

- ✓ вивчення прийнятих/наявних заходів з обмеження валютних ризиків фонду.

6.4. РИНКОВА ВАРТІСТЬ АКТИВІВ

Вартість чистих активів фонду розраховується фондом згідно з вимогами діючого законодавства України. Рейтингове агентство не здійснює перевірки вірності розрахунку вартості чистих активів, проте аналізує динаміку вартості активів фонду з метою визначення оцінки ризиків портфеля фонду в цілому.

Оцінка ризиків портфеля фонду включає:

- ✓ історичні показники ризику, що розраховуються на підставі динаміки вартості чистих активів в розрахунку на одну акцію;
- ✓ історичні показники доходності з корекцією на рівень ризику;
- ✓ аналіз рівня можливих майбутніх втрат вартості активів фонду на підставі стрес-тестування.

В якості історичних показників ризику портфеля фонду в цілому можуть використовуватись:

- ✓ показник максимального зменшення вартості: найбільше зменшення вартості чистих активів на один інвестиційний сертифікат (акцію) від історичного максимуму, у відсотках за певний період (рік, три роки, від моменту створення фонду тощо);
- ✓ показник стандартного відхилення доходності інвестування у фонд;
- ✓ коефіцієнт регресії між доходністю фонду та доходністю зразкового портфеля чи індексу;
- ✓ показник динамічної погрішності – міра відхилення доходності портфеля фонду від доходності зразкового портфеля чи індексу.

Рейтингове агентство також аналізує наявність перевищення співвідношення капіталізації корпоративного інвестиційного фонду до вартості чистих активів такого емітента більш ніж у 2 рази відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до НКЦПФР та рейтингового агентства.

Термін "капіталізація" вживається в такому значенні – середнє арифметичне останніх розрахованих за кожен місяць кварталу біржових курсів акцій (або за останній місяць, якщо обіг акцій здійснювався менше трьох місяців), помножене на кількість акцій в обігу («Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності», затверджене Рішенням НКЦБФР від 10.07.2015 № 980).

НОРМАТИВНІ ПОСИЛАННЯ

1. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 №448/96-ВР.
2. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національної рейтингової шкали» від 26.04.2007 №665.
3. «Концепція створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання», схвалена Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 №208-р.
4. «Правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою», затвержені Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.01.2016 №17.
5. «Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності» затверджене Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10.07.2015 №980.

Голова рейтингового комітету

О.В. Шубіна