

**ЗАТВЕРДЖЕНО**  
рішення Ради директорів  
ТОВ «РА «Кредит Інтелідженс»  
№ 1 від 30.03.2026

# **Методологія визначення кредитних рейтингів для корпоративного нефінансового (реального) сектору економіки ТОВ «РА «Кредит Інтелідженс»**

<b>Дата набрання чинності</b>	30.03.2026
<b>Затверджено</b>	рішення Ради директорів
<b>Власник документа</b>	Начальник відділу методології та ринкової аналітики
<b>Наступний перегляд не пізніше</b>	30.03.2027

Методологію визначення кредитних рейтингів для корпоративного нефінансового (реального) сектору економіки (далі – Методологія) розроблено ТОВ «РА «Кредит Інтелідженс» (далі – CIRA) з метою забезпечення однозначних підходів до встановлення кредитних рейтингів та гарантування коректності рейтингової оцінки. Методологія розроблена з урахуванням вимог чинного законодавства.

Рейтинги визначаються за Національною рейтинговою шкалою України (позначення ua...), з публічним розкриттям повних визначень класів uaAAA... uaD. Усі обов'язкові (публічні) рейтинги ґрунтуються саме на національній шкалі.

Оцінка ґрунтується на ключових факторах, наведених у розділі 2. З метою недопущення розкриття повного алгоритму методології та запобігання можливості її обходу Агентство не оприлюднює точні вагові коефіцієнти факторів і субфакторів. Водночас зазначаємо, що вага кожного фактора та кожного субфактора, який його формує, не може перевищувати 45% і не може бути нижчою за 7%.

Оцінка спирається на поєднання публічних і непублічних джерел (офіційна звітність, управлінська звітність, дані регулятора, інтерв'ю тощо). Агентство виходить з достовірності наданих даних, але проводить розумні перевірки на узгодженість та повноту. За суттєвого дефіциту якісної інформації рейтинг не присвоюється, а діючий може бути відкликаним.

Визначення/оновлення/призупинення/відкликання рейтингів здійснюється колегіально Рейтинговим комітетом відповідно до RA PR 01 «Процедура рейтингування». Комерційні переговори не впливають на методологію та висновки; усі відхилення від методології підлягають документуванню та розкриттю в рейтинговому звіті.

## **Частина 1: Загальні положення**

### **1.1 Принципи побудови рейтингової оцінки**

CIRA застосовує комплексний підхід до оцінки кредитного ризику корпоративних позичальників, який ґрунтується на принципах wholesale-аналізу та фундаментальної оцінки. Під wholesale-аналізом CIRA розуміє всебічне, «повне» охоплення джерел ризику – від макросередовища та секторальних умов до операційної моделі, фінансового профілю, структури боргу, ризиків пов'язаних сторін і потенційної підтримки. Оцінка не обмежується окремими коефіцієнтами, а формується як узгоджена система висновків щодо здатності компанії своєчасно та в повному обсязі виконувати зобов'язання.

Фундаментальний аналіз у методології CIRA передбачає одночасне врахування: (i) кількісних показників (прибутковість, боргове навантаження, ліквідність, покриття відсоткових витрат, грошові потоки, стабільність виручки тощо); (ii) якісних характеристик (бізнес-профіль, конкурентні переваги, якість менеджменту, корпоративне управління, ризику бізнесу, політика фінансування та інвестицій); (iii) зовнішніх чинників (макроекономіка, регуляторне середовище, циклічність сектора, чутливість до цін/курсу/ставок). Ключовою є оцінка взаємозв'язків між факторами: вплив

зміни макроумов на попит, маржинальність, грошові потоки та доступ до фінансування, і як ці зміни впливають на ймовірність дефолту.

Підхід CIRA є прогностичним (forward-looking): рейтингові висновки формуються не як механічна екстраполяція історичних даних, а як оцінка майбутньої платоспроможності за набором припущень, що відображають очікувані тенденції. Для цього агентство використовує сценарне моделювання щонайменше у базовому та стресовому варіантах (за потреби – у декількох альтернативних сценаріях). Сценарії відрізняються припущеннями щодо виручки, цін, собівартості, курсу валют, процентних ставок, доступності рефінансування та інших драйверів. Отримані результати агрегуються з урахуванням імовірностей реалізації сценаріїв, що забезпечує більш реалістичний і стійкий до невизначеності погляд на ризик.

CIRA уникає «історичного викривлення», притаманного багатьом дискримінантним моделям та скоринговим підходам із фіксованими коефіцієнтами. Такі моделі часто закладають сталі ваги показників, орієнтованих на минулі періоди, і можуть некоректно відображати ризик у середовищі структурних змін, обмеженої статистики або суттєвих змін бізнес-моделей. Натомість, методологія CIRA допускає керовану аналітичну гнучкість: вага коефіцієнтів та критерії можуть адаптуватися до галузевої специфіки за умови прозорого пояснення логіки та документування відповідних рішень у рейтинговому файлі.

Як частину аналітичного інструментарію (не як автоматичні «чорні скриньки»), CIRA може застосовувати, залежно від наявності даних та релевантності для конкретного емітента: дерева рішень (Decision Tree) – для структурованого опису умовних подій і тригерів; аналіз чутливості та стрес-тестування – для перевірки стійкості ключових метрик; агрегацію сценаріїв із ваговими ймовірностями – для формування очікуваних показників ризику; імітаційне моделювання Монте-Карло – для оцінки розподілу результатів у разі високої волатильності драйверів; факторний/дисперсійний аналіз – для ідентифікації ключових детермінант ризику; структурні (опціональні) підходи, зокрема модель Мертона – коли доступні ринкові дані, використання яких підвищує якість оцінки.

Принцип прозорості методології передбачає, що у документі та/або додатках розкриваються: структура факторів і субфакторів, типові вагові коефіцієнти, однозначні формули ключових кількісних показників, а також умови, за яких певні припущення можуть бути скориговані. Усі відхилення від базових налаштувань (зміна ваги коефіцієнтів, вибір альтернативних сценарних припущень, застосування експертних коригувань) підлягають обов'язковому обґрунтуванню та фіксації у матеріалах рейтингового комітету.

