ТОВ «РА «КРЕДИТ ІНТЕЛІДЖЕНС»
Україна, 04053, м. Київ, Вознесенський узвіз, 3/5
ЄДРПОУ 45564435
+38 (066) 438-52-72

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

Методологія визначення кредитних рейтингів для забезпечених облігацій (Covered Bonds)

ТОВ «РА «Кредит Інтелідженс»

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

Методологію визначення кредитних рейтингів для забезпечених облігацій (Covered Bonds) (далі – Методологія) розроблено ТОВ «РА «Кредит Інтеліджженс» (далі – CIRA) з метою забезпечення підходів до встановлення кредитних рейтингів та гарантування коректності оцінки користувачам. Методологія розроблена з урахуванням вимог чинного законодавства.

Рейтинги визначаються за Національною рейтинґовою шкалою України (позначення ua…), з публічним розкриттям повних визначень класів uaAAA… uaD. Усі обов’язкові (публічні) рейтинги публікуються 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 обґрунтуванні.

Частина 1: Загальні положення

Кредитний рейтинг забезпечених облігацій (covered bonds) визначається вірогідністю настання дефолту та очікуваними втратами інвесторів (Expected Loss) з урахуванням умов емісії, структури забезпечення та правового механізму повернення боргу. Для забезпечених облігацій covered bonds характерним є принцип подвійної вимоги (dual recourse): інвестор має право вимоги як до емітента, так і до активів покриття (cover pool) у порядку, визначеному законодавством та умовами випуску.

CIRA визначає довгостроковий та короткостроковий кредитний рейтинг забезпечених облігацій (далі – LTCBR та STCBR відповідно) за національною рейтинговою шкалою (додаток 1,2) із прогнозом його зміни у наступному періоді (додаток 4).

Кредитний рейтинг забезпечених облігацій (covered bonds) визначається CIRA за ключовими факторами, а саме:

1. Кредитний профіль емітента (Issuer Default Rating – IDR) – оцінка ймовірності дефолту емітента та його спроможності підтримувати положення проспекту забезпечених облігацій.

2. Нормативно-правова база (Legal Framework) – аналіз законодавчої бази, умов випуску, механізмів відокремлення активів покриття, пріоритетності вимог інвесторів та процедур повернення боргу у випадку дефолту емітента.
3. Покриття (Cover Pool) – аналіз складу, якості, диверсифікації, кредитного ризику та очікуваних грошових потоків активів покриття.
4. Кредитне забезпечення (Collateralization) – оцінка рівня, стабільності та доступності механізмів підсилення, включно з рівнем та якістю забезпечення, резервами ліквідності, гарантіями та іншими структурними елементами.
5. Ризики невідповідності активів і пасивів (Asset-Liability Mismatch & Market Risks) – оцінка процентного, валютного, строкового та ліквідного ризиків, ефективності хеджування.
6. Операційні, сервісні та контрагентські ризики (Operational, Servicing & Counterparty Risks) – оцінка якості адміністрування активів покриття, прозорості, звітності, IT-систем, ризиків ключових контрагентів (свопи, рахунки, депозитарії, гаранти).

За наявності декількох пулів покриття, різних типів активів або декількох випусків CIRA може застосувати комбінований підхід (окремі моделі/сценарії для різних підпулів), або індивідуальну систему показників.

Після визначення кредитного рейтингу забезпечених облігацій CIRA проводить оцінку очікуваних втрат та визначає рейтинг повернення (Recovery Rating – RR) за внутрішньою шкалою (додаток 3).

Частина 2: Розрахунок показників

2.1 Аналіз кредитного профілю емітента (Issuer Default Rating – IDR)

Для визначення кредитного рейтингу забезпечених облігацій CIRA використовує оцінку кредитного профілю емітента (IDR) як базовий параметр ризику дефолту емітента. IDR визначається відповідно до Методології визначення кредитних рейтингів для суб'єктів банківського сектору або іншої релевантної Методології CIRA (залежно від типу емітента). У разі відсутності чинного IDR CIRA може визначати умовний (імпліцитний) IDR на підставі наявної фінансової та нефінансової інформації.

У межах аналізу IDR та здатності емітента підтримувати положення проспекту емісії забезпечених облігацій (covered bonds) CIRA враховує, зокрема ***кількісні критерії:***

- якість активів, кредитні ризики;
- структуру капіталу та здатність мінімізувати фінансові ризики;
- прибутковісті, стабільність фінансових результатів та самофінансування (поточні та прогнозні);
- показники оборотності;
- структуру фондування, показники ліквідністі та платоспроможності.

Якісні критерії кредитоспроможності емітенту досліджуються за наступними напрямами:

- якість менеджменту:
  - наявність і реальність довгострокової стратегії розвитку підприємства;
  - уміння керівника чітко формулювати стратегічні цілі та концепцію розвитку підприємства;
  - систему управління ризиками, внутрішній контроль, корпоративне управління;
  - дотримання ділової етики, договірну та платіжну дисципліну підприємства;
  - рівень розмежування функціональних обов'язків працівників, наявність посадових інструкцій;
  - плинність кадрів на ключових посадах.
- ситуація на ринку факторів виробництва і збуту продукції (товарів).
- рівень обтяження активів (asset encumbrance) та потенційний вплив програми covered bonds на інших кредиторів.
- регуляторні обмеження та нагляд, які можуть впливати на рейтинг облігацій.

