

АКРА

**Методология присвоения кредитных рейтингов
региональным и муниципальным органам власти
Российской Федерации**

26 сентября 2019

ДЕЙСТВОВАЛА ДО 06.12.2019

Оглавление

1	Область применения методологии	3
2	Источники информации, используемые при присвоении кредитного рейтинга	4
3	Основные принципы методологии и процедура присвоения кредитного рейтинга	6
4	Определение кредитного рейтинга	12
4.1.	Институциональный фактор.....	12
4.2.	Региональная экономика	13
4.2.1.	Характер и степень развития региональной экономики.....	13
4.2.2.	Степень диверсификации региональной экономики	14
4.2.3.	Социальные факторы	15
4.3.	Структура бюджета и бюджетная дисциплина	16
4.3.1.	Степень самодостаточности доходной части бюджета	16
4.3.2.	Степень контроля над расходной частью бюджета.....	17
4.3.3.	Степень сбалансированности бюджета.....	18
4.3.4.	Бюджет развития — капитальные расходы	18
4.4.	Долговая нагрузка	20
4.4.1.	Параметры долгового портфеля	20
4.4.2.	Источники обслуживания и погашения и потребность в рефинансировании долга.....	20
4.4.3.	Цели привлечения средств и эффект от долгового финансирования.....	21
4.4.4.	Гарантии.....	21
4.4.5.	Долг предприятий государственного сектора и косвенные обязательства.....	22
4.4.6.	Кредитная история.....	23
4.5.	Ликвидность бюджета	23
5	Прогноз по кредитному рейтингу	24
6	Кредитные рейтинги долговых инструментов рейтингуемых лиц.....	25
7	Подход к проверке достоверности методологии в соответствии с Федеральным законом N 222-ФЗ ...	26

1 Область применения методологии

Методология присвоения кредитных рейтингов региональным и муниципальным органам власти Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (далее — АКРА) применяется для оценки кредитоспособности и присвоения кредитного рейтинга органам власти субъектов Российской Федерации и муниципальных образований Российской Федерации (рейтингуемые лица).

Основными критериями для применения настоящей методологии являются право и способность рейтингуемого лица формировать и реализовывать собственный бюджет и регулировать бюджетные отношения на его территории на основе разграничения компетенций с вышестоящими органами власти.

Настоящая методология применяется на постоянной основе до утверждения новой редакции методологическим комитетом АКРА.

Пересмотр кредитных рейтингов, присвоенных по данной методологии, осуществляется в соответствии с требованиями Федерального закона от 13.07.2015 N 222-ФЗ

«О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации», а также согласно внутренним документам АКРА, но не позднее 182 дней с даты последнего рейтингового действия.

В целях поддержания методологии в актуальном состоянии, АКРА осуществляет пересмотр и изменение данной методологии по следующим причинам:

- отступление от настоящей методологии более трех раз за квартал при выполнении рейтинговых действий;
- необходимость пересмотра на основании результатов мониторинга применения методологий, проводимого сотрудниками методологической группы;
- выявление несоответствия требованиям Федерального закона от 13.07.2015 N 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации»;
- запрос о немедленном пересмотре методологии со стороны службы комплаенс-контроля АКРА.

Не позднее одного календарного года с даты последнего пересмотра данной методологии АКРА проводит ее пересмотр в соответствии со своими внутренними документами. В результате пересмотра в методологию могут быть внесены изменения, или она может остаться без изменений.

При использовании данной методологии каждый случай отступления от нее документируется и раскрывается АКРА на официальном сайте по адресу www.acra-ratings.ru при опубликовании кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу с указанием причины такого отступления.