## **1.2 Основні показники**

Кредитний рейтинг компанії визначається вірогідністю настання дефолту за зобов'язаннями компанії (рейтинг ймовірності дефолту емітента (IDR)). CIRA визначає довгостроковий та короткостроковий рейтинг ймовірності дефолту (LTIDR та STIDR відповідно) за Національною шкалою кредитних рейтингів України та внутрішніми аналітичними шкалами агентства (додаток 1,2,3).

Корпоративний рейтинг ймовірності дефолту визначається CIRA за шістьма ключовими факторами, а саме:

1. Операційне середовище (Operating environment) – аналіз сукупності зовнішніх факторів, які впливають на діяльність компанії.
2. Профіль сектору (Sector Profile) – аналіз особливостей, умов та тенденцій, притаманних певному економічному сектору або галузі; дослідження факторів, які мають визначальний вплив на діяльність компанії у секторі; характеристика загального стану сектору, перспектив зростання та викликів, з якими він стикається.
3. Операційний профіль (Operating profile) – характеристика функціонування компанії в межах сектору і досягнення нею основних цілей розвитку.
4. Фінансовий профіль (Financial Profile) – аналіз ключових фінансових показників та ефективності управління фінансами.
5. Рівень впливу пов'язаних компаній (CCIR – Connected Companies Influence Rate) – аналіз впливу пов'язаних/афілійованих осіб на фінансові та операційні рішення через спільну власність, транзакції між компаніями та ризики спільного управління.
6. Рівень зовнішньої підтримки (External support rate) – аналіз ступеню ймовірної підтримки, яку компанія може отримати від стейкхолдерів, таких як материнська компанія, акціонери (власники) чи держава.

CIRA при розрахунку Операційного і Фінансового профілів компанії та рівню впливу пов'язаних компаній може використовувати різні субфактори, їхні нормативні значення та/або диференціювати субфактори залежно від їх важливості для розрахунку кредитного рейтингу з урахуванням ключових специфічних характеристик конкретного сектору та/або компанії. *Пояснення специфіки застосування, зміни субфакторів, їхньої важливості та нормативних значень детальніше розглядається в окремих публікаціях на сайті агентства.* Якщо компанія оперує одразу в декількох секторах економіки, то CIRA може застосувати:

- комбіновану модель визначення показників;
- модель визначення показників превалюючого сектору;
- індивідуальну систему показників з урахуванням специфіки компанії.

Після розрахунку IDR та визначення кредитного рейтингу компанії, CIRA проводить комплексний аналіз боргових зобов'язань компанії і зобов'язань, що мають виникнути у майбутньому періоді задля визначення Рейтингу повернення (Recovery Rating – RR) боргових зобов'язань позичальнику та Рейтингу боргових інструментів компанії (додаток 4).

## Частина 2: Розрахунок показників

2.1 Аналіз **Операційного середовища** компанії здійснюється за наступними субфакторами:

● **Макроекономічні умови:**

- о рівень та динаміка інфляції (загальної та базової), в тому числі вплив інфляції на процентні ставки;
- о рівень та динаміка ВВП (реальний);
- о рівень та динаміка безробіття всієї економіки та сектору;
- о аналіз експортно-імпоротної політики.

● **Соціальні та екологічні фактори** - оцінюється вплив екологічних норм, споживчих уподобань та соціальних тенденцій з урахуванням сталого розвитку.

● **Політична (не) стабільність:**

- о аналіз воєнних ризиків, соціальних потрясінь, нестабільності уряду;
- о аналіз рівня і специфіки податкового навантаження (прямі, непрямі, приховані (корупційні) платежі).

2.2 Аналіз **Профілю сектору (секторів)** в якому/(яких) оперує компанія здійснюється за наступними субфакторами:

● **Мікроекономічні умови:**

- о конкурентне середовище (структура ринку, наявність бар'єрів входу на ринок, визначення частки ринку компанії, комплексний аналіз конкурентів та їх можливостей);
- о рівень попиту та пропозиції сектору;
- о еластичність попиту та пропозиції до ціни (товарів, робіт, послуг) сектору;
- о рівень та динаміка цін на ресурси (матеріальні, нематеріальні, людські), що використовуються сектором;
- о структура капіталу компаній сектору.

● **Регуляторне середовище:**

- о нормативно-правова та регуляторна база, що регламентує діяльність сектору;
- о юридичні ризики сектору.

● **Технологічні та інноваційні фактори:** ризики, пов'язані з рівнем технологічних зрушень, інноваціями та необхідністю інвестицій у нові технології;

● **Перспективи зростання:** прогноз розвитку сектору, можливості для інвестування та розширення бізнесу.

2.3 Оцінка **Операційного профілю** включає аналіз ключових аспектів, що визначають конкурентні переваги компанії, її ринкову позицію та здатність генерувати стабільний дохід. Цей компонент оцінки допомагає визначити стійкість компанії в умовах ринку та її здатність протистояти операційним ризикам.

Операційний профіль включає наступні блоки:

1. **Корпоративне управління:** дозволяє визначити рівень готовності компанії до викликів майбутнього в умовах невизначеності, її спроможність реагувати на зміну кон'юнктури ринку, якість управлінських рішень та узгодженість стратегічного плану. Визначення показника відбувається за допомогою субфакторів:
  - a. Корпоративна структура та рівень корпоративного управління.
  - b. Кваліфікація та досвід топ менеджменту компанії.
  - c. Аналіз бізнес моделі, стратегічного плану компанії
  - d. Життєвий цикл компанії.

2-5. Чотири додаткові **квантифіковані субфактори**, вибір та вагу яких агентство визначає з урахуванням результатів аналізу Операційного середовища та Профілю сектору компанії. Аналітики CIRA здійснюють підбір субфакторів, які найкращим чином будуть відображати:

- a. рівень операційної ефективності бізнесу (операційний леверидж, управління витратами, структуру витрат);
- b. диверсифікацію бізнесу (продуктів чи послуг, ринків збуту, клієнтських сегментів);
- c. конкурентні переваги (доступ до ресурсів, інвестиції в покращення або розширення бізнесу, наявність (розробка) інновацій в бізнес-процесах чи продуктах);
- d. циклічність, сезонність та структуру грошових потоків.

