

ЗАТВЕРДЖЕНО

Наказ Міністерства фінансів
України

_____ № _____

Порядок

оцінки фінансового стану бенефіціара державної гарантії, кредиту (позики), визначення спроможності обслуговування кредиту (позики) та оцінки фінансової ефективності інвестиційного проєкту

I. Загальні положення

1. Цей Порядок установлює єдині методичні засади проведення Мінфіном оцінки фінансового стану бенефіціара, який отримує кредит (позику), залучену державою або під державну гарантію, визначення спроможності обслуговувати кредит (позику), проведення експертизи фінансової ефективності проєкту, а також визначення розміру забезпечення погашення кредиту (позики).

2. Цей Порядок застосовується у випадку:

обґрунтування доцільності надання потенційним бенефіціарам кредитів (позик), залучених державою або під державну гарантію для фінансування інвестиційних проєктів, зокрема публічних (далі – проєкти);

визначення умов (розміру плати, обсягів, строків) надання потенційним бенефіціарам державної гарантії чи кредиту (позики);

попередження фіскальних ризиків та виявлення бенефіціарів, які потребують посиленої експертизи;

перевірки дотримання вимог щодо допустимої (недопустимої) державної допомоги суб'єктам господарювання;

проведення кількісної оцінки фіскальних ризиків, пов'язаних з діяльністю суб'єктів господарювання.

3. Наведені у цьому Порядку терміни вживаються в таких значеннях:

бенефіціар – юридична особа, що є суб'єктом господарювання, установа, організація державної чи комунальної форми власності, за зобов'язаннями якої надається державна гарантія або яка є позичальником за кредитом (позикою), залученим державою, та яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за кредитом (позикою);

дискримінантна модель – скорингова модель, на основі якої обчислюється інтегральний показник фінансового стану бенефіціара;

ефект податкового щита – ефект зменшення податку на прибуток, що є результатом використання допустимого відрахування з об'єкта оподаткування відсотків за кредитами (позиками), наслідком чого є зменшення витрат на сплату відсотків та зменшення ставки дисконтування;

показник ймовірності фінансового дистресу (PD) – коефіцієнт ймовірності виникнення фіскальних витрат держави через неспроможність бенефіціара виконувати свої фінансові зобов'язання за кредитом (позикою), залучену державою або під державну гарантію;

рейтинговий клас – категорія якості фінансового стану бенефіціара, яка визначається залежно від скорингового балу;

референтна ставка – розрахункова ринкова ставка кредитування, що визначається як сума базової ставки та надбавки за ризик, диференційованої залежно від кредитоспроможності позичальника та рівня забезпечення кредиту;

скоринговий бал – інтегральний показник, який обчислюється у результаті застосування дискримінантної (скорингової) моделі і використовується для класифікації бенефіціарів у розрізі рейтингових класів;

фінансова ефективність проекту – критерій результативності інвестиційного проекту, що визначається на основі розрахунку чистої приведеної вартості (далі – NPV) та характеризує здатність проекту забезпечувати фінансову прибутковість та самоокупність;

фінансові коефіцієнти – показники фінансового стану бенефіціарів, що включено в дискримінантну модель і розраховуються на основі фінансової звітності бенефіціара;

фінансовий дистрес – фінансовий стан бенефіціарів, коли вони зазнають труднощів із виконанням своїх фінансових зобов'язань, що зумовлює настання гарантійних випадків та необхідність фінансового втручання Уряду.

4. Для оцінки фінансового стану бенефіціара, його спроможності обслуговувати кредит (позику), визначення фінансової ефективності проекту, а також розміру забезпечення погашення кредиту (позики) потенційний бенефіціар подає до Мінфіну такі документи:

підтверджені аудитором форми річної звітності за три попередні календарні роки (якщо термін, який минув з моменту державної реєстрації або реструктуризації юридичної особи, є меншим за три роки, то звітність подається за фактичний період, який минув з моменту реєстрації бенефіціара), а також звітність за останній звітний квартал, необхідні для розрахунку інтегрального показника фінансового стану бенефіціара;

підтвердження основного виду економічної діяльності бенефіціара відповідно до пункту 5 розділу II цього Порядку;

прогнози показника спроможності обслуговувати борг відповідно до пунктів 1, 3 та 6 розділу III, а також додатка 7 до цього Порядку, та інформацію,

що підтверджує припущення, на основі яких здійснено прогностні розрахунки відповідно до пункту 7 розділу III цього Порядку;

прогнози грошових потоків, які очікуються за результатами реалізації проєкту, на період, визначений пунктами 16 та 17 розділу IV цього Порядку, та інформацію, що підтверджує припущення, на основі яких здійснено прогностні розрахунки відповідно до пункту 18 розділу IV цього Порядку, а в разі розрахунку грошових потоків за проєктом відповідно до пунктів 7–9 розділу IV цього Порядку бенефіціар надає прогнози грошових потоків за двома сценаріями, зокрема з проєктом та без нього;

довідку, в якій наводиться попередня інформація щодо наявного у бенефіціара забезпечення погашення кредитів (позик), залучених державою або під державні гарантії, виду майнового забезпечення та вартості;

довідку про відсутність заборгованості з платежів, контроль за справлянням яких покладено на контролюючі органи, відповідно до наказу Міністерства фінансів України від 03 вересня 2018 року № 733, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 27 вересня 2018 року за № 1102/32554;

інформаційну довідку з Єдиного реєстру підприємств, щодо яких порушено провадження у справі про банкрутство (щодо відсутності факту порушення справи про банкрутство);

витяг з Державного реєстру санкцій щодо інформації про відсутність застосування санкцій до потенційного бенефіціара чи його власників (крім бенефіціарів – юридичних осіб, у яких держава в особі Кабінету Міністрів України або уповноважених ним органів прямо та/або опосередковано є власником 51 і більше відсотків статутного капіталу та одночасно має право вирішального впливу на господарську діяльність боржника);

інші документи на вимогу Мінфіну включно з тими, що вимагає Антимонопольний комітет України для перевірки допустимості державної допомоги.