2.2 Аналіз правового та структурного середовища (Legal & Structural Framework)

Правове та структурне середовище визначає ступінь захищеності інвесторів та передбачуваність реалізації прав вимоги за забезпеченими облігаціями у випадку дефолту емітента. CIRA оцінює наявність механізмів відокремлення активів покриття та пріоритетності вимог інвесторів.

Ключові субфактори аналізу включають:

- Законодавча та регуляторна база:
  - наявність спеціального режиму для забезпечених облігацій;
  - вимоги до якості покриття, тестів покриття та звітності;
  - повноваження та практика нагляду, застосування санкцій.
- Відокремлення активів покриття та пріоритетність вимог:
  - механізм формування та ведення реєстру покриття;
  - правовий статус покриття у разі банкрутства/неплатоспроможності емітента;
  - черговість задоволення вимог інвесторів та інших кредиторів, наявність подвійної вимоги (dual recourse).
- Ключові умови випуску та тригери:
  - Умови дефолту та механізми прискорення/пролонгації погашення (hard bullet/soft bullet/extension);
  - Наявність тестів покриття (Asset Coverage Test), ліквідності (Liquidity Coverage Test) або аналогічних ковенантів;
  - умови заміни забезпечення, поповнення покриття та обмеження на випуск додаткових серій.

- Ролі та відповідальність учасників:
  - наявність наглядача за станом покриття (cover pool monitor) або іншої контрольної функції;
  - функції адміністратора покриття/сервісера, порядок їх заміни;
  - відповідальність депозитарних установ, банків, своп-контрагентів, гарантів.
- Процедури звернення щодо стягнення та витрати:
  - очікувана тривалість та ефективність судових/позасудових процедур;
  - правова визначеність щодо реалізації застави/іпотеки;
  - очікувані операційні витрати у разі дефолту та їх вплив на грошові потоки.

2.3 Аналіз покриття (Cover Pool)

Аналіз покриття спрямований на оцінку кредитного ризику активів, які забезпечують виплати за covered bonds, їх грошових потоків, диверсифікації та стійкості до стрес-сценаріїв. CIRA аналізує як поточний стан покриття, так і правила його формування/оновлення.

Ключові субфактори аналізу покриття включають:

- Склад та тип активів покриття:
  - іпотечні кредити (житлова/комерційна нерухомість), кредити публічному сектору, інші допустимі активи;
  - частка замінних активів (substitute assets), готівки/депозитів та їх обмеження.
- Кредитна якість та стандарти андеррайтингу:
  - характеристики позичальників, історія прострочень, дефолтів та реструктуризацій;
  - політики оцінки забезпечення, страхування, документування прав;
  - якість даних та історичні показники портфеля (NPL, cure rates тощо).
- Диверсифікація та концентрації:
  - географічна, галузева концентрація;
  - концентрація на окремих позичальниках/групах або типах нерухомості;
  - концентрація за контрагентами (оцінювачі, страховики, забудовники тощо).
- Показники забезпечення та відновлення (recovery):
  - LTV/CLTV, динаміка вартості забезпечення, частота переоцінок;
  - очікувані умови відшкодування та час стягнення/реалізації забезпечення;
  - правові та ринкові фактори, що впливають на LGD.
- Політика заміни покриття:
  - порядок заміни/додавання/виключення активів, критерії прийнятності;

- ризики погіршення якості покриття через відбір активів (selection risk);
- обмеження на концентрацію та ліміти в програмній документації.

2.4 Кредитне підсилення та надлишкове забезпечення (Credit Enhancement & Overcollateralization)

Кредитне підсилення та надлишкове забезпечення (ОС) визначають здатність структури covered bonds поглинати збитки та забезпечувати своєчасні виплати інвесторам навіть у разі погіршення якості покриття або дефолту емітента.

CIRA оцінює, зокрема, такі субфактори:

- Надлишкове забезпечення (ОС):
  - розмір фактичного та мінімально необхідного ОС (за законом/умовами випуску);
  - стабільність ОС в історичній динаміці та здатність емітента підтримувати ОС;
  - методики оцінки активів покриття та застосовані дисконти/хайркати.
- Резерви ліквідності та ліквідні активи:
  - наявність резервного фонду/ліквідного буфера для покриття купонних платежів та витрат;
  - умови та якість ліквідних активів (депозити, ДЦП тощо);
  - доступність коштів у стрес-сценаріях (ризик замороження/контроль капіталу).
- Додаткові механізми підсилення:
  - гарантії, страхування, поруки (якщо застосовно) та їх юридична сила;
  - надлишковий спред, механізми спрямування надлишкових грошових потоків у резерви;
  - тригери дострокового поповнення покриття або обмеження на виплати емітенту.
- Контрагентські вимоги та захист від ризику контрагентів:
  - критерії до банків, депозитаріїв, своп-контрагентів;
  - наявність механізмів заміни контрагентів при зниженні їх кредитної якості;
  - наявність сегрегації коштів з метою захисту від ризику банкрутсва.