**2.4 Фінансовий профіль** в оцінці IDR є ключовим показником фінансової стійкості та здатності компанії виконувати свої боргові зобов'язання. Передбачає оцінку фінансових показників, які відображають поточний стан компанії, її здатність генерувати прибуток і управляти борговим навантаженням. У результаті аналізу формується висновок щодо фінансової стійкості компанії і її здатності протистояти зовнішнім викликам.

Фінансовий профіль компанії включає три ключові фактори, субфактори та вагу яких аналітики CIRA визначають індивідуально залежно від Операційного середовища, Профілю сектору та Операційного профілю компанії:

1. Прибутковість: аналізується рентабельність компанії та її можливість генерувати стабільні прибутки, залежно від специфіки компанії. Оціночними показниками є: рентабельність за EBIT, EBITDA, EBITDAR, NOPAT, FCF, FFO, NI виражена у відсотках.
2. Структура капіталу: оцінюється фінансова стійкість компанії за такими показниками: EBITDA/Net Debt, EBITDAR/Debt, Debt/Equity, FFO/Net Debt, (CFO – CapEx)/Debt.

3. Фінансова гнучкість: оцінюється здатність компанії адаптуватися до умов ринку або непередбачених фінансових труднощів. Відображає можливість залучати додатковий капітал і управляти фінансовими зобов'язаннями без негативного впливу на ефективність операційної діяльності (EBITDAR/фіксовані витрати).

**2.5 Рівень впливу пов'язаних компаній** (CCIR – Connected Companies Influence Rate) – оцінюється за результатами визначення кола пов'язаних осіб, поточних та потенційних контрагентів компанії та оцінки їхнього впливу на господарську діяльність компанії. Така оцінка здійснюється за наступними етапами:

- a. визначення осіб, які мають спільну власність, інтереси, інфраструктуру з компанією та осіб, з якими компанія має або планує мати трансакційні чи договірні відносини;
- b. оцінка впливу виявлених пов'язаних осіб на прийняття управлінських рішень компанією;
- c. оцінка впливу пов'язаних осіб на господарську діяльність компанії:
  - ризики втрати ключових контрагентів або суттєвої зміни умов співпраці з ними;
  - репутаційні ризики.

Пов'язані компанії можуть мати як негативний, так і позитивний вплив на кредитний профіль компанії. Тому зазначений показник CIRA розглядає як з позиції ризиків для фінансової та операційної стабільності компанії, так і з парадигми можливостей удосконалення її діяльності.

**2.6 Рівень зовнішньої підтримки** (External Support Rate) — оцінка ймовірності та ступеня підтримки, яку компанія може отримати від стейкхолдерів, таких як держава, материнська компанія або власники, інституційні інвестори та кредитори. Цей показник важливий у контексті подолання фінансових труднощів, коли компанія може покладатися на зовнішню допомогу для підтримання своєї стабільності.

Рівень зовнішньої підтримки оцінюється відносно:

1. Материнської компанії або власників:
  - a. Інтереси материнської компанії або власників. Оцінюється ступінь зацікавленості власників у підтримці компанії для збереження інвестицій та уникнення репутаційних втрат. Враховуються стратегічні, фінансові та операційні стимули власників для надання допомоги компанії.
  - b. Фінансові можливості материнської компанії або власників. Платоспроможність власників оцінюється у контексті можливості вливання капіталу, надання позик або гарантій для покриття боргових зобов'язань компанії.
2. Держави:
  - a. Стратегічна важливість: враховується важливість компанії для економіки або окремих секторів, які держава може вважати "системно важливими".

- b. Інтереси держави: оцінюється, наскільки уряд зацікавлений у підтримці компанії з метою збереження стабільності сектору або за наявності у компанії державних замовлень чи проектів, що реалізуються в рамках партнерства публічного та приватного секторів.
- c. Суверенний рейтинг держави: рівень державної підтримки також залежить від загальної фінансової спроможності уряду та його кредитного рейтингу.
- d. Інституційні інвестори та кредитори: стратегічні інвестори можуть надавати довгострокові інвестиції, фінансову допомогу, довгострокові позики або забезпечувати пільгові умови кредитування.

### **Частина 3: Визначення кредитного рейтингу**

З урахуванням показників описаних в Частині 2 цієї методології, CIRA створює прогнозну модель результатів діяльності компанії в наступних періодах з використанням аналізу сценаріїв, статистичного та експертного аналізу рівня ймовірності їхнього настання. З урахуванням результатів застосування моделі відбувається визначення ймовірності дефолту компанії і присвоєння їй:

- довгострокового рейтингу (LTIDR) компанії з прогнозом його зміни в наступному періоді (році).
- короткострокового рейтингу (STIDR) компанії з прогнозом на наступний період (квартал).

Присвоєння рейтингів CIRA здійснює за національною рейтинговою шкалою України та внутрішніми шкалами агентства (додаток 1,2,3). Оновлення рейтингів здійснюється щоквартально. Прогноз зміни рейтингу (додаток 4) дозволяє врахувати імовірний вплив наявної на дату рейтингування динаміки суттєвих факторів, що впливають на діяльність компанії.

### **Частина 4: Визначення рейтингу боргових зобов'язань компанії**

З урахуванням визначення довгострокового рейтингу ймовірності дефолту боржника, на підставі комплексного аналізу ключових показників (розглянутих в Частині 2 цієї методології), CIRA здійснює рейтингування окремих боргових зобов'язань компанії і визначення Рейтингу повернення (RR).

Задля визначення рейтингу окремого боргового зобов'язання та рейтингу повернення, CIRA проводить аналіз структури боргу компанії та враховує наступні фактори:

1. Комплексний кредитний аналіз компанії (Частина 2);

2. Пріоритетність боргового зобов'язання: рейтинг повернення враховує місце конкретного боргового зобов'язання у структурі капіталу компанії..
3. Наявність та якість забезпечення: забезпечений активами борг (secured debt) і незабезпечений борг (unsecured debt).

Розробивши прогнозу модель результатів компанії з урахуванням аналізу сценаріїв, методу реальних опціонів та статистичного моделювання, CIRA визначає ймовірність дефолту за конкретним борговим зобов'язанням компанії та присвоює відповідний рейтинг.