При обнаружении в данной методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги и/или прогнозы по кредитным рейтингам, АКРА проводит ее анализ и пересмотр в соответствии с установленными в АКРА процедурами. Информация о данных действиях и новая версия методологии направляются в Банк России в установленном Банком России порядке. Если выявленные ошибки методологии оказывают влияние на присвоенные ранее кредитные рейтинги, АКРА раскрывает данную информацию на официальном сайте по адресу www.acra-ratings.ru

Если планируемые изменения данной методологии являются существенными (например, изменение отдельных факторов и текста методологии) и оказывают или могут оказать влияние на действующие кредитные рейтинги, АКРА:

- 1) направляет в Банк России, а также размещает на своем официальном сайте по адресу www.acra-ratings.ru информацию о планируемых изменениях применяемой методологии с указанием причин и последствий таких изменений, в том числе для кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной методологией;
- 2) не позднее шести месяцев со дня изменения применяемой методологии осуществляет оценку необходимости пересмотра всех кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной методологией;
- 3) в срок не более шести месяцев со дня изменения применяемой методологии осуществляет пересмотр кредитных рейтингов, если по результатам сделанной оценки выявлена необходимость их пересмотра.

2 Источники информации, используемые при присвоении кредитного рейтинга

В аналитической деятельности АКРА полагается как на информацию, предоставленную рейтингуемым лицом, так и на информацию из других источников. Ниже представлены основные источники информации, используемые АКРА для осуществления рейтингового анализа:

1. Источники информации, используемые для оценки бюджетных показателей:
 - 1.1. Отчеты об исполнении бюджета рейтингуемого лица за последние три года.
 - 1.2. Утвержденный бюджет рейтингуемого лица на текущий год и все утвержденные изменения к нему.
 - 1.3. Прогноз бюджета рейтингуемого лица на следующий год.
 - 1.4. Промежуточные отчеты на последнюю доступную дату.
2. Источники информации, используемые для анализа финансовой задолженности рейтингуемого лица:

21. Выписка из долговой книги за последние три года и выписка, актуальная на последнюю доступную дату.
22. График погашения долга, актуальный на последнюю доступную дату.
3. Источники информации о состоянии экономики, отраслей и предприятий региона, а также о социальных показателях рейтингуемого лица:
 31. Статистические отчеты официальных органов учета и сбора информации.
 32. Информационно-аналитические материалы управлений (министерств) социально-экономического развития, финансов и иных профильных подразделений.
 33. Финансовая отчетность предприятий государственного сектора.
 34. Публичные источники.
 35. Макроэкономические и отраслевые прогнозы внутренних подразделений АКРА.
4. Сведения, полученные в ходе рейтинговой встречи или по запросу Агентства.
5. Договорная документация по кредитным соглашениям.
6. Эмиссионная документация по выпускам ценных бумаг.
7. Заполненные рейтингуемым лицом анкеты по форме АКРА.
8. Иная доступная информация.

В ходе рейтингового анализа АКРА использует последние доступные публичные данные. Вместе с тем, с учетом задержек в публикации ряда официальных данных, в анализе также могут использоваться внутренние оценки ведомств или прогнозы внутренних подразделений АКРА.

В случае недостаточности информации для применения методологии, АКРА отказывается от присвоения кредитного рейтинга. В случае выявления недостаточности информации для поддержания существующего кредитного рейтинга, АКРА осуществляет отзыв кредитного рейтинга, при этом другие действия в отношении кредитного рейтинга не предпринимаются. Предпринятые действия находят свое отражение в публикации рейтингового действия по рейтингуемому лицу.

Достаточность информации определяется возможностью проведения рейтингового анализа в соответствии с общими принципами рейтингового процесса АКРА¹. Основные критерии достаточности информации:

- обеспечение возможности осуществления количественного и качественного анализа финансово-хозяйственной деятельности рейтингуемого лица;

¹ Изложены в документе «Процедуры осуществления рейтинговых действий и общие принципы рейтингового процесса Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (Акционерное общество)».

- обеспечение возможности анализа внешних и внутренних факторов риска, которые могут повлиять на кредитоспособность рейтингуемых лиц;
- обеспечение возможности сравнительного анализа с сопоставимыми объектами кредитного рейтинга.