5. У разі реалізації значних за обсягом (масштабних) проєктів, для фінансування яких заплановано отримати кредити (позики), залучені державою або під державну гарантію, обсяг яких перевищує 400 млн грн, бенефіціар має надати Мінфіну довідку-підтвердження достовірності прогностних розрахунків та коректності оцінки фінансової ефективності проєкту незалежною експертною організацією. Експертиза здійснюється науково-дослідними установами, які знаходяться у сфері управління Міністерства фінансів України, або незалежними експертами, які працюють за відповідним напрямком.

6. Документи, визначені абзацом другим пункту 4 цього розділу, мають відповідати таким вимогам:

у разі оцінки фінансового стану бенефіціара, що належить до категорії великих та середніх підприємств, подається фінансова звітність за формою № 1 «Баланс (Звіт про фінансовий стан)» та формою № 2 «Звіт про фінансові

результати (Звіт про сукупний дохід)», що складаються відповідно до Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 07 лютого 2013 року № 73, зареєстрованого у Міністерстві юстиції України 28 лютого 2013 року за № 336/22868 (далі – форма № 1 і форма № 2);

у разі оцінки фінансового стану бенефіціара, що належить до суб'єктів малого бізнесу, подається фінансова звітність малого підприємства за формою № 1-м «Баланс» та форму № 2-м «Звіт про фінансові результати»), що складаються відповідно до Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 25 «Спрощена фінансова звітність», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 25 лютого 2000 року № 39, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 15 березня 2000 року за № 161/4382 (далі – форма № 1-м і форма № 2-м);

у разі аналізу показників квартальної звітності бенефіціарів із сезонним характером діяльності зазначені бенефіціари, крім звітності за останній квартал, подають також звітність за аналогічний звітний період попереднього року.

7. У разі відсутності довідки, зазначеної в абзаці восьмому пункту 4 цього розділу, або наявності факту порушення проти бенефіціара справи про банкрутство бенефіціар отримує відмову у наданні державної гарантії, кредиту (позики).

8. Для раннього попередження фіскальних ризиків та вжиття інших заходів з реагування на загрози фіскальних витрат, пов'язаних із невиконанням бенефіціарами своїх фінансових зобов'язань, Мінфін здійснює щорічний моніторинг фінансового стану бенефіціара та ефективності виконання проєкту.

9. Якщо за результатами моніторингу фінансового стану бенефіціара виявлено, що його рейтинговий клас погіршується порівняно з результатом фінансової оцінки на момент прийняття рішення про надання кредитів (позик), Мінфін має право:

вимагати у бенефіціара збільшення обсягу наданого забезпечення;

вимагати від органу державного управління бенефіціара підтвердження вжиття заходів щодо покращення фінансового стану бенефіціара.

II. Оцінка фінансового стану бенефіціара

1. Оцінка фінансового стану потенційного бенефіціара, який складає звітність відповідно до стандартів бухгалтерського обліку, здійснюється шляхом визначення показника ймовірності фінансового дистресу (далі – PD) на основі присвоєння йому класу залежно від значення інтегрального показника фінансового стану.

2. Методичною основою визначення інтегрального показника фінансового стану є метод багатофакторного дискримінантного аналізу. Базовий алгоритм багатофакторної моделі для розрахунку інтегрального показника має такий вигляд:

$$Z = a_1 \times K_1 + a_2 \times K_2 + a_3 \times K_3 + a_4 \times K_4 + a_5 \times K_5 + a_n \times K_n - a_0, \quad (1)$$

де Z – скоринговий бал, який відповідає інтегральному показнику фінансового стану бенефіціара;

$K_1, K_2 \dots K_n$ – фінансові коефіцієнти, що визначаються на підставі даних фінансової звітності бенефіціара;

$a_1, a_2 \dots a_n$ – параметри дискримінантної моделі, що визначаються з урахуванням вагомості фінансових коефіцієнтів; залежно від характеру впливу фінансових коефіцієнтів на інтегральний показник параметри можуть набувати додатніх або від’ємних значень;

a_0 – вільний параметр дискримінантної моделі.

3. Інтегральний показник фінансового стану бенефіціара обчислюється з використанням моделей, наведених у додатку 1 до цього Порядку.

4. Вибір скорингової моделі залежить від виду діяльності бенефіціара.

5. Визначення виду економічної діяльності здійснюється за результатами аналізу структури чистого доходу в розрізі видів економічної діяльності

(у відсотках) на підставі деталізації рядка 2000 (чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) форми № 2 та форми № 2-м.

6. Мінфін визначає вид економічної діяльності бенефіціара згідно з Класифікацією видів економічної діяльності ДК 009:2010, затвердженою наказом Державного комітету України з питань технічного регулювання та споживчої політики від 11 жовтня 2010 року № 457, на основі наданої розшифровки структури чистих доходів, виходячи з максимального значення питомої ваги доходу від певного виду діяльності (у процентах) у загальному обсязі операційного доходу [чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)] за останній звітний період і даних звітності останнього звітного року.

7. Для забезпечення точності оцінок фінансового стану бенефіціарів та фінансових ризиків параметри дискримінантних моделей, значення PD у розрізі рейтингових класів та порогові значення фінансових коефіцієнтів актуалізуються кожні три роки з урахуванням статистики дистресів,

актуальних змін у звітності та показниках фінансово-господарської діяльності бенефіціара, що провадять діяльність в Україні, шляхом внесення змін до цього наказу.