2.5 Ризики невідповідності активів і пасивів (Asset-Liability Mismatch & Market Risks)

Для covered bonds критичними є ризики невідповідності (mismatch) між грошовими потоками активів покриття та графіком виплат за облігаціями, а також ринкові ризики (процентні ставки, валюта). CIRA оцінює вплив таких ризиків на можливість своєчасних виплат у базових і стресових сценаріях.

Основні субфактори включають:

- Процентний ризик:
  - співвідношення фіксованих/плаваючих ставок у покритті та за облігаціями;
  - наявність процентних свопів, їх умови, ефективність та контрагентський ризик;
- Валютний ризик:
  - наявність валютної невідповідності між нормальної вартісті активів та зобов’язанням;
  - наявність валютних свопів/хеджування та ризики конвертації/трансферу (за потреби).
- Строковий ризик та ризик рефінансування:
  - Синхронізація надходження грошових коштів з графіком погашення облігацій;
  - ризик дострокового погашення кредитів (prepayment) та його вплив на ліквідність;
  - механізми продовження строків погашення облігацій та їх ефективність.
- Ліквідний ризик у дефолтному сценарії:
  - часові лаги між надходженнями з покриття та платежами інвесторам;
  - витрати на адміністрування, стягнення та продаж активів;
  - наявність та якість джерел покриття короткострокових розривів.

2.6 Операційні, сервісні та контрагентські ризики (Operational, Servicing & Counterparty Risks)

Операційні та сервісні ризики впливають на здатність структури covered bonds забезпечити збір грошових потоків з покриття, їх коректний розподіл та своєчасні виплати інвесторам. Контрагентські ризики можуть бути критичними у частині свопів, рахунків та зберігання коштів.

CIRA враховує, зокрема, такі субфактори:

- Сервісинг та адміністрування покриття:
  - досвід та процедури сервісера, системи стягнення та роботи з простроченою заборгованістю;
  - плани безперервності (BCP), IT-інфраструктура та кіберризики;
  - можливість та порядок заміни сервісера/адміністратора.
- Якість даних та звітності:
  - регулярність оновлення реєстру покриття та звітів для інвесторів;
  - повнота розкриття інформації (структура покриття, OC, тести, прострочення, концентрації);
  - наявність незалежного контролю.
- Контрагентські ризики:
  - кредитна якість своп-контрагентів, банків-рахунків, депозитаріїв, гарантів;

- наявність тригерів та механізмів заміни/додаткового забезпечення;
- юридичні ризики виконання договорів з контрагентами у дефолтному сценарії.

- Зовнішня підтримка (за наявності):
  - державні гарантії/програми підтримки, підтримка материнської структури або стратегічних інвесторів;
  - умови надання підтримки та ймовірність її реалізації.

Частина 3: Визначення кредитного рейтингу

З урахуванням показників, описаних в Частині 2 цієї Методології, CIRA створює прогнозну модель виконання зобов'язань за забезпеченими облігаціями з використанням аналізу сценаріїв, статистичного та експертного аналізу рівня ймовірності їх настання. Для covered bonds прогнозна модель включає:

- оцінку ймовірності дефолту емітента (на основі IDR) та ймовірності переходу програми в дефолтний режим;
- моделювання грошових потоків (включаючи дефолти, відновлення, дострокові погашення);
- моделювання структури зобов'язань covered bonds;
- оцінку впливу ринкових факторів (процентних ставок, валютних курсів) та стрес-сценаріїв на cash-flow;
- оцінку доступності кредитного підсилення (ОС, резерви, ліквідні активи) у стресових умовах;
- оцінку контрагентських та операційних ризиків у дефолтному сценарії.

З урахуванням результатів застосування моделі відбувається визначення ймовірності дефолту та/або очікуваних втрат за забезпеченими облігаціями і присвоєння їм:

- довгострокового кредитного рейтингу (LTCBR) забезпечених облігацій з прогнозом його зміни в наступному періоді (році);
- короткострокового кредитного рейтингу (STCBR) забезпечених облігацій з прогнозом на наступний період (квартал).

Присвоєння рейтингів CIRA здійснює за Національною шкалою кредитних рейтингів України та внутрішніми аналітичними шкалами агентства (додаток 1,2,3). Оновлення рейтингів здійснюється щоквартально. Прогноз зміни рейтингу (додаток 4) дозволяє врахувати імовірний вплив на дату рейтингування факторів, що впливають на спроможність емітента виконувати зобов'язання за covered bonds.

Частина 4: Визначення рейтингу забезпечених облігацій та Рейтингу повернення (RR)

Після визначення базових параметрів ризику (IDR емітента, якість покриття, правове та структурне середовище) CIRA здійснює рейтингування окремого випуску/серії забезпечених облігацій та визначення Рейтингу повернення (RR).