#### **4.1 Визначення рейтингу повернення (RR) та очікуваних втрат (EL)**

Поряд із визначенням довгострокового рейтингу ймовірності дефолту емітента (IDR), CIRA у межах рейтингування конкретного боргового інструмента оцінює очікуваний рівень повернення коштів інвесторам/кредиторам у разі дефолту. Така оцінка відображається у вигляді рейтингу повернення (Recovery Rating, RR) та базується на прогнозній моделі грошових потоків і структури капіталу компанії з урахуванням пріоритетності зобов'язання, наявності/якості забезпечення та інших умов договору.

Визначення рейтингу повернення (RR) здійснюється через розрахунок агрегованого (з урахуванням вірогідності реалізації кожного з майбутніх сценаріїв) показника очікуваних втрат EL (Expected Loss – очікувані втрати) за борговим інструментом. Ключова логіка полягає в тому, що очікувані втрати залежать одночасно від (i) ймовірності дефолту, (ii) масштабів втрат у разі дефолту та (iii) обсягу експозиції під ризиком.

Базова формула для розрахунку очікуваних втрат має вигляд:

$$EL = PD \times LGD \times EAD$$

*де, EL – розмір очікуваних втрат (збитків) унаслідок дефолту за конкретним борговим інструментом;*

*PD (Probability of Default) – ймовірність дефолту емітента/боржника у визначеному горизонті (як правило, 1 рік) з урахуванням припущень сценарію;*

*LGD (Loss Given Default) – коефіцієнт втрат у разі дефолту (частка експозиції, яка не буде повернена кредиторам з урахуванням пріоритетності вимоги, забезпечення, процедур стягнення та витрат);*

*EAD (Exposure at Default) – експозиція під ризиком на момент дефолту (очікуваний непогашений борг за інструментом, включно з нарахованими відсотками/комісіями, якщо це передбачено умовами зобов'язання).*

Оскільки ключові параметри PD, LGD та EAD можуть істотно відрізнитися залежно від макроекономічних умов, кон'юнктури ринку та операційних результатів емітента, CIRA застосовує сценарний підхід. Для кожного сценарію  $s$  (наприклад, базового, помірно-негативного, стресового) визначаються сценарні значення  $PD_s$ ,  $LGD_s$  та  $EAD_s$  і розраховується сценарний очікуваний збиток:

$$EL_s = PD_s \times LGD_s \times EAD_s$$

Після цього сценарні результати агрегуються з урахуванням ваг (ймовірностей) реалізації кожного сценарію  $w_s$ , де  $\sum w_s = 1$ . Агрегований показник очікуваних втрат визначається за формулою:

$$EL = \sum (w_s \times EL_s)$$

Оцінка PD у кожному сценарії ґрунтується на базовому кредитному профілі емітента (IDR), фінансових прогнозах та стрес-тестах, а також може враховувати внутрішні відповідності між рейтинговими категоріями та ймовірностями дефолту для заданого горизонту. У випадках підвищеної невизначеності застосовується експертне судження з обов'язковим описом ключових припущень.

Оцінка LGD враховує пріоритетність вимоги (senior/junior), наявність та якість забезпечення (ліквідність застави, правовий статус, haircut до справедливої вартості), наявність гарантій/порук, очікувані витрати на стягнення та часовий фактор. За наявності застави може застосовуватися підхід:  $Recovery = \min(1; (V_{застави_s} - Витрати_s) / EAD_s)$ , а  $LGD_s = 1 - Recovery_s$ .

Оцінка EAD визначається як очікуваний розмір боргу, що залишиться непогашеним на дату дефолту. Для інструментів із амортизаційним графіком EAD оцінюється на рівні прогнозного залишку основного боргу; для інструментів із можливістю додаткового вибіркового використання ліміту (наприклад, кредитні лінії) може застосовуватися коефіцієнт конверсії ліміту. Усі припущення щодо EAD документуються у рейтинговому файлі.

Для цілей присвоєння рейтингу повернення розрахований агрегований рівень очікуваних втрат співвідноситься з експозицією під ризиком та трансформується в показник ймовірності/очікуваної частки повернення (PR) за інструментом:

$$PR = 1 - (EL / EAD)$$

де PR (Probability of Return / ймовірність повернення) інтерпретується як очікувана частка експозиції, яка буде повернена кредиторам з урахуванням ймовірності дефолту та очікуваних втрат. Присвоєння рейтингів повернення CIRA здійснює за внутрішньою шкалою (Додаток 3).

За потреби кожна категорія RR може деталізуватися проміжними позначеннями «+»/«-» відповідно до внутрішніх правил шкали.

Сценарні припущення, ваги сценаріїв, розрахунки PD/LGD/EAD, а також будь-які експертні коригування (judgement) та їх обґрунтування підлягають обов'язковому документуванню у рейтинговому файлі та затверджуються рейтинговим комітетом. Це забезпечує відтворюваність розрахунків і прозорість присвоєння рейтингу повернення.

## Частина 5: Прикінцеві положення

Терміни в Методології вживаються в такому значенні:

**рейтинг** – висновок рейтингового агентства щодо об'єкта рейтингування, визначений з використанням визначеної рейтингової шкали;

**кредитний рейтинг** – висновок рейтингового агентства, визначений з використанням кредитної рейтингової шкали, щодо кредитоспроможності

рейтингованого суб'єкта, емітента боргового цінного паперу, привілейованої акції чи іншого фінансового інструменту або особи – боржника, або щодо боргу чи фінансового зобов'язання, боргового цінного паперу, привілейованої акції чи іншого фінансового інструменту;

**прогноз рейтингу** – висновок рейтингового агентства щодо ймовірного напрямку зміни рейтингу в короткостроковій та/або середньостроковій перспективі;

**рейтингова шкала** – сукупність рівнів, кожен з яких поділяється на категорії та визначає певну групу ознак або факторів, що характеризують об'єкт рейтингування залежно від виду рейтингу;

**Національна шкала кредитних рейтингів** – шкала, поділена на визначені рівні та категорії, що характеризують рівень здатності рейтингованого суб'єкта своєчасно та у повному обсязі виплачувати відсотки й основну суму за своїми борговими зобов'язаннями, а також кредитоспроможність такого рейтингованого суб'єкта.

**Issuer Default Rating (IDR)** - рейтинг ймовірності дефолту емітента.

**PD (Probability of Default - імовірність дефолту)** - компонент (коефіцієнт) розрахунку розміру кредитного ризику, що відображає ймовірність припинення виконання боржником/контрагентом своїх зобов'язань.

