

Секция «Государственное и муниципальное управление»

Кредитный рейтинг как инновационный инструмент управления государственным долгом на региональном уровне

Кондратьева Ольга Евгеньевна

Студент

*Московский инженерно-физический институт, Факультет математики,
информатики и физики, Новомосковск, Россия*

E-mail: olka.ave@yandex.ru

По мере развития финансовых отношений российских регионов, их усложнения и интеграции использование признака кредитного качества (надежности) финансовых инструментов становится насущной потребностью регионального финансового рынка. При этом, как правило, единственной объективной и, возможно, наиболее точной мерой кредитного качества (надежности) финансовых инструментов и активов является кредитный рейтинг.

Кредитный рейтинг региона или муниципального образования – это комплексная оценка способности региональных органов государственной и местной власти к полному и своевременному выполнению долговых обязательств по обслуживанию и погашению займов с учетом прогноза возможных изменений экономической среды и социально-политической ситуации.

Кредитный рейтинг отражает мнение аналитиков рейтингового агентства о платежеспособности субъекта РФ на момент присвоения рейтинговой оценки. Кредитные рейтинги могут присваиваться эмитенту (суверенному правительству, региональным и местным органам власти, корпорациям, финансовым институтам, страховым компаниям, управляемым фондам) или отдельному долговому обязательству.

Под кредитным рейтингом долгового обязательства следует понимать место в упорядоченном и ранжированном списке однородных долговых ценных бумаг на определенный момент времени.^[n1]

Первичная цель рейтингования - предоставить ориентир инвесторам и кредиторам в определении кредитного риска связанного с долговым инструментом. В условиях, когда инвестировать свободные капиталы напрямую слишком рискованно, финансовые институты предпочитают работать на рынке в качестве кредиторов, перекладывая значительную часть рисков на заемщика. При этом в качестве заемщика или эмитента ценных бумаг могут выступать как корпорации (в том числе, и сами финансовые институты), так и органы власти субъектов федерации или муниципальных образований.

В России практика присвоения кредитных рейтингов пока еще недостаточно развита. Некоторые субъекты Российской Федерации имеют кредитные рейтинги агентств «Standart

Poor's», «Moody s», «Fitch IBCA».

Однако для российского потребителя международные кредитные рейтинги при принятии решения об инвестировании представляют ограниченный интерес. Это связано либо с закрытостью для широкой публики методик оценки кредитоспособности, которые составляют интеллектуальную собственность рейтинговых агентств, либо с неразвитостью данного регионального сегмента рынка ценных бумаг и отсутствием информации, необходимой для анализа эмитентов субфедеральных займов.

В России рейтингованием эмитентов занимаются «Interfax@», «EA-Ratings», «АКМ».

Субфедеральным заимствованиям довольно часто присваиваются кредитные рейтинги разными агентствами – международными и отечественными, каждое из которых имеет свою методику оценки, что делает невозможным проведение сравнительного анализа качества субфедеральных ценных бумаг для инвесторов.

Тем не менее, в практической деятельности рейтинговые агентства делают попытки сопоставления рейтинговых оценок региональных эмитентов. Однако сопоставление шкал носит достаточно условный характер, поскольку не отражает особенностей методик конкретных агентств, используемых при оценке кредитоспособности эмитента, а также той информации, которая была предоставлена эмитентом или получена из других источников.

Рассмотрим рейтинговые оценки регионального эмитента на конкретном примере. Рейтинг Волгоградской области присваивает международное рейтинговое агентство Standard

Poor's [n3]

Таблица

История изменения кредитных рейтингов Волгоградской области

шкала

дата

21.12.2006

21.12.2007

17.12.2008

23.12.2009

Кредитные рейтинги по международной шкале

B+/стабильный/

BB-/стабильный/

BB-/стабильный/

BB-/негативный

Кредитные рейтинги по национальной шкале

ruA+

ruAA-

ruAA-

ruAA-

Значения кредитных рейтингов по национальной шкале Standard

Poor's

Рейтинг 'ruAA' отражает высокую способность эмитента своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства относительно других российских эмитентов.

Эмитент с рейтингом 'ruA' более подвержен воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях, чем эмитенты с рейтингами 'ruAAA' и 'ruAA'. Тем не менее эмитент характеризуется умеренно высокой способностью своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства относительно других российских эмитентов.

Значения кредитных рейтингов по международной шкале Standard Poor's

BB — вне опасности в краткосрочной перспективе, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях.

B — более высокая уязвимость при наличии неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий, однако в настоящее время имеется возможность исполнения долговых обязательств в срок и в полном объеме.

Нетрудно заметить, что компания Standard Poor's повысила долгосрочный кредитный рейтинг Волгоградской области с «B+» до «BB-». Рейтинг региона по национальной шкале повышен при этом с «ruA+» до «ruAA».

Как отмечают аналитики компании, это обусловлено хорошими показателями бюджета и совершенствованием среднесрочного финансового и долгового планирования.

На повышение рейтинга повлияло и изменение структуры субфедерального долга Волгоградской области. Выпуск ценных бумаг увеличился в 2010 г. почти в 1,5 раза по сравнению с 2008 г. Увеличение долга посредством выпуска облигационных займов позволяет снизить долговую нагрузку на бюджет. Регионы вместо кредитов в коммерческих банках с процентной ставкой примерно 12-15% годовых имеют возможность получить средства на срок 2 года, а чаще 3-5 лет по стоимости 10-13% годовых. Объемы выданных гарантий возросли в 1,3 раза (с 888 млн. руб. в 2008г. до 1158 млн. руб. в 2010г.).

Таким образом, в последние годы регион стал активнее наращивать рыночную составляющую государственного долга.

Позитивное влияние оказало и стремление администрации области поддерживать умеренный уровень долга и улучшать его структуру в среднесрочной перспективе, а также усилия властей по привлечению инвестиций.

В то же время уровень рейтингов Волгоградской области, по мнению аналитиков Standard

Poors, сдерживается ограниченной финансовой гибкостью и недостаточной предсказуемостью доходов и расходов, волатильностью доходов, а также давлением на ликвидность вследствие концентрации налоговой базы, относительно низким уровнем благосостояния в сравнении с другими российскими регионами.

Повышение рейтингов региона до «BB-/ruAA-» имеет политическое и прагматическое значение. Прежде всего, это говорит о позитивной тенденции развития экономики области, о стабильном развитии бюджетно-финансовой сферы. Ну и, конечно же, способствует повышению имиджа волгоградского региона и, следовательно, его инвестиционной привлекательности.

Чтобы выяснить, какие возможности имеются в регионе для повышения кредитного рейтинга, необходимо знать, какие факторы используются рейтинговым агентством при оценке.

Standard

Poor's присваивает кредитные рейтинги региональным органам власти - эмитентам на основании результатов глубокого качественного и количественного анализа самых разных факторов. Не раскрывая особенностей своей методики, агентство приводит некото-

рые финансовые и экономические показатели, которые используются в процессе оценки:

- экономика (население (всего и в % от населения страны), прирост населения, доля нетрудоспособного населения (% лиц моложе 15 и старше 65 лет), номинальный или реальный ВРП, распределение занятости по отраслям экономики, уровни занятости и безработицы, ВРП на душу населения, рост реального ВРП, объем инвестиций и отношение инвестиций к ВРП, отношение экспорта к ВРП и динамика экспорта);
- стабильность и предсказуемость изменений системы государственных и муниципальных финансов (соотношение доходов и расходов, принципы бюджетной политики, прозрачность и подотчетность);
- финансовая гибкость (ограничения в области политики и конкуренции);
- бюджетные показатели (риск ликвидности, валютный риск, процентный риск, риск рефинансирования);
- ликвидность и управление долгом;
- долговая нагрузка (долговая нагрузка, чистые финансовые обязательства/ доходы бюджета, в %, обслуживание долга);
- забалансовые обязательства (помощь частным компаниям в кризисных ситуациях).

Таким образом, рассмотрев индикаторы методики присвоения рейтинга региону, можно сделать вывод, что на дальнейшее повышение рейтинга региона может повлиять проведение следующих мероприятий:

- Рост валового регионального продукта примерно на 6% ежегодно в 2010-2012 гг.[n4]
- Дальнейшее развитие и диверсификация экономики за счёт проектов добычи бисшофита и калийных солей, строительства объездной дороги и ряда энергетических мощностей.[3]
- Поддержание высокого уровня показателей бюджета (эффективное управление долгом, бездефицитный бюджет). Так как рейтинговые агентства определяют «планку» объема долга значительно ниже, чем бюджетное законодательство, объем долга в регионе должен составлять около 25% доходов бюджета.[n1. С.108]
- Осуществление заимствований для финансирования капитальных расходов на развитие инфраструктуры в регионе, не оказывающих значительного влияния на баланс региона.
- Более значительный рост экономики и доходов населения, институционализация политики резервирования.

На повышение кредитного рейтинга Волгоградской области может влиять также вовлеченность региона в различные государственные программы, которые привлекут дополнительные финансовые ресурсы в регион и будут способствовать дальнейшему развитию экономики.

Standard

Poor's (S

P) - дочерняя компания корпорации McGraw-Hill, занимающаяся аналитическими исследованиями финансового рынка. Наряду с Moody*s и Fitch Ratings данная компания принадлежит к тройке самых влиятельных международных рейтинговых агентств.

Литература

1. Дорждеев, А. В. Институциональные аспекты управления региональным долгом: научное издание / А.В. Дорждеев. - Волгоград: Издатель, 2008. - 255 с.- С. 88.
2. Марченко, Г. Кредитный рейтинг как механизм повышения инвестиционной привлекательности муниципальных образований / Г. Марченко, О. Мачульская // Новые рынки.- 2002.- №6
3. Официальный сайт администрации Волгоградской области: www.volganet.ru
4. Официальный сайт международного рейтингового агентства: www.standardandpoors.ru