Задля визначення рейтингу окремого випуску забезпечених облігацій та рейтингу повернення CIRA проводить аналіз умов емісії та структури програми і враховує наступні фактори:

- Комплексний кредитний аналіз емітента та покриття (Частина 2).
- Пріоритетність вимоги за випуском: місце конкретної серії/траншу в структурі зобов'язань (за наявності субординації або різних класів).
- Наявність та якість забезпечення: тип та ліквідність активів покриття, юридичні права на забезпечення, механізми відокремлення покриття та його доступність інвесторам у дефолтному сценарії.
- Структурні механізми захисту інвесторів: рівень ОС, резерви ліквідності, хеджування процентного/валютного ризику, тригери та тести (ACT/LCT або аналоги).
- Контрагентські та операційні аспекти: заміна ключових контрагентів, надійність банків-рахунків/депозитаріїв, безперервність сервісингу.

Відповідно до прогнозної моделі виконання зобов'язань за конкретним випуском забезпечених облігацій з урахуванням аналізу сценаріїв та статистичного/експертного моделювання, CIRA визначає ймовірність дефолту та/або очікувані втрати за таким борговим інструментом та присвоює рейтинг.

Визначення Рейтингу повернення (RR) відбувається за допомогою розрахунку агрегованого (з урахуванням вірогідності реалізації кожного з майбутніх сценаріїв) показника EL (Expected Loss – очікувані втрати) за формулою:

EL = PD × LGD × EAD

де EL – розмір очікуваних втрат (збитків) унаслідок дефолту; PD – імовірність дефолту; LGD – коефіцієнт втрат (збитків) унаслідок дефолту; EAD – експозиція під ризиком.

4.1 Порядок визначення показників PD, LGD та EAD і агрегування EL для цілей визначення Рейтингу повернення (RR)

Розрахунок очікуваних втрат (Expected Loss, *EL*) здійснюється в межах прогнозної моделі виконання зобов'язань за конкретним випуском/серією забезпечених облігацій з урахуванням сценарного аналізу. Для кожного сценарію *i* (базовий, помірно-стресовий, стресовий тощо) визначаються значення PD_i, LGD_i та EAD_i, після чого розраховується сценарний показник очікуваних втрат EL_i, а агрегований показник очікуваних втрат *EL* визначається як зважена за вірогідністю сценаріїв величина.

$$\boldsymbol{EL_i = PD_i \times LGD_i \times EAD_i}$$

$$\boldsymbol{EL = \Sigma\ (w_i \times EL_i)}$$

де w_i – вірогідність реалізації сценарію i, $\Sigma\ w_i = 1$.

1) *PD* (Probability of Default – імовірність дефолту). *PD* відображає імовірність настання дефолту емітента та/або переходу програми забезпечених облігацій у дефолтний режим у визначеному часовому горизонті. Базове значення *PD* визначається на основі кредитного профілю емітента (IDR) (або імпліцитного IDR) відповідно до релевантної методології CIRA та/або внутрішніх моделей кредитного ризику. За наявності даних можуть

використовуватися історичні ряди дефолтів/переходів, показники фінансової стійкості та ліквідності, регуляторні обмеження, а також експертні коригування. У стресових сценаріях *PD* може підвищуватися з урахуванням макроекономічних припущень, умов фондування та ліквідності, якості активів і ризику невідповідності активів і пасивів.

2) *EAD* (Exposure at Default – експозиція під ризиком). *EAD* відображає загальний обсяг вимоги інвесторів за covered bonds на момент дефолту і, як правило, визначається як сума: (а) непогашеного (outstanding) номіналу відповідної серії/траншу; (б) нарахованих, але несплачених процентів (купон) на дату дефолту/розрахунку; та (в) пріоритетних витрат і платежів, що підлягають сплаті в дефолтному режимі відповідно до умов емісії (наприклад, витрати на адміністрування/сервісинг, юридичні витрати, витрати на стягнення/реалізацію активів покриття тощо). Для структур із механізмом пролонгації (soft bullet/extension) *EAD* може враховувати додаткові нараховані проценти та витрати на період можливого продовження до остаточного погашення (за наявності відповідних умов у програмній документації).

3) *LGD* (Loss Given Default – коефіцієнт втрат у разі дефолту). *LGD* відображає частку *EAD*, яка буде втрачена у разі дефолту після врахування очікуваних відшкодувань (recoveries). Для covered bonds величина *LGD* оцінюється на основі моделювання грошових потоків активів покриття (cover pool) у дефолтному сценарії з урахуванням якості та диверсифікації активів, очікуваних дефолтів і відновлень за активами покриття, строків стягнення/реалізації забезпечення, можливих дисконтувань/хайркатів, операційних та юридичних витрат, а також впливу структурного захисту інвесторів (зокрема рівня надлишкового забезпечення (ОС), резервів ліквідності, механізмів хеджування та інших елементів кредитного підсилення), якщо застосовно.

$$\boldsymbol{LGD_i = \max(0;\ (EAD_i - R_i) / EAD_i)}$$

де R_i – очікувана сума відшкодування за covered bonds у сценарії i.