**LGD (Loss Given Default - коефіцієнт втрат у разі дефолту)** - компонент (коефіцієнт) розрахунку розміру кредитного ризику, що відображає рівень втрат (збитків) внаслідок дефолту боржника/контрагента.

**EAD (Exposure at Default - експозиція під ризиком)** - компонент розрахунку розміру кредитного ризику, що відповідає вартості активу, що знаходиться під ризиком дефолту боржника/контрагента.

## Додаток 1

### Національна шкала кредитних рейтингів\*

Рейтингова категорія	Узагальнене значення	Рівень
uaAAA	винятковий (найвищий) рівень спроможності рейтингового суб'єкта своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями;	І Н В Е С Т И Ц І Й Н И Й
uaAA	дуже високий рівень спроможності рейтингового суб'єкта своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями;	
uaA	високий рівень спроможності рейтингового суб'єкта своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями. Однак такий рейтингований суб'єкт чутливий до несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах порівняно з рейтингованими суб'єктами з більш високими рейтингами;	
uaBBB	достатня спроможність рейтингового суб'єкта своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями. Однак такий рейтингований суб'єкт перебуває під впливом несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах порівняно з рейтингованими суб'єктами з більш високими рейтингами;	
uaBB	боргові зобов'язання рейтингового суб'єкта найменшою мірою піддаються ризику невиплати порівняно з рейтингованими суб'єктами з рейтингами спекулятивного рівня. Однак можуть виникнути труднощі із своєчасною та в повному обсязі виплатою відсотків і основної суми за борговими зобов'язаннями у разі несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах, хоча найближчим часом вірогідність невиконання рейтингованим суб'єктом боргових зобов'язань мінімальна;	С П Е К У Л Я Т И В Н И Й
uaB	на даний час рейтингований суб'єкт спроможний виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями, але має більш високу вірогідність дефолту за зобов'язаннями, ніж рейтингований суб'єкт з рейтингом „uaBB”. Рейтингований суб'єкт перебуває під впливом несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах порівняно з рейтингованими суб'єктами з більш високими рейтингами, що може послабити його спроможність своєчасно і в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями;	
uaCCC	існує вірогідність дефолту за борговими зобов'язаннями рейтингового суб'єкта. Своєчасність і обсяг виплати відсотків та основної суми за борговими зобов'язаннями значною мірою залежать від комерційних, фінансових та економічних умов;	
uaCC	існує висока вірогідність дефолту за борговими зобов'язаннями рейтингового суб'єкта в комерційних, фінансових та економічних умовах;	
uaC	найближчим часом очікується дефолт за борговими зобов'язаннями рейтингового суб'єкта, але виплати за борговими зобов'язаннями на даний час не припинені;	
uaD	дефолт - сплата відсотків і основної суми за борговими зобов'язаннями припинені рейтингованим суб'єктом без досягнення згоди кредиторів щодо реструктуризації заборгованості до настання строку платежу.	

\*Про рейтингування: Закон України від 19.09.2024 №3981-IX



## Додаток 2

### Шкала короткострокових рейтингів надійності

Рейтингов а категорія	Узагальнене значення	Рівень
A1	Рейтингований суб'єкт володіє винятковими (найвищими) можливостями виплати відсотків за борговими зобов'язаннями та самих боргів та запобігати у короткостроковому періоді.	Інвестиційні рейтинги
A2	Рейтингований суб'єкт володіє надзвичайно високими можливостями виплати відсотків за борговими зобов'язаннями та самих боргів.	
A3	Рейтингований суб'єкт має задовільну кредитоспроможність. Здатність проводити своєчасні платежі за фінансовими зобов'язаннями знаходиться на адекватному рівні, проте негативні зміни в короткостроковій перспективі можуть призвести до зниження рейтингу до неінвестиційних категорій.	
B	Мінімальна спроможність проводити своєчасні платежі за фінансовими зобов'язаннями, високі ризики при негативних змінах фінансової та економічної кон'юнктури в короткостроковій перспективі.	Спекулятивні рейтинги
C	Високий ризик дефолту. Здатність виконувати фінансові зобов'язання повністю залежить від сприятливого ділового середовища та економічної кон'юнктури.	
D	Дефолт. Банкрутство.	

Короткострокові кредитні рейтинги присвоюються CIRA за внутрішньою шкалою короткострокової кредитної надійності (A1-D), яка використовується виключно в межах національної рейтингової системи України та не є міжнародною рейтинговою шкалою.

**Додаток 3**

**Внутрішня шкала рейтингу повернення боргового зобов'язання (RR)**

<b>Рейтингова категорія*</b>	<b>Імовірність повернення</b>
RR1	Понад 90%;
RR2	80-90%;
RR3	60-80%;
RR4	30-60%;
RR5	Менше 30%

*\*Кожна рейтингова категорія може мати такі додаткові ідентифікатори: "-" або "+" позначають проміжні категорії у складі основних категорій*

## Додаток 4

### Прогноз кредитних рейтингів

Прогноз	Узагальнене значення
Позитивний	можливість підвищення рівня встановленого рейтингу протягом наступного періоду (кварталу/року) за умови збереження наявних на дату рейтингування тенденцій
Стабільний	відсутність на дату рейтингування передумов для зміни рейтингу протягом наступного періоду (кварталу/року)
Еволюційний	наявність на дату рейтингування суттєвих передумов для зміни рейтингу протягом наступного періоду (кварталу/року)
Негативний	можливість погіршення встановленого рейтингу за умови збереження та реалізації наявних на дату рейтингування факторів ризику протягом наступного періоду (кварталу/року)

## Додаток 5

### Розкриття вагових коефіцієнтів факторів/субфакторів та формул розрахунку кількісних показників

#### 1. Вагові коефіцієнти факторів та формула агрегування

Для забезпечення однозначності підходу CIRA застосовує зважене агрегування факторних оцінок. Кожен фактор оцінюється на єдиній шкалі (нормалізована бальна оцінка), після чого формується інтегральний показник. Вагові коефіцієнти застосовуються незалежно від конкретної шкали (наприклад, 0-100 балів).

$$\text{IDR\_Score} = \sum (w_i \times F_i), \quad i = 1...6$$

де:

- IDR\_Score — інтегральна (зважена) оцінка кредитоспроможності емітента/позичальника;
- $w_i$  — ваговий коефіцієнт  $i$ -го фактора ( $\sum w_i = 100\%$ );
- $F_i$  — нормалізована оцінка за  $i$ -м фактором (на єдиній шкалі, визначеній агентством).