8. Обчислення фінансових коефіцієнтів, які використовуються для розрахунку інтегрального показника, здійснюється згідно з алгоритмами розрахунку, які наведено у додатку 2 до цього Порядку, з використанням звітності за останній звітний період.

9. У разі якщо аналізується інформація, що міститься у квартальній звітності бенефіціара, необхідно здійснити аннуалізацію (приведення до річного виразу) показників форми № 2 та форми № 2-м.

10. Для аннуалізації даних, які задіяні в розрахунках, показники звіту про фінансові результати коригуються з використанням одного із двох запропонованих підходів:

1) множенням відповідних показників звітності на коефіцієнт зіставності $(4/N)$, де N – порядковий номер останнього звітного кварталу;

2) для потенційних бенефіціарів із сезонним характером діяльності, в яких стабільно повторюються піки або падіння у показниках форми № 2 та форми № 2-м в окремих кварталах, аннуалізація даних здійснюється за методом ковзної річної суми з урахуванням останнього звітного періоду та останнього звітного року:

$$P_t = P_f + P_{t-1} - P_{f-1}, \quad (2)$$

де P_t – приведений до річного виразу показник звітності;

P_{t-1} – значення відповідного показника за минулий рік;

P_f – фактичне значення показника за останній звітний період;

P_{f-1} – значення показника за аналогічний звітний період минулого року.

11. У разі якщо з моменту складання звітності за останній звітний період бенефіціар отримав кредити (позики), які не були враховані у наданій звітності і їх розмір перевищує 10 % суми активів, то бенефіціар зобов'язаний додатково подати проєкт балансу (форма № 1) з урахуванням величини додатково отриманих кредитів (позик). За розрахунком коефіцієнтів K_3 та K_7 у знаменнику формули (відповідно сума пасивів балансу та обсяг зобов'язань) ураховуються показники, які наведено в додатковому проєкті балансу суб'єкта господарювання.

12. Для цілей розрахунку фінансових коефіцієнтів показники звітності враховуються зі знаком (+), крім показників власного капіталу (форми № 1 та № 1-м, рядок 1495), фінансового результату до оподаткування, чистого прибутку (збитку) (форми № 2-м, рядки 2290 та 2350), які враховуються зі знаком (-), якщо вони мають від'ємне значення.

13. Якщо за розрахунку фінансових коефіцієнтів K_1 , K_2 , K_7 , K_9 , K_{10} , K_{11} , K_{12} знаменник формули дорівнює нулю, то для розрахунку інтегрального показника береться значення фінансових коефіцієнтів, що відповідають пороговим значенням з мінімальним ризиком згідно з додатком 3 до цього Порядку;

14. У разі якщо значення фінансових коефіцієнтів виходять за межі порогових значень, визначених у додатку 3 до цього Порядку, то для цілей розрахунку інтегрального показника приймаються відповідні порогові значення:

якщо фактичне значення коефіцієнта є вищим (з урахуванням знаку) за поріг з мінімальним ризиком, то для розрахунків приймається порогове значення з мінімальним ризиком;

якщо фактичне значення коефіцієнта є меншим (з урахуванням знаку) за поріг з максимальним ризиком, то для розрахунків приймається порогове значення з максимальним ризиком;

якщо порогові значення, що вказують на максимальний ризик для коефіцієнта чітко не зафіксовано (K_4 , K_5), то для розрахунків приймаються їх фактичні значення.

15. Висновок про рівень фінансового стану бенефіціара робиться на основі присвоєння йому рейтингового класу. Рейтинговий клас визначається залежно від значень інтегрального показника фінансового стану відповідно до додатка 4 до цього Порядку з урахуванням вимог пункту 5 розділу III цього Порядку. Під час підготовки висновків щодо рівня фінансового стану бенефіціара враховують значення інтегрального показника за останній період, що аналізується. У разі неможливості здійснення однозначних висновків на основі значення інтегрального показника за останній період, що аналізується, проводиться аналіз звітності за попередні три періоди. Рішення приймається з урахуванням усередненого значення інтегрального показника фінансового стану за останні три календарні роки.

16. Класи бенефіціарів за рівнем фінансового стану та показники ймовірності дистресу наведено у додатку 5 до цього Порядку. Рейтингові класи необхідно інтерпретувати так:

- клас 1 — найвищий рівень спроможності виконувати зобов'язання та найменша ймовірність фінансового дистресу;
- клас 2 — достатній рівень спроможності виконувати зобов'язання та незначна ймовірність фінансового дистресу;

клас 3	—	нижча за середній рівень спроможність виконувати зобов'язання;
клас 4	—	низька спроможність виконувати зобов'язання;
клас 5	—	фінансовий стан бенефіціара є нестабільним і свідчить про наявність загрози фінансового дистресу;
клас 6	—	фінансовий дистрес, припинення виконання зобов'язань та дефолт.

17. За наявності у бенефіціара актуального кредитного рейтингу за міжнародною шкалою, визначеного одним із рейтингових агентств (Standard & Poor's, Fitch Ratings та Moody's Investors Service), Мінфін використовує інформацію щодо зазначеного рейтингу у процесі прийняття рішення щодо надання кредиту (позики), залученого державою або під державну гарантію. Якщо бенефіціару присвоєно декілька кредитних рейтингів, то для прийняття рішень Мінфін використовує найвищий із наявних рейтингових класів. Таблицю трансформації кредитних рейтингів за міжнародною шкалою у рейтингові класи, визначені у пункті 16 цього розділу, наведено в додатку 6 до цього Порядку.