4) Приклад розрахунку. Припустимо, для одного сценарію: *PD* = 2% (0,02), *LGD* = 20% (0,20), *EAD* = 100 000 000 грн. Тоді $EL = 0{,}02 \times 0{,}20 \times 100\,000\,000 = 400\,000$ грн (0,4% від *EAD*). Якщо застосовується декілька сценаріїв, для кожного сценарію розраховується EL_i, після чого визначається агрегований *EL* як $EL = \Sigma\ (w_i \times EL_i)$.

5) Узгодження *EL* з Рейтингом повернення (RR). Для зіставлення результатів розрахунку з внутрішньою шкалою RR (Додаток 4) CIRA визначає очікувану частку повернення *ER* (Expected Recovery Share) як:

$$\boldsymbol{ER = 1 - (EL / EAD^*)}$$

*EAD** – база нормалізації експозиції (як правило, *EAD* базового сценарію або середньозважене *EAD* за сценаріями). Значення *ER* (у %) співвідноситься з категоріями RR, наведеними у Додатку 3 (RR1 – понад 90%; RR2 – 80–90%; RR3 – 60–80%; RR4 – 30–60%; RR5 – менше 30%).

Присвоєння рейтингів повернення CIRA здійснює за внутрішньою шкалою (Додаток 3).

4.2 Модель Мертона (Merton’s option model) для прогнозування ймовірності дефолту (PD)

Як один з альтернативних підходів до оцінки ймовірності дефолту емітента (PD) CIRA може застосовувати структурну модель Мертона (опціонну модель), яка інтерпретує власний капітал емітента як кол-опціон на вартість його активів. Дефолт на горизонті T вважається таким, що настає, якщо очікувана ринкова вартість активів емітента на дату T є меншою за порогову величину зобов’язань X ("default point").

За припущенням логнормальної динаміки вартості активів показники d_1 та d_2 розраховуються як:

$$d_1 = [\ln(V / X) + (r + 0{,}5 \times \sigma^2) \times T] / (\sigma \times \sqrt{T})$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \times \sqrt{T}$$

$$PD_M = \Phi(-d_2)$$

де V – поточна оцінка ринкової вартості активів емітента; X – порогова величина зобов’язань, що підлягають погашенню/виконанню на горизонті T; σ – річна волатильність вартості активів; r – безризикова ставка відповідної валюти та строку; T – горизонт оцінки (у роках); Φ(·) – функція розподілу стандартного нормального розподілу; ln(·) – натуральний логарифм.

Оскільки V та σ зазвичай не є безпосередньо спостережуваними, для публічних емітентів CIRA може оцінювати їх на основі ринкової вартості власного капіталу (E) та його волатильності (σE) шляхом розв’язання системи рівнянь (аналогічно моделі Блека-Шоулза):

$$E = V \times \Phi(d_1) - X \times \exp(-r \times T) \times \Phi(d_2)$$

$$\sigma_E = (V / E) \times \Phi(d_1) \times \sigma$$

Порогову величину X (default point) CIRA визначає на основі структури зобов’язань емітента та умов/горизонту аналізу; за складної структури боргу може застосовуватися наближене правило (наприклад, короткострокові зобов’язання + 50% довгострокових), із документуванням припущень.

Модель Мертона застосовується як один з підходів/крос-перевірка для оцінки PD, зокрема у випадках відсутності чинного зовнішнього рейтингу емітента або обмеженості статистичних рядів дефолтів. Отримані результати використовуються як додатковий індикатор у межах визначення PD відповідно до п. 4.1; остаточні параметри моделі та прийняті припущення підлягають документуванню.

Приклад розрахунку (умовні значення): V = 100 млн грн; X = 70 млн грн; r = 5% (0,05); σ = 25% (0,25); T = 1 рік. Тоді $d_1 \approx 1{,}75$; $d_2 \approx 1{,}50$; $PD_M = \Phi(-d_2) \approx 6{,}7\%$.

Частина 5: Прикінцеві положення

Терміни в Методології вживаються в такому значенні:

рейтинг – висновок рейтингового агентства щодо об’єкта рейтингування, представлено з використанням визначеної рейтингової шкали;

кредитний рейтинг – висновок рейтингового агентства, визначений з використанням кредитної рейтингової шкали, щодо кредитоспроможності емітента боргового цінного паперу чи іншого фінансового інструменту, або особи – боржника;

прогноз рейтингу – висновок рейтингового агентства щодо ймовірного 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.

Додатково в цій Методології застосовуються такі терміни:

забезпечені облігації (covered bonds) – боргові цінні папери, за якими інвестор має право вимоги до емітента та, у порядку, визначеному законодавством/умовами емісії, до активів покриття (dual recourse).

програма забезпечених облігацій – сукупність договорів, правил та процедур, що регулюють випуски covered bonds, формування покриття та механізми захисту інвесторів.

покриття (cover pool) – сукупність активів, що забезпечують виконання зобов’язань за covered bonds, із визначеними критеріями прийнятності та механізмом ведення реєстру/обліку.

надлишкове забезпечення (overcollateralization, OC) – перевищення вартості активів покриття над розміром зобов’язань за covered bonds (з урахуванням правил оцінки/дисконтування).