Базовий розподіл вагових коефіцієнтів факторів наведено у Таблиці 1. За наявності обґрунтованих підстав ваги можуть коригуватися в межах встановлених діапазонів (див. п. 2.2).

**Таблиця 1. Базові вагові коефіцієнти ключових факторів**

Фактор	Позначення	Базова вага, %
Операційне середовище	F1	15
Профіль сектору	F2	15
Операційний профіль	F3	20
Фінансовий профіль	F4	25
Рівень впливу пов'язаних компаній (CCIR)	F5	10
Рівень зовнішньої підтримки	F6	15

#### 1.2. Гнучкість та допустимі діапазони коригування ваги факторів

Для збереження адаптивності методології до різних бізнес-моделей CIRA допускає коригування базової ваги факторів у межах наведених нижче діапазонів. Усі відхилення від базових значень документуються у рейтинговому файлі із зазначенням причин, а їх сума після коригування повинна дорівнювати 100%.

Орієнтовні діапазони:

- Операційне середовище: 10-20%;
- Профіль сектору: 10-20%;
- Операційний профіль: 15-30%;

- Фінансовий профіль: 20–35%;
- CCIR: 0–15%;
- Зовнішня підтримка: 0–20%.

Умови коригування вагових коефіцієнтів:

- Проектно-орієнтована компанія або компанія з високим операційним ризиком: підвищення ваги Операційного профілю та/або Фінансового профілю.
- Компанія в стабільному, регульованому секторі: можливе зменшення ваги Операційного середовища та збільшення ваги Фінансового профілю.
- Компанія в групі з високою внутрішньогруповою залежністю: підвищення ваги CCIR.
- Державна/квазідержавна компанія або компанія зі значною ймовірністю підтримки власника: підвищення ваги Зовнішньої підтримки.

## 2. Вагові значення субфакторів та правила їх застосування

Субфактори використовуються для деталізації оцінки всередині кожного фактора. Субфакторні ваги наведено як частка (у %) від ваги відповідного фактора. Якщо для конкретної компанії певний субфактор є нерелевантним, він замінюється/об'єднується з іншим субфактором за умови документування змін.

### 2.1. Операційне середовище (F1)

Таблиця 2. Субфактори операційного середовища

Субфактор	Вага, % від фактора
Макроекономічні умови (інфляція, ВВП, безробіття, експорт-імпорт тощо)	50
Соціальні та екологічні фактори (ESG/сталий розвиток, споживчі тенденції)	20
Політична (не)стабільність та безпекові ризики (воєнні ризики, податкове навантаження тощо)	30

### 2.2. Профіль сектору (F2)

Таблиця 3. Субфактори профілю сектору

Субфактор	Вага, % від фактора
Мікроекономічні умови	40

(конкуренція, попит/пропозиція, еластичність, ресурси, структура капіталу сектору)	
Регуляторне середовище (нормативна база, юридичні ризики)	25
Технологічні та інноваційні фактори	15
Перспективи зростання сектору	20

### 2.3. Операційний профіль (F3)

Операційний профіль включає блок «Корпоративне управління» та 2-5 додаткових квантифікованих субфакторів, які підбираються індивідуально залежно від результатів аналізу операційного середовища та профілю сектору.

**Таблиця 4. Базова структура ваги субфакторів операційного профілю**

Субфактор	Вага, % від фактора
Корпоративне управління (структура, менеджмент, стратегія, життєвий цикл)	30
Квантифіковані субфактори (2-5 показників операційної ефективності/диверсифікації/переваг/циклічності)	70

Правило розподілу ваги між обраними квантифікованими субфакторами:

- За замовчуванням 70% розподіляється порівну між N обраними субфакторами (кожен: 70%/N).
- Якщо один із субфакторів є домінуючим драйвером ризику, аналітик може встановити нерівномірний розподіл вагового коефіцієнта, але з обов'язковим обґрунтуванням у рейтинговому файлі.

### 2.4. Фінансовий профіль (F4)

Фінансовий профіль включає три ключові блоки. Базові вагові значення наведено нижче; допускається коригування залежно від сектору та бізнес-моделі (наприклад, для капіталомістких бізнесів більша вага структури капіталу, для компаній зі значною волатильністю доходів — більша вага ліквідності).

**Таблиця 5. Субфактори фінансового профілю**

Субфактор	Вага, % від фактора
Прибутковість	30
Структура капіталу (боргове навантаження)	40
Фінансова гнучкість/ліквідність	30

## 2.5. Вплив пов'язаних компаній (CCIR) (F5)

Таблиця 6. Субфактори CCIR

Субфактор	Вага, % від фактора
Структура групи / контроль / спільна власність	30
Трансакційні та фінансові зв'язки з пов'язаними особами (залежність)	40
Ризики спільного управління та репутаційні ризики	30

## 2.6. Зовнішня підтримка (F6)

Таблиця 7. Субфактори зовнішньої підтримки

Субфактор	Вага, % від фактора
Підтримка власників/материнської компанії (стимули + фінансові можливості)	50
Підтримка з боку держави (стратегічна важливість, інтереси держави, суверенний ризик)	30
Підтримка інституційних інвесторів/кредиторів (за наявності підстав)	20

## 3. Формули розрахунку кількісних показників

Нижче наведено стандартні формули для показників, що використовуються у фінансовому профілі та (за потреби) в інших факторах. Якщо компанія застосовує інші стандарти обліку або має суттєві одноразові ефекти, CIRA може виконувати коригування показників для забезпечення порівнянності. Усі коригування описуються у рейтинговому звіті.