18. У разі якщо у розпорядженні Мінфіну наявна актуальна інформація, що свідчить про погіршення фінансового стану бенефіціара за період, який минув від присвоєння рейтингу міжнародними рейтинговими агенціями, то Мінфін для обґрунтування висновків щодо надання гарантій та позик (кредитів) здійснює оцінку фінансового стану відповідно до цього Порядку.

III. Визначення спроможності бенефіціара виконувати платежі з обслуговування боргу

1. У разі реалізації значних за обсягом (масштабних) проєктів, для фінансування яких планується отримати кредити (позики), залучені державою або під державну гарантію, обсяг яких перевищує еквівалент 400 млн грн, бенефіціар надає розрахунки прогностного показника спроможності позичальника обслуговувати заборгованість (Debt service coverage ratio, DSCR), (далі – показник DSCR).

2. Показник DSCR характеризує достатність фінансових ресурсів за результатами операційної діяльності для сплати відсотків та основної суми боргу в прогностному періоді та розраховується як відношення EBITDA до суми за вимогами з обслуговування та погашення боргу на відповідний фінансовий рік (t). Показник DSCR розраховується за формулою:

$$DSCR_t = EBITDA_t / (IP_t + PP_t), \quad (3)$$

де $DSCR_t$ – показник спроможності позичальника обслуговувати борг у періоді t ;

$EBITDA_t$ – фінансові результати перед оподаткуванням, фінансовими витратами та нарахуванням амортизації у періоді t ;

IP_t – сума відсотків за усіма позиками позичальника у періоді t ;

PP_t – сума погашення основної суми боргу за всіма кредитами (у тому числі позики, яку планується отримати під державну гарантію) у періоді t .

3. Фактичне значення показника $DSCR$ розраховується за останній звітний рік. Прогнозні значення показника розраховуються для кожного фінансового року на період отримання кредиту (позики). Якщо термін, на який надається кредит (позика), перевищує п'ять років, то період прогнозування показника $DSCR$ обмежується п'ятьма роками. Розрахунки показників $DSCR$ подаються за формою відповідно до додатка 7 до цього Порядку. Показники, наведені в додатку 7 до цього Порядку, визначаються з урахуванням таких рекомендацій:

1) у стовпці 3 наводяться фактичні значення відповідних показників за останній звітний рік, у стовпцях 4–8 – планові значення на кожен фінансовий рік на період отримання позики;

2) у рядку 4 наводяться значення фінансових результатів перед оподаткуванням, фінансовими витратами та нарахуванням амортизації ($EBITDA$) у відповідному році (t), які розраховано на основі даних рядків 1–3 з урахуванням доходів та витрат за проєктом, для реалізації якого заплановано отримання кредиту (позики);

3) у рядку 5 наводиться сума виплати грошових коштів для погашення позик у відповідному році (t) з урахуванням кредиту (позики), яку заплановано отримати під державну гарантію та інших запланованих запозичень;

4) у рядку 6 наводиться сума витрат на проценти та інші витрати бенефіціара, пов'язані із запозиченнями у відповідному році (t), з урахуванням процентів за кредит (позику), який заплановано отримати під державну гарантію та інших запланованих запозичень. Під час розрахунку суми витрат на проценти (рядок 6) прогнозна сума відсотків за кредитом (позикою), який заплановано отримати під державну гарантію, та іншими плановими запозиченнями визначається з огляду на планову суму позики та ринкової (або референтної) процентної ставки за кредитами (позиками) з аналогічним рівнем кредитних ризиків;

5) у рядку 7 наводиться результат розрахунку коефіцієнта спроможності обслуговувати боргу як відношення показника $EBITDA$, зазначеного у рядку 4, до сумарної величини витрачання коштів, що наведено у рядках 5 та 6.

4. Показник спроможності обслуговувати борг вважається достатнім, якщо його значення дорівнює 1,2 і вище ($DSCR \geq 1,2$) за звітний рік та за кожен рік протягом періоду залучення позики.

5. Якщо прогностичні значення показника DSCR є меншими за 1 у будь-якому періоді, то Мінфін присвоює бенефіціару рейтинговий клас за якістю фінансового стану не вище 5 незалежно від значення інтегрального показника, визначеного відповідно до пункту 15 розділу II цього Порядку.

6. Для розрахунку показника DSCR використовується інформація, що міститься у фінансовій звітності, у планах / прогнозах фінансових результатів позичальника та у графіках (календарях) обслуговування і погашення зобов'язань за всіма позиками бенефіціара з урахуванням кредиту (позики), який заплановано отримати під державну гарантію. Для цілей розрахунку показника DSCR ураховується заборгованість за довгостроковими та короткостроковими кредитами банків, інші зобов'язання із залучення позикових коштів, на які нараховуються відсотки. Для державних підприємств, які проводять стрес-тестування, показник DSCR повинен ґрунтуватися на базовому сценарії стрес-тесту.

7. Бенефіціар надає Мінфіну документальне підтвердження джерел інформації, розрахунки, обґрунтування та припущення, на основі яких здійснено прогнози показника DSCR з метою їх оцінки згідно з чек-листом, що наведено в додатку 8 до цього Порядку.

8. Якщо за результатами проведеної Мінфіном перевірки виявлено помилкові або необґрунтовані розрахунки, Мінфін, керуючись цим Порядком, рекомендує бенефіціару внести зміни у розрахунок показників EBITDA, сум погашення кредитів чи відсоткових платежів. Остаточний розрахунок показника DSCR здійснюється після отримання письмової відповіді бенефіціара, в якій він наводить докази та коментарі на зауваження Мінфіну. Якщо відповідні коригування призвели до зменшення показника DSCR нижче за 1 у будь-якому періоді, то це має наслідки зниження рейтингу бенефіціара до класу 5 і нижче (пункт 5 цього розділу). За виявлення суттєвих помилок, які не підлягають коригуванню, відповідне звернення надсилається бенефіціару на доопрацювання.

9. Перевірка дотримання планових значень показника спроможності обслуговування боргу здійснюється за підсумками кожного звітного року. У разі якщо за результатами моніторингу виявлено суттєві (більше 20 %) відхилення фактичних значень показників DSCR від прогностичних у бік зменшення, Мінфін звертається до бенефіціара або до органу його управління щодо необхідності

вжиття заходів щодо покращення фінансового стану бенефіціара та забезпечення точності фінансових планів. У разі значних відхилень у прогнозах застосовується посилена експертиза наступних заявок бенефіціара, зокрема із залученням незалежних експертів, застосування понижуючих коефіцієнтів до планових показників доходів тощо.

Під час оцінки відхилень фактичних показників від прогнозних Мінфін враховує письмові пояснення бенефіціара щодо причин відхилень, зокрема документально підтверджені обставини, що не залежать від бенефіціара, у тому числі воєнні дії, пошкодження активів, надзвичайні ситуації, рішення державних органів, зміни у регуляторних обмеженнях.

IV. Оцінка фінансової ефективності проєкту

1. Для оцінювання фінансової ефективності проєкту використовується метод дисконтування грошових потоків. Метод передбачає розрахунок чистої теперішньої вартості прогнозних грошових потоків як різниці між теперішньою вартістю майбутніх чистих грошових потоків, які генеруватиме проєкт (включаючи надходження від реалізації, відшкодування з державного бюджету та інші доходи), та теперішньою вартістю усіх інвестиційних витрат на проєкт. Базова формула визначення чистої теперішньої вартості проєкту має такий вигляд:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+d)^t} + \frac{TV_n}{(1+d)^n}, \quad (4)$$

де	NPV	—	виражена у гривнях (чи у валюті кредиту) чиста теперішня (приведена) вартість прогнозних грошових потоків, які генеруватиме проєкт, на фінансування якого залучено кредит (позику);
	CF _t	—	виражена у гривнях (чи у валюті кредиту) величина чистих грошових надходжень (чистих грошових потоків), які генеруватиме проєкт у прогнозному періоді t;
	I _t	—	виражена у гривнях (чи у валюті кредиту) величина інвестиційних витрат (сарех) на проєкт у періоді t;
	I ₀	—	виражена у гривнях (чи у валюті кредиту) величина одноразових інвестиційних витрат (одноразовий сарех) на проєкт у періоді 0;
	TV _n	—	виражена у гривнях (чи у валюті кредиту) величина термінальної (ліквідаційної) вартості інвестиційного активу у періоді n;
	d	—	ставка дисконтування (коефіцієнт), розрахована на момент оцінки проєкту;
	n	—	прогнозний період реалізації проєкту

2. Рішення щодо доцільності фінансування проєкту приймається, якщо $NPV \geq 0$. Якщо чиста теперішня вартість проєкту є позитивною, це вказує на те, що проєкт є фінансово самоокупним. У цьому разі проєкт вважають таким, що відповідає критеріям фінансової ефективності та допустимості державної допомоги.

3. Якщо проєктом передбачено здійснення інвестиційних витрат багатьма траншами протягом декількох періодів, а також отримання ліквідаційної виручки від реалізації інвестиційного активу в кінці строку його корисного використання, то для розрахунку чистої теперішньої вартості проєкту використовується базова формула (4) з урахуванням усіх параметрів.

4. Якщо проєктом передбачено здійснення інвестиційних витрат багатьма траншами протягом декількох періодів, однак без отримання ліквідаційної виручки від реалізації інвестиційного активу, то для розрахунку чистої теперішньої вартості проєкту використовується базова формула (4) без урахування параметру TV_n .

5. Якщо проєктом передбачено одноразове витрачання коштів на інвестиційні потреби (одноразовий сарех), то у формулі (4) замість параметру I_t використовується I_0 , який відповідає величині одноразових інвестиційних витрат на проєкт на початку його реалізації (у періоді 0). У цьому разі використовується формула:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} - I_0 + \frac{TV_n}{(1+d)^n}, \quad (5)$$

Якщо проєктом передбачено одноразове витрачання коштів на інвестиційні потреби без отримання ліквідаційної виручки від реалізації інвестиційного активу, то для розрахунку чистої теперішньої вартості проєкту використовується формула (5) без урахування параметру TV_n .

6. Для розрахунку чистих грошових потоків використовується інкрементальний підхід, відповідно до якого для цілей визначення фінансової ефективності проєкту приймаються лише додаткові грошові потоки, які зумовлені реалізацією проєкту. Чисті грошові потоки за проєктом визначаються з використанням прямого або непрямого методу.

7. У разі використання прямого методу розрахунку величина чистих грошових потоків визначається як різниця між прогнозованими грошовими надходженнями та грошовими видатками, які пов'язані із реалізацією проєкту:

$$CF_t = CiF_t - CoF_t, \quad (6)$$

- де CiF_t - виражена у гривнях (чи у валюті кредиту) величина грошових надходжень (чистих грошових потоків), які генеруватиме проєкт у прогностному періоді t ;
- CoF_t - виражена у гривнях (чи у валюті кредиту) величина грошових витрат операційного характеру, які відносяться до проєкту у прогностному періоді t , без урахування витрачання коштів на сплату відсотків, податкового щита та сарех.

8. У разі використання непрямого методу розрахунку величина чистих грошових потоків визначається шляхом коригування прибутку (збитку) від реалізації проєкту у відповідному періоді на статті негрошових витрат (амортизація) та податок на прибуток (без урахування податкового щита). Використовується така формула розрахунку:

$$CF_t = P_t \times (1 - T) + A_t, \quad (7)$$

- де P_t - фінансовий результат (прибуток або збиток) від реалізації проєкту у періоді t виражений у гривнях (чи у валюті кредиту), який розраховується як різниця між чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та витратами на проєкт (окрім витрат на капітал);
- T - ставка податку на прибуток підприємства (коефіцієнт);
- A_t - сума амортизації задіяних у проєкті інвестиційних активів у періоді t , виражена у гривнях (чи у валюті кредиту).

9. У разі неможливості відокремлення руху грошових потоків у рамках реалізації проєкту від грошових потоків за основною діяльністю бенефіціара або у разі, якщо результатом проєкту є зниження витрат бенефіціара, а не збільшення доходів, та у інших обґрунтованих бенефіціаром випадках чистий грошовий потік за проєктом визначається як різниця між прогностними чистими грошовими потоками від операційної діяльності бенефіціара, розрахованими за двома сценаріями: за умови реалізації проєкту та без урахування проєкту. Використовується така формула розрахунку:

$$CF_t = PCF_t - OCF_t, \quad (8)$$

- де PCF_t - операційний грошовий потік бенефіціара у періоді t з урахуванням реалізації проєкту; параметр розраховується прямим чи непрямим методом;
- OCF_t - операційний грошовий потік бенефіціара у періоді t без урахування реалізації проєкту; параметр розраховується прямим чи непрямим методом.

10. Якщо результатом реалізації проєкту є не збільшення доходів, а зменшення витрат бенефіціара, то обсяг чистих грошових потоків

розраховується як розмір економії витрат бенефіціара або бюджетних видатків на фінансування установ, що отримується бенефіціарами за кредитами (позиками).

11. Для визначення NPV проєкту прогностні грошові потоки, що є результатом проєкту, приводяться до теперішньої вартості із застосуванням ставки дисконтування. Ставка дисконтування розраховується методом маржинальної зваженої, що передбачає урахування пропорцій залучення додаткового капіталу для фінансування проєкту. Для всіх грошових потоків застосовується єдина ставка дисконтування, яка розраховується станом на момент оцінювання проєкту з урахуванням поточних процентних ставок, інфляції, ставок оподаткування та інших параметрів.

12. Якщо проєкт фінансується виключно за рахунок кредиту (позики), залученого державою або під державну гарантію, то ставка дисконтування прирівнюється до ціни залучення боргу і відповідає ринковій процентній ставці за негарантованим кредитом або референтній ставці. Ставка дисконтування коригується на величину податкового щита з використанням формули:

$$RRd = (1 - T) \times Rd, \quad (9)$$

де	RRd	—	реальна ставка залучення позики з урахуванням податкового щита;
	Rd	—	ціна позики, яка відповідає ринковій або референтній ставці відсотка за кредитом

13. Якщо окрім кредитів (позик), залучених державою, або під державну гарантію для фінансування проєкту залучено інші позики чи (або) власний капітал бенефіціара, то ставка дисконтування розраховується за алгоритмом середньозваженої ставки витрат на капітал. У цьому разі для частини капіталу, отриманого під державну гарантію, використовується референтна ставка. Для інших частин капіталу мають бути надані бенефіціаром обґрунтовані розрахунки відповідних ставок. За відсутності підтвердженої інформації щодо ціни залучення інших складових капіталу для фінансування проєкту для оцінки NPV необхідно використовувати єдину референтну ставку, скориговану на податковий щит.

14. Ставка дисконтування розраховується у національній валюті України або у валюті кредиту (позики). Для отримання ставки дисконтування у гривнях попередньо розраховане значення ставки у валюті кредиту необхідно скоригувати на рівень інфляції в Україні та в країні походження валюти кредиту. Для цього використовується така формула:

$$d_{ua} = (1 + d_{bk}) \times \frac{(1 + IR_{ua})}{(1 + IR_{bk})} - 1, \quad (10)$$

де	d_{ua}	—	ставка дисконтування (коефіцієнт), виражена в гривнях;
	$d_{вк}$	—	ставка дисконтування (коефіцієнт), виражена у валюті кредиту;
	IR_{ua}	—	індекс інфляції в Україні;
	$IR_{вк}$	—	індекс інфляції в країні, у валюті якої видається кредит.

Для здійснення розрахунків використовуються поточні оцінки фактичного рівня інфляції, які зафіксовано в офіційних документах Національного банку України чи (у разі їх відсутності) Мінфіну. Індекс інфляції приймається за його фактичним рівнем у річному виразі на момент здійснення розрахунків. Отримана ставка дисконтування у річному виразі округляється до одного знака після коми.

15. Прогнозні розрахунки грошових потоків та ставки дисконтування здійснюються у валюті отримання кредиту (позики) бенефіціаром. Ставка дисконтування, деномінована у національній валюті України, застосовується для дисконтування грошових потоків, виражених у гривнях. Ставка дисконтування, деномінована у валюті отримання кредиту, застосовується для дисконтування грошових потоків, виражених у валюті отримання кредиту. У разі переведення грошових потоків, виражених у гривні, в іноземну валюту і навпаки застосовується офіційний курс НБУ на момент оцінки проєкту. Перевірка коректності розрахунків ставки дисконтування здійснюється Мінфіном відповідно до чек-листа, що наведено у додатку 8 до цього Порядку.

16. Для оцінювання проєктів за методом NPV обирається економічно обґрунтований прогностичний період реалізації проєкту. Прогностичний період – це кількість років, на які прогнозуються чисті грошові потоки та здійснюється їх дисконтування. Прогнозований період відповідає економічно обґрунтованій тривалості життєвого циклу проєкту або періоду, на який можна зробити достовірні прогнози грошових потоків, які генеруватиме проєкт.

17. Бенефіціар обирає такі способи визначення прогностичного періоду:

якщо економічно обґрунтований строк корисного використання (експлуатації) об'єкта інвестицій (активу), створеного внаслідок реалізації проєкту, наближений до строку дії кредитного договору, то прогностичний період відповідає періоду, на який залучено кредит (позику) (період дії кредитного договору);

якщо обґрунтований бенефіціаром строк корисного використання (експлуатації) об'єкта інвестицій (активу), створеного внаслідок реалізації проєкту, значно перевищує строк дії кредитного договору, то прогностичний період має відповідати періоду, на який можна забезпечити достовірні прогнози грошових потоків. За відсутності обґрунтування прогностичного періоду Мінфін використовує референтні прогностичні періоди реалізації проєктів залежно від

секторальної належності, що рекомендується Європейською Комісією (додаток 9 до цього Порядку). Перевірка коректності визначення прогнозного періоду, який приймається для дисконтування грошових потоків, здійснюється Мінфіном відповідно до чек-листа (розділ VII додатку 8 до цього Порядку).

18. Прогнози грошових потоків, які очікуються за результатами реалізації проєкту, обґрунтування ставки дисконтування та періоду прогнозування мають міститися у проєктній пропозиції. Бенефіціар надає Мінфіну документальне підтвердження джерел інформації, розрахунки, обґрунтування та припущення, на основі яких здійснено оцінку фінансової ефективності проєкту з метою перевірки згідно із чек-листом (додаток 8 до цього Порядку).

19. У разі якщо за результатами проведеної Мінфіном перевірки виникла необхідність у коригуванні наданих бенефіціаром прогнозних розрахунків чи інших показників, Мінфін, керуючись цим Порядком рекомендує бенефіціару внести зміни у відповідні прогнози та інші показники, на основі яких визначається фінансова ефективність проєкту. Остаточні оцінки NPV проєкту здійснюються після розгляду письмової відповіді бенефіціара, в якій він наводить докази та коментарі на зауваження Мінфіну.

20. Якщо за результатами оцінки Мінфіном та перевірки прогнозних показників встановлено невідповідність проєкту в частині фінансового обґрунтування, зокрема через необґрунтованість результатів оцінки фінансової ефективності проєкту через помилки у прогнозних розрахунках грошових потоків, ставки дисконтування та фінансової ефективності проєкту, які не підлягають коригуванню Мінфіном, такий проєкт надсилається на доопрацювання бенефіціару.

21. У разі реалізації значних за обсягом (масштабних) проєктів, для фінансування яких заплановано отримання кредиту (позики), залученого державою або під державну гарантію, обсяг якого перевищує 400 млн грн, бенефіціар надає Мінфіну підтвердження прогнозів грошових потоків, які необхідні для оцінок NPV та розрахунку показника DSCR, науково-дослідними установами або незалежними експертами, які працюють за відповідним напрямком.

V. Визначення виду забезпечення повернення позики та її розміру

1. Юридична особа, яка планує отримати кредит (позичку), залучений державою або під державну гарантію, має надати Мінфіну документи щодо наявності, виду та ринкової вартості забезпечення повернення кредиту (позички). Зазначена інформація використовується для прийняття рішення щодо надання

державної гарантії чи кредиту (позики) та розрахунку плати за надання державної гарантії чи кредиту (позики).

2. Мінфін визначає рівень достатності забезпечення повернення позики на основі аналізу прийнятності виду забезпечення, його ринкової вартості та ліквідності. Обсяг забезпечення погашення та обслуговування позики є достатнім, якщо сумарна ринкова вартість забезпечення, скоригована на коефіцієнти ліквідності, є не меншою за суму фактично гарантованого кредиту (позики) та річних відсотків. За визначення розміру забезпечення має виконуватися така умова:

$$\sum_{i=1}^j (k \cdot CV_i) \geq PP + IP, \quad (11)$$

де	CV_i	–	ринкова вартість і-го виду забезпечення;
	k_i	–	коефіцієнт ліквідності і-го виду забезпечення, що визначається Мінфіном відповідно до нормативно-правових актів НБУ;
	PP	–	обсяг кредиту (позики), залученого державою, або державної гарантії;
	IP	–	максимальна річна сума відсотків за кредитом (позикою).

3. У разі визначення ліквідності забезпечення Мінфін використовує коефіцієнти ліквідності, визначені нормативно-правовими актами Національного банку України. Коефіцієнти ліквідності та розміри забезпечення у відсотках до суми основного боргу та відсотків з урахуванням коефіцієнтів ліквідності виду забезпечення наведено у додатку 10 до цього Порядку.

4. Ринкова (справедлива) вартість забезпечення визначається за результатами незалежної оцінки майна, проведеної на підставі укладеного із суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання договору.

5. У разі надання державної гарантії для забезпечення часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання умовами надання державної гарантії має бути передбачено, що у разі неповернення кредиту (позики), надходження від реалізації забезпечення (застави), наданого позичальником, мають розподілятися пропорційно до гарантованої частки для покриття збитків кредитора та гаранта.

VI. Висновок за результатами оцінки фінансового стану бенефіціара, його спроможності виконувати платежі з обслуговування боргу та оцінки фінансової ефективності проєкту

1. За результатами оцінки фінансової ефективності проєкту, оцінки спроможності обслуговувати борг та оцінки фінансового стану бенефіціара, який складає звітність відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності та (або) відповідно до Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 07 лютого 2013 року № 73, зареєстрованого в Міністерства юстиції України 28 лютого 2013 року за № 336/22868, та Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 25 «Спрощена фінансова звітність», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 25 лютого 2000 року № 39 (у редакції наказу Міністерства фінансів України від 24 січня 2011 року № 25), зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 15 березня 2000 року за № 161/4382 (крім банків), робиться висновок щодо здатності потенційного бенефіціара реалізувати проєкт та виконувати зобов'язання за кредитом (позикою), залученим державою або під державну гарантію.

2. Позитивний висновок щодо надання потенційному бенефіціару кредиту (позики), залученого державою або під державну гарантію для фінансування проєкту робиться, якщо виконуються такі умови:

1) за рівнем якості фінансового стану бенефіціару присвоєно класи від 1 до 4 або аналогічний рейтинговий клас, присвоєний міжнародним рейтинговим агентством за міжнародною рейтинговою шкалою відповідно до Таблиці трансформації кредитних рейтингів за міжнародною шкалою у рейтингові класи (додаток 7 до цього Порядку);

2) показник DSCR за звітний рік та за кожен рік протягом періоду залучення позики дорівнює або вище 1,2 ($DSCR \geq 1,2$). Ця умова застосовується у разі реалізації значних за обсягом (масштабних) проєктів, для фінансування яких планується отримати кредит (позика, залучений державою або під державну гарантію, обсяг яких перевищує 400 млн грн;

3) проєкт, під який надано кредит (позика) або державна гарантія, відповідає критерію фінансової ефективності: чиста теперішня вартість проєкту є позитивною або дорівнює 0 ($NPV \geq 0$);

4) обсяг забезпечення погашення та обслуговування позики є достатнім: сумарна ринкова вартість забезпечення, скоригована на коефіцієнти ліквідності є не меншою за суму кредиту (позики) та відсотків.

3. На період дії воєнного стану в Україні, а також протягом дванадцяти місяців після його припинення чи скасування до підпункту 1 пункту 2 цього

розділу діє виняток, відповідно до якого, позитивний висновок щодо надання кредиту (позики), залученої державою, або під державну гарантію надається бенефіціару, якому присвоєно клас 5 за рівнем якості фінансового стану (або відповідний рейтинговий клас, присвоєний міжнародним рейтинговим агентством), якщо одночасно виконуються такі умови:

1) суб'єкта господарювання внесено до Реєстру об'єктів критичної інфраструктури та віднесено до I категорії критичності відповідно до Закону України «Про критичну інфраструктуру»;

2) бенефіціар навів докази, що погіршення фінансового стану стало наслідком дії чинників, викликаних широкомасштабною військовою агресією російської федерації проти України, а за результатами оцінки фінансової звітності за 2021 рік його фінансовий стан був стійким, що підтверджується 1–3 рейтинговими класами;

3) суб'єкт господарювання відповідно до Закону України «Про управління об'єктами державної власності» належить до державного сектору економіки;

4) суб'єкт господарювання надав план заходів з підвищення якості фінансового стану та зобов'язався звітувати про його виконання.

4. Негативний висновок щодо надання потенційному бенефіціару (який складає звітність відповідно до пункту 1 цього розділу) кредиту (позики), залученого державою, або під державну гарантію через фінансову неспроможність обслуговувати залучені кредити (позики) робиться, якщо наявна хоча б одна із наведених нижче обставин:

1) бенефіціару за рівнем якості фінансового стану присвоєно рейтинговий клас 6 або 5;

2) показник DSCR за звітний рік та за окремі роки протягом періоду залучення позики є менше 1,2 ($DSCR < 1,2$). Ця умова застосовується у разі реалізації значних за обсягом (масштабних) проєктів, для фінансування яких заплановано отримати кредит (позика, залучений державою або під державну гарантію, обсяг якої перевищує 400 млн грн;

3) проєкт, під який надається кредит (позика), або державна гарантія не відповідає критерію фінансової ефективності: чиста теперішня вартість проєкту є від'ємною ($NPV < 0$);

4) розмір забезпечення погашення та обслуговування кредиту (позики) є недостатнім – ринкова вартість забезпечення є меншою, ніж фактична сума кредиту (позики) та річних відсотків.

5. У разі оцінювання доцільності надання кредиту (позики) бенефіціару, який не складає звітності відповідно до стандартів бухгалтерського обліку, зокрема, органам виконавчої влади, установам чи організаціям, погашення та обслуговування кредитів (позик) яких здійснюються за рахунок коштів державного чи місцевих бюджетів, позитивний висновок щодо здатності потенційного бенефіціара обслуговувати залучені кредити (позики) надається, якщо бенефіціар відповідає критерію фінансової ефективності проєкту. Оцінка ймовірності фінансового дистресу з присвоєнням рейтингового класу та розрахунок DSCR відповідно до цього Порядку не здійснюються.

6. Висновок щодо якості фінансового стану банку, який є бенефіціаром за кредитами (позиками) міжнародних фінансових організацій, здійснюється на основі аналізу рейтингів, присвоєних провідними рейтинговими агенціями («Standard & Poor's», «Moody's Rating, FitchRating»), або аналогічних рейтингів, присвоєних іншими міжнародними рейтинговими агентствами, визначеними Національним банком України. Позитивне рішення приймається за наявності рейтингу на рівні не меншому ніж В3 (або прирівняного до нього).

**В. о. директора Департаменту
міжнародних фінансових проєктів**

Артем ПАТІЄВ