Asset Coverage Test (ACT) – тест/ковенант, що контролює достатність покриття для забезпечення covered bonds відповідно до правил програми/законодавства.

Liquidity Coverage Test (LCT) – тест/ковенант, що контролює достатність ліквідності для здійснення своєчасних платежів за covered bonds у визначеному горизонті.

soft bullet / extension – структурні механізми, що дозволяють відтермінувати дату погашення covered bonds за певних умов з метою зменшення ризику рефінансування.

сервісер/адміністратор покриття – особа, відповідальна за обслуговування активів покриття, збір грошових коштів та ведення реєстру/звітності.

монітор покриття (cover pool monitor) – особа/функція, що здійснює незалежний контроль за складом покриття, дотриманням тестів та вимог програми (за наявності).

Додаток 1

Національна шкала кредитних рейтингів*

Рейтингова категорія	Узагальнене значення	Рівень
uaAAA	винятковий (найвищий) рівень спроможності рейтингованого суб'єкта своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями;	ІНВЕСТИЦІЙНИЙ
uaAA	дуже високий рівень спроможності рейтингованого суб'єкта своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями;	
uaA	високий рівень спроможності рейтингованого суб'єкта своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями. Однак такий рейтинговий суб'єкт чутливий до несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах порівняно з рейтингованими суб'єктами з більш високими рейтингами;	
uaBBB	достатня спроможність рейтингованого суб'єкта своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями. Однак такий рейтинговий 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 рейтингованого 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;	СПЕКУЛЯТИВНИЙ
uaB	на даний час рейтинговий суб'єкт спроможний виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями, але має більш високу вірогідність дефолту за зобов'язаннями, ніж рейтинговий суб'єкт з рейтингом „uaBB". Рейтинговий 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 рейтингованого 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 рейтингованого суб'єкта в комерційних, фінансових та економічних умовах;	
uaC	найближчим часом очікується дефолт за борговими зобов'язаннями рейтингованого 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

Рейтингова 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)

Рейтингова категорія*	Імовірність повернення
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 (Covered Bonds)

Цей Додаток встановлює базові (типові) вагові коефіцієнти ключових факторів і субфакторів, а також однозначні формули розрахунку основних кількісних показників, які застосовуються CIRA при визначенні кредитних рейтингів забезпечених облігацій (covered bonds).

Розкриття ваг та формул забезпечує прозорість методології. Водночас з огляду на різноманітність структур програм covered bonds, видів активів покриття, правових режимів та механізмів захисту інвесторів, CIRA допускає обґрунтовану гнучкість у застосуванні ваг і припущень у межах встановлених діапазонів. Усі відхилення від базових ваг, а також будь-які експертні коригування результатів моделювання підлягають обов’язковому документуванню у рейтинговому файлі та протоколі Рейтингового комітету.

6.1. Загальна схема агрегування оцінок.

Для кожного випуску забезпечених облігацій CIRA: (i) оцінює кожен субфактор за внутрішньою шкалою (рівень/бал), (ii) агрегує субфактори у факторні оцінки з урахуванням ваг субфакторів, (iii) агрегує факторні оцінки у сукупний бал S (0–100) з урахуванням ваг факторів, після чого (iv) співвідносить сукупний бал із рейтинговою категорією за Національною шкалою (Додаток 1) та, за потреби, застосовує обмежені експертні коригування (judgement).

Базові ваги факторів наведені у Таблиці 6.1. Відповідно до Методології, частка впливу будь-якого одного фактора в сукупному балі не може перевищувати 45% і не може бути нижчою за 7% (після коригувань сума ваг дорівнює 100%).

Таблиця 6.1. Базові ваги ключових факторів рейтингу covered bonds.

Фактор	Позначення	Базова вага, %	Діапазон коригування, %
Кредитний профіль емітента (Issuer Default Rating – IDR)	F1	22	15–30
Нормативно-правова база (Legal Framework)	F2	15	10–20
Покриття (Cover Pool)	F3	28	20–35
Кредитне забезпечення (Collateralization / Credit Enhancement & OC)	F4	15	10–20
Ризики невідповідності активів і пасивів (Asset-Liability Mismatch & Market Risks)	F5	12	7–20
Операційні, сервісні та контрагентські ризики (Operational, Servicing & Counterparty Risks)	F6	8	7–15

Примітка: наведені діапазони використовуються для адаптації моделі до структури угоди (наприклад, для програм з нетипово складним ALM профілем або підвищеним контрагентським ризиком). Рішення про зміну ваг повинно містити логічне пояснення причин та очікуваного ефекту для сукупного балу.

6.2. Ваги субфакторів у межах ключових факторів.

Нижче наведено базові ваги субфакторів у межах кожного фактора (сума вагових коефіцієнтів субфакторів у межах фактора дорівнює 100%). За потреби CIRA може: (i) змінювати ваги субфакторів у межах фактора, (ii)

об’єднувати субфактори або (iii) додавати специфічні субфактори для нетипових структур, якщо це обґрунтовано характеристиками програми covered bonds та належно задокументовано.