### 3.1. Базові визначення (вхідні змінні)

- **Revenue (Виручка):** чистий дохід від реалізації (net sales) за звітний період.
- **EBIT:** прибуток до сплати відсотків і податків. За відсутності прямого показника в звітності може розраховуватися як:  $EBIT = Profit\ Before\ Tax + Finance\ Costs - Finance\ Income$ .
- **D&A:** амортизація та знос (depreciation and amortization).
- **EBITDA:**  $EBITDA = EBIT + D\&A$  (+ інші негрошові витрати, які обґрунтовано відносяться до операційної діяльності).

- **Rent / Lease (оренда/лізинг):** орендні платежі або витрати, пов'язані з використанням активів за договорами оренди/лізингу (з урахуванням застосовного облікового стандарту).
- **EBITDAR:**  $EBITDAR = EBITDA + \text{Rent}$  (або еквівалентне коригування для порівнянності).
- **CFO:** грошовий потік від операційної діяльності (Cash Flow from Operations).
- **CapEx:** капітальні інвестиції (грошові платежі на придбання/створення ОЗ та НМА).
- **FCF:** вільний грошовий потік:  $FCF = CFO - \text{CapEx}$ .
- **Net Income (NI):** чистий прибуток (після податків) за звітний період.
- **Debt:** процентний борг: короткострокові + довгострокові процентні зобов'язання (кредити, облігації тощо). За потреби може включати зобов'язання з фінансової оренди/лізингу.
- **Cash:** грошові кошти та їх еквіваленти (і за наявності — високоліквідні короткострокові фінансові інструменти).
- **Net Debt:** чистий борг:  $\text{Net Debt} = \text{Debt} - \text{Cash}$ .
- **Equity:** власний капітал компанії.
- **Tax Rate:** ставка податку:  $\text{Tax Rate} = \text{Income Tax Expense} / \text{Profit Before Tax}$  (за умови додатного прибутку).

### 3.2. Показники прибутковості

- **Маржа EBIT:**  $\text{EBIT Margin} = \text{EBIT} / \text{Revenue} \times 100\%$ .
- **Маржа EBITDA:**  $\text{EBITDA Margin} = \text{EBITDA} / \text{Revenue} \times 100\%$ .
- **Маржа EBITDAR:**  $\text{EBITDAR Margin} = \text{EBITDAR} / \text{Revenue} \times 100\%$ .
- **NOPAT:**  $\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{Tax Rate})$ .
- **Маржа NOPAT:**  $\text{NOPAT Margin} = \text{NOPAT} / \text{Revenue} \times 100\%$ .
- **Маржа FCF:**  $\text{FCF Margin} = \text{FCF} / \text{Revenue} \times 100\%$ .
- **Маржа чистого прибутку:**  $\text{NI Margin} = \text{Net Income} / \text{Revenue} \times 100\%$ .

### 3.3. Показники структури капіталу та боргового навантаження

- **EBITDA/Net Debt:**  $\text{EBITDA/Net Debt} = \text{EBITDA} / \text{Net Debt}$ .
- **EBITDAR/Debt:**  $\text{EBITDAR/Debt} = \text{EBITDAR} / \text{Debt}$ .
- **Debt/Equity:**  $\text{Debt/Equity} = \text{Debt} / \text{Equity}$ .
- **FFO/Net Debt:**  $\text{FFO/Net Debt} = \text{FFO} / \text{Net Debt}$ .
- **(CFO - CapEx)/Debt:**  $(\text{CFO} - \text{CapEx})/\text{Debt} = (\text{CFO} - \text{CapEx}) / \text{Debt}$ .

Примітка щодо FFO (Funds From Operations):

- Для забезпечення однозначності CIRA використовує таке базове визначення:
- $\text{FFO} = \text{CFO} + \text{Interest Paid} + \text{Taxes Paid}$ ,

де Interest Paid та Taxes Paid — фактично сплачені відсотки та податки (за даними звіту про рух грошових коштів або приміток). За потреби агентство виконує

перекласифікацію для забезпечення порівнянності (наприклад, якщо відсотки віднесено до фінансової діяльності).

### **3.4. Показники фінансової гнучкості та покриття фіксованих витрат**

- **EBITDAR/Fixed Charges:**  $EBITDAR/Fixed\ Charges = EBITDAR / Fixed\ Charges$ . де Fixed Charges (фіксовані витрати) визначаються як сума витрат/платежів, які мають пріоритетний характер та пов'язані з обслуговуванням боргу й утриманням активів, зокрема: відсоткові платежі + обов'язкові орендні/лізингові платежі (або їх еквівалент за IFRS 16) + інші визначені договором постійні платежі (за наявності).

### **4. Коригування показників та умови, що впливають на їх значення**

З огляду на те, що фінансова звітність може містити одноразові або нестандартні ефекти, а також відмінності облікової політики, CIRA виконує коригування з метою підвищення порівнянності й адекватності прогнозу. Коригування застосовуються послідовно та документуються.

- Одноразові/нерегулярні статті: великі разові прибутки або витрати (штрафи, переоцінки, продаж активів, значні судові витрати) можуть бути виключені з «скоригованих» показників (наприклад, Adjusted EBITDA).
- IFRS 16 (оренда/лізинг): для порівнянності показники EBITDAR/Fixed Charges та інші метрики можуть розраховуватися на основі еквівалентних коригувань (додавання назад лізингових витрат або використання платежів за примітками).
- Сезонність та циклічність: для компаній із сезонними доходами/витратами використовуються LTM (останні 12 місяців) або середні значення, а також аналіз чутливості.
- Валютний та інфляційний фактори: у разі суттєвого FX/інфляційного впливу застосовується нормалізація та/або сценарний підхід.
- Групова структура: при значних внутрішньогрупових операціях можливе коригування виручки/витрат і боргу для відображення реального ризику на рівні рейтингового суб'єкта.

### **5. Визначення кредитного рейтингу та відповідність рейтинговій шкалі**

Відповідно до вимог щодо прозорості методології (розкриття вагових коефіцієнтів факторів/субфакторів та однозначних формул кількісних показників), CIRA додатково описує порядок перетворення результатів факторного аналізу у фінальну рейтингову категорію. Підхід CIRA поєднує кількісні розрахунки, якісну оцінку та прогнозний аналіз із використанням сценарного моделювання. Методологія передбачає базові правила та бенчмарки, але зберігає гнучкість їх застосування залежно від сектора економіки, бізнес-моделі та доступності даних. Будь-які відхилення від базових налаштувань підлягають логічному обґрунтуванню та документуванню у рейтинговому файлі.