3 Основные принципы методологии и процедура присвоения кредитного рейтинга

Анализ кредитоспособности региональных или муниципальных органов власти и присвоение кредитного рейтинга проводятся на основе способности рейтингуемого лица обеспечивать своевременное обслуживание и погашение финансовых обязательств, исходя из заданных институциональных параметров, экономической базы, способности контролировать динамику бюджетных доходов, расходов и источников финансирования.

Учитывая, что обязательства по погашению и обслуживанию долга зафиксированы в нормативно-правовом акте о бюджете рейтингуемого лица на соответствующий период, умышленное уклонение от погашения и обслуживания долга фактически является нарушением действующего законодательства. При проведении анализа Агентство исходит из предпосылки неукоснительного исполнения рейтингуемым лицом всех правовых норм и в этой связи не рассматривает возможность преднамеренного неисполнения обязательств по долгу рейтингуемого лица как рейтинговый фактор.

В ходе оценки рейтинговых факторов и присвоения кредитного рейтинга Агентство исходит из предпосылки, что вся предоставленная в его распоряжение информация фактически верна и не содержит каких-либо умышленных искажений. В ходе рейтингового анализа Агентство оставляет за собой право интерпретировать предоставленную информацию в соответствии с собственной оценкой социально-экономического развития рейтингуемого лица и его бюджетных показателей.

Определение степени кредитоспособности регионального или муниципального органа власти проводится на долгосрочной основе. Циклические колебания экономики (фазы отраслевых циклов) и политические события (выборы органов власти) оцениваются с точки зрения их долгосрочного влияния на кредитоспособность рейтингуемого лица вне зависимости от текущей политической и экономической конъюнктуры.

Присвоение кредитного рейтинга проводится на основе оценки следующих факторов:

- институциональный фактор;
- региональная экономика;
- структура бюджета и бюджетная дисциплина;
- долговая нагрузка;
- ликвидность.

Институциональной основой функционирования регионального или муниципального органа власти является действующее законодательство, в рамках оценки которого определяется его способность формировать источники бюджетных доходов и определять направления расходования средств.

Основным принципом определения кредитоспособности (способности обслуживать и погашать долг) регионального или муниципального органа власти является соответствие экономической базы, формирующей источники доходов бюджета, расходным полномочиям органа власти и необходимости их финансирования посредством привлечения долговых инструментов. Здесь и далее под доходами и расходами субфедерального или муниципального образования подразумеваются показатели бюджета рейтингуемого лица без учета бюджетов нижестоящих уровней.

Базовым параметром, определяющим кредитоспособность рейтингуемого лица (органа власти), является степень развития и диверсификации региональной экономики. Региональная экономика и социальная сфера региона служат источником бюджетных доходов и определяют направления расходования средств.

Устойчивое развитие региональной экономики субъекта — это необходимое, но недостаточное условие высокого уровня кредитоспособности регионального органа власти. Помимо состояния региональной экономики, обеспечивающей поступления средств в региональный или муниципальный бюджеты, методология Агентства также учитывает способность региональных властей поддерживать соответствующий уровень бюджетной дисциплины (контроль и эффективность расходования бюджетных средств) и стимулировать развитие региональной экономики как источника будущих налоговых поступлений.

При оценке долговой нагрузки на бюджет рейтингуемого лица анализируются не только количественные показатели соответствия бюджетных доходов объемам погашения и обслуживания долга, но и цели привлечения долгового финансирования, а также эффективность использования заемных средств. Основное внимание уделяется долговому финансированию капитальных расходов и программ развития.

Фактор ликвидности оценивается с точки зрения способности рейтингуемого лица эффективно управлять денежными потоками, обеспечивая наличие средств для своевременного обслуживания и погашения долга.

В ходе присвоения рейтингуемому лицу кредитного рейтинга Агентство оценивает каждый из пяти факторов в диапазоне от 0 до 1 в соответствии с уровнем развития региона по каждому параметру.

Таблица 1. Факторы кредитного рейтинга

Факторы кредитного рейтинга	Вес	Оценка	Критерии кредитного рейтинга
<ul style="list-style-type: none"> • Институциональный фактор 	5%	От 0% до 100%	<ul style="list-style-type: none"> • Стабильность институциональной среды • Прогнозируемость бюджетного процесса
<ul style="list-style-type: none"> • Региональная экономика 	30%	От 0% до 100%	<ul style="list-style-type: none"> • Динамика экономического развития • Уровень развития налоговой базы • Благополучие населения • Степень развития социальной сферы • Степень диверсификации экономики
<ul style="list-style-type: none"> • Структура бюджета и бюджетная дисциплина 	30%	От 0% до 100%	<ul style="list-style-type: none"> • Доля собственных доходов в бюджете • Уровень обязательных расходов бюджета • Операционный баланс • Уровень капитальных расходов
<ul style="list-style-type: none"> • Долговая нагрузка 	20%	От 0% до 100%	<ul style="list-style-type: none"> • Параметры долгового портфеля • Источники обслуживания и погашения • Цели привлечения заемных средств • Кредитная история • Долг предприятий государственного сектора
<ul style="list-style-type: none"> • Ликвидность 	15%	От 0% до 100%	<ul style="list-style-type: none"> • Характеристика ликвидности бюджета • Доступ к краткосрочному финансированию

Источник: АКРА

На базе оценки и веса каждого фактора кредитного рейтинга производится расчет соответствующего диапазона оценки кредитного рейтинга.

Каждый диапазон соответствует определенной рейтинговой категории. Финальная оценка кредитного рейтинга рейтингуемого лица проводится с учетом индивидуальных особенностей региональной экономики, социальной сферы, бюджетной составляющей, а также иных параметров, способных оказать влияние на кредитоспособность регионального органа власти.

Таблица 2. Матрица определения кредитного рейтинга*

Диапазон оценки кредитного рейтинга	Институциональный фактор	Региональная экономика	Структура бюджета и бюджетная дисциплина	Долговая нагрузка	Ликвидность	Категория кредитного рейтинга
100-85%	<p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Стабильная и прогнозируемая институциональная среда Бюджетные функции и полномочия строго определены 	<ul style="list-style-type: none"> ВРП на душу населения выше странового более чем на 20% Уровень безработицы ниже странового уровня более чем на 20% Доходы населения выше странового уровня на 30% и более Доля одного сектора/одной компании в ВРП не превышает 15% Доля крупнейшего налогоплательщика не превышает 15% Доля крупнейших секторов/компаний в занятости не превышает 15% <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Социальные факторы 	<ul style="list-style-type: none"> Собственные доходы бюджета превышают 80% общих доходов Обязательные расходы бюджета не превышают 55% общих расходов Соотношение операционного баланса и регулярных доходов превышает 35% Капитальные расходы превышают 21% расходов 	<ul style="list-style-type: none"> Долг не превышает 50% от операционного баланса Операционный баланс за вычетом процентных расходов составляет не менее 300% годового объема погашения Стоимость обслуживания не превышает 10% операционного баланса. <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Кредитная история График погашения долга рейтингуемого лица Динамика и структура долгового портфеля 	Избыточная	AAA
85-75%	<p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Стабильная и прогнозируемая институциональная среда Бюджетные функции и полномочия строго определены 	<ul style="list-style-type: none"> ВРП на душу населения выше странового более чем на 10% Уровень безработицы ниже странового уровня на 10-20% Доходы населения выше странового уровня на 20% и более Доля одного сектора/одной компании в ВРП составляет 15-20% Доля крупнейшего налогоплательщика – от 15 до 20% Доля крупнейших секторов/компаний в занятости – 15-20% <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Социальные факторы 	<ul style="list-style-type: none"> Собственные доходы бюджета превышают 70% общих доходов Обязательные расходы бюджета составляют 55-60% общих расходов Соотношение операционного баланса и регулярных доходов составляет 30-35% Капитальные расходы составляют