Таблиця 6.2. Субфактори фактору F1: кредитний профіль емітента (IDR).

Субфактор	Вага, % від фактора
Якість активів та кредитні ризики (у т.ч. концентрації, NPL/резерви, ризик контрагентів портфеля емітента)	25
Структура капіталу та фінансова стійкість (капіталізація, левередж, достатність капіталу, здатність абсорбувати збитки)	25
Прибутковість та самофінансування (рентабельність, стабільність доходів, здатність генерувати внутрішній капітал)	20
Ліквідність і структура фондування (ліквідні буфери, диверсифікація джерел фондування, доступ до ринку)	20
Якість менеджменту, корпоративне управління, система управління ризиками та внутрішній контроль	10

Таблиця 6.3. Субфактори фактору F2: нормативно-правова база (Legal Framework).

Субфактор	**Вага, % від фактора**
Наявність/якість спеціального правового режиму covered bonds, принцип dual recourse, пріоритетність вимог інвесторів	35
Сегрегація покриття та захист від банкрутства (банкрутна відокремленість, порядок заміни емітента/адміністратора, захист активів)	25
Тести, тригери та структурні механізми (ACT, Liquidity Coverage Test, soft bullet/extension, тригери поповнення покриття)	25
Процедури звернення стягнення та очікувані витрати/строки (ефективність судових/позасудових процедур)	15

Таблиця 6.4. Субфактори фактору F3: покриття (Cover Pool).

Субфактор	**Вага, % від фактора**
Склад/тип активів та критерії прийнятності (asset eligibility, частка замінних активів, концентрація за типами)	15
Кредитна якість та стандарти андеррайтингу (історія прострочень/дефолтів, NPL, cure rates, якість даних)	25
Диверсифікація та концентрації (географічні/галузеві/боржникові, концентрація на типах застав)	15
Показники забезпечення та відновлення (LTV/CLTV, переоцінки, LGD, строки стягнення/реалізації забезпечення)	25
Сезонність/строковість та динаміка портфеля (seasoning, prepayment, амортизація, стабільність грошових потоків)	10
Політика заміни/поповнення покриття та selection risk (правила відбору, ліміти, контроль погіршення якості)	10

Таблиця 6.5. Субфактори фактору F4: кредитне забезпечення (Collateralization / Credit Enhancement & OC).

Субфактор	**Вага, % від фактора**
Надлишкове забезпечення (OC): рівень, волатильність, здатність підтримувати OC	45

Методики оцінки активів і дисконти/гарантійне забезпечення	15
Резерви ліквідності та ліквідні активи (ліквідний буфер, резервний фонд, якість інструментів)	25
Додаткові механізми підсилення (гарантії/страхування, надлишковий спред, тригери спрямування надлишкових потоків у резерви)	15

Таблиця 6.6. Субфактори фактору F5: ризики невідповідності активів і пасивів (ALM & Market Risks).

Субфактор	Вага, % від фактора
Процентний ризик: mismatch ставок (fixed/float), наявність та ефективність процентних свопів	30
Валютний ризик: mismatch валют, FX-хеджування та контрагентський ризик	25
Строковий ризик: різниця строків/погашень (maturity mismatch), ризик рефінансування	25
Ліквідний ризик: таймінг надходжень/виплат, наявність механізмів extension/soft bullet, LCT	20

Таблиця 6.7. Субфактори фактору F6: операційні, сервісні та контрагентські ризики.

Субфактор	Вага, % від фактора
Сервісер/адміністратор покриття: якість процесів, безперервність, порядок заміни	30
Рахунки та грошові потоки: account bank, депозитарії, сегрегація коштів, кас-менеджмент	20
Своп-контрагенти та інші ключові контрагенти: критерії відбору, тригери заміни, захист від downgrade	20
Звітність, IT та контроль даних: якість даних, частота репортингу, верифікація, кіберризики	20
Інші контрагенти (оцінювачі, страховики, забудовники тощо) та їх вплив на програму	10

6.3. Формули розрахунку ключових кількісних показників.

Нижче наведено базові формули. У разі застосування коригувань (наприклад, дисконти/гарантійне забезпечення до вартості застави, виключення неприйнятних активів, сценарні припущення щодо падіння цін на нерухомість, зміни ставок або курсів) CIRA розкриває перелік та логіку таких коригувань у рейтинговому звіті (або рейтинговому файлі).

- Надлишкове забезпечення (Overcollateralization, OC), %: OC = ((V_{adj} / L) – 1) × 100%, де
- Vadj – скоригована (після дисконту/хайркатів) вартість покриття,
- L – сукупний непогашений номінал covered bonds (з урахуванням нарахованих відсотків, якщо це передбачено тестом програми).
- Asset Coverage Test (ACT): ACT = Vadj / Lreq, де
- Lreq – розрахункова величина зобов’язань, що повинна покриватися активами (визначається умовами програми). Умовою відповідності є ACT ≥ 1,0 (або інший поріг, встановлений законодавством/документами програми).