## 5.1. Оцінювання субфакторів та факторів на шкалі ААА-С

Кожен субфактор і фактор оцінюється за шкалою кредитоспроможності (ААА, АА, А, ВВВ, ВВ, В, ССС, СС, С; за потреби — з модифікаторами “+”/“-”). Оцінка визначається на підставі поєднання: (i) кількісних розрахунків (див. розділи 3-4 цього Додатка), (ii) якісної оцінки (позиція на ринку, диверсифікація, управління, ризику), (iii) прогнозного аналізу та сценарного моделювання (базовий/стресовий сценарії, чутливість та, за можливості, ймовірності сценаріїв).

Для стислості у цьому Додатку використано позначення рейтингових категорій без префікса “ua”. На національній шкалі Методології відповідні категорії застосовуються з префіксом “ua” (наприклад, uaААА, uaАА тощо).

За результатами оцінювання субфакторів формується оцінка відповідного фактора як середньозважене значення субфакторів із застосуванням розкритих вагових коефіцієнтів. Далі факторні оцінки агрегуються у сукупний рейтинговий бал S (0–100) за формулою зваженого агрегування (розділ 2 цього Додатка). Отриманий бал використовується для визначення індикативної рейтингової категорії за таблицею відповідності (підпункт 5.3).

## 5.2. Довідкові бенчмарки фінансових коефіцієнтів

Таблиця 8 наводить типові (довідкові) діапазони ключових фінансових коефіцієнтів, які використовуються як орієнтири для віднесення показника/субфактора до відповідного рівня кредитоспроможності. Діапазони не є жорсткими нормами: вони можуть коригуватися залежно від секторальної специфіки (наприклад, інфраструктура, телекомунікації, комунальні послуги) за умови наявності більш стабільних грошових потоків або регуляторного середовища. Всі відступи від базових бенчмарків документуються та обґрунтовуються.

**Таблиця 8. Довідкові бенчмарки ключових фінансових коефіцієнтів у розрізі рейтингових категорій**

Рейтинговий рівень	Net Debt/ЕВІТ DA, x	Маржа EBITD A, %	Покриття відсотків (ЕВІТDA/Interest), x	FFO/ Загальний борг, %	FCF/ Загальний борг, %
ААА	< 1,0x	> 40%	> 15x	> 60%	> 30%
АА	1,0-2,0x	30-40%	10-15x	45-60%	20-30%
А	2,0-3,0x	25-30%	7-10x	30-45%	10-20%
ВВВ	3,0-4,0x	20-25%	4-7x	20-30%	5-10%
ВВ	4,0-5,0x	15-20%	2-4x	10-20%	0-5%
В	5,0-7,0x	10-15%	1-2x	5-10%	≤ 0%
ССС та нижче	> 7,0x	< 10%	< 1,5x	< 5%	від’ємний

Примітка: наведені інтервали є орієнтирами та можуть бути адаптовані до специфіки галузі, масштабів компанії, структури грошових потоків, ризик-профілю боргу (валюта, графік погашення, ковенанти) та доступності фінансування. У разі секторальних відмінностей CIRA може застосовувати окремі діапазони та/або публікувати додаткові “секторальні картки”.

### 5.3. Відповідність сукупного рейтингового балу фінальній категорії

Сукупний рейтинговий бал  $S$  (0-100) є результатом зваженого агрегування факторних оцінок. Таблиця 9 встановлює базову відповідність між значенням  $S$  та індикативною рейтинговою категорією. Остаточне рішення щодо рейтингу приймається Рейтинговим комітетом. Якщо значення  $S$  знаходиться поблизу межі між двома категоріями або якщо існують суттєві фактори, що не повною мірою відображені моделлю, комітет може застосувати коригування (зазвичай не більше 1 категорії) за умови чіткого обґрунтування та документування причин.

**Таблиця 9. Базова відповідність сукупного балу (0-100) рейтинговим категоріям**

Сукупний бал ( $S$ )	Рейтингова категорія
90-100	uaAAA
80-89	uaAA
70-79	uaA
60-69	uaBBB
50-59	uaBB
40-49	uaB
30-39	uaCCC
20-29	uaCC
10-19	uaC
0-9	uaD

Оскільки кожній рейтинговій категорії відповідає діапазон значень, для більш точного відображення позиції в межах цього діапазону CIRA може застосовувати модифікатори "+" та "-". Позначка "+" використовується, якщо результат знаходиться у верхній частині діапазону відповідної категорії (ближче до підвищення), а позначка "-" — якщо результат знаходиться у нижній частині діапазону (ближче до зниження). Наприклад,  $Score\_total = 89$  відповідає рівню uaAA+, тоді як  $Score\_total = 81$  — uaAA-

### 5.4. Приклад застосування (індикативний)

Приклад наведено виключно для демонстрації логіки перетворення показника у рейтингову категорію та впливу цього результату на сукупний бал. Припустимо, що для компанії розраховано  $Net\ Debt/EBITDA = 3,5x$ . Згідно з Таблицею 8 це значення відповідає орієнтовному рівню BBB (діапазон 3,0-4,0x). Оцінка субфактора "боргове навантаження" враховується у факторі "Фінансовий профіль" (Таблиця 5) та у сукупному балі  $S$  через ваги факторів (Таблиця 1). Якщо після агрегування отримано, наприклад,  $S = 46$ , індикативний рейтинг за Таблицею 9 — uaB. Рейтинговий комітет підтверджує або (в межах політики коригувань) коригує категорію з урахуванням якісних факторів та результатів сценарного аналізу.

## 6. Документування та розкриття

Щоб забезпечити прозорість розрахунків для користувачів рейтингу і регулятора, CIRA дотримується таких правил:

- У рейтинговому звіті/файлі фіксуються застосовані ваги факторів/субфакторів (базові або скориговані) та підстави для будь-яких відхилень.

- У звіті наводяться визначення ключових кількісних показників, джерела даних та перелік коригувань (якщо застосовувалися).
- У разі використання сценарного моделювання — описуються сценарії, ключові припущення та (за можливості) ймовірності сценаріїв.
- Актуальні редакції методології, додатків та секторних карток публікуються на вебсайті агентства з контрольованою версією.