- LTV (Loan-to-Value), %: LTVi = (Balancei / CollateralValuei) × 100%.
- Для пулу: LTVpool = (Σ Balancei / Σ CollateralValuei) × 100%. CLTV враховує додаткові/старші обтяження (за наявності даних).
- NPL ratio, %: NPL = (OutstandingNPL / OutstandingTotal) × 100%, де OutstandingNPL – обсяг кредитів із простроченням понад встановлений поріг (наприклад, 90+ днів) та/або у статусі дефолту, OutstandingTotal – загальний обсяг кредитів у покритті.
- Cure rate, % (для оцінки динаміки якості портфеля): CureRate = (CuredNPL / NPLBegin) × 100% за визначений період, де CuredNPL – обсяг NPL, що повернувся у статус обслуговуваних, NPLBegin – обсяг NPL на початок періоду.
- Ліквідний тест/покриття грошових розривів (Liquidity Coverage Test / Liquidity Buffer Coverage): LCRCB(H) = LiquidAssetsEligible(H) / NetOutflows(H), де H – горизонт тесту (наприклад, 180 днів або до наступної дати виплати), NetOutflows(H) = Outflows(H) – InflowsEligible(H).
- Weighted Average Life (WAL), років: WAL = (Σ Balancei × ti) / Σ Balancei, де ti – час до остаточного погашення (або очікуваний час погашення з урахуванням амортизації/дострокових погашень).
- Сценарно-зважені очікувані втрати (для Recovery Rating, RR): EL = Σ ps × PDs × LGDs × EADs, де ps – ймовірність сценарію s; PDs, LGDs, EADs – параметри у сценарії s. Рейтинг повернення RR присвоюється за внутрішньою шкалою (Додаток 3) на основі агрегованого EL.

6.4. Орієнтовні бенчмарки для кількісних показників (AAA–C).

Таблиця 6.8 наведена як довідковий орієнтир для інтерпретації основних кількісних метрик. Значення є індикативними: для різних типів активів (житлова/комерційна іпотека, публічний сектор), валютної структури, наявності хеджування, а також для різних правових режимів, допустимі діапазони можуть відрізнятися. У таких випадках CIRA застосовує скориговані бенчмарки з обов’язковим поясненням причин.

Таблиця 6.8. Орієнтовні бенчмарки ключових кількісних показників для забезпечених облігацій (AAA–C)

Рівень	OC, % (ефективне)	LTV пулу, %	NPL, %	Ліквідний буфер, міс.
AAA	>20	<55	<1	≥12
AA	15–20	55–65	1–3	9–12
A	10–15	65–75	3–5	6–9
BBB	5–10	75–85	5–10	3–6
BB	0–5	85–95	10–20	1–3
B	0–2	95–105	20–30	<1
CCC/CC/C	≈0	>105	>30	відсутній/недостатній

Додаткові орієнтири (поза таблицею): (i) чим менший строковий розрив (WAL активів мінус WAL зобов’язань) і чим повніше хеджований процентний/валютний ризик, тим вища оцінка фактору F5 (ALM); (ii) наявність

механізмів extension/soft bullet, резервів ліквідності та тригерів заміни контрагентів зменшує ризик грошових розривів та контрагентський ризик.

6.5. Відповідність сукупного балу S рейтинговим категоріям.

Сукупний бал S (0–100) є індикативним результатом моделі. Остаточний рейтинг встановлюється Рейтинговим комітетом. Якщо S знаходиться біля межі категорій або якщо існують суттєві специфічні ризики/пом’якшувальні чинники, що не повністю відображені моделлю, Комітет може застосувати обмежене коригування (як правило, не більше ±1 щабля) за умови чіткого пояснення та документування такого рішення.

Таблиця 6.9. Відповідність сукупного балу S (0–100) рейтинговим категоріям за Національною шкалою

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-

6.6. Приклад коригування ваг (гнучкість) та вимоги до документування.

Приклад: якщо програма covered bonds має суттєвий ALM ризик (значні процентні/валютні невідповідності або складні механізми extension), вага фактору F5 може бути підвищена, а ваги інших факторів пропорційно зменшені. Усі коригування повинні: (i) залишатися в межах діапазонів Таблиці 6.1, (ii) відповідати обмеженню 7%–45% для кожного фактора, (iii) бути погодженими Рейтинговим комітетом та (iv) бути задокументованими (первинні ваги, скориговані ваги, обґрунтування, очікуваний вплив).

Таблиця 6.10. Приклад коригування базових ваг факторів рейтингу (ілюстративно)

Фактор	Базова вага, %	Скоригована вага, % (приклад)
F1 IDR	22	20
F2 Legal	15	14

F3 Cover Pool	28	26
F4 Collateralization	15	14
F5 ALM	12	18
F6 Operational	8	8

Важливо: навіть за наявності базових ваг і формул, конкретні припущення (наприклад, дисконти до вартості застави, падіння цін у стрес-сценарії, швидкість стягнення, рівень дострокових погашень, припущення щодо доступності ліквідності та поведінки контрагентів) можуть впливати на значення кількісних показників і підсумковий рейтинг. Тому CIRA розкриває ключові припущення в рейтинговому обґрунтуванні та забезпечує відтворюваність розрахунків у межах рейтингового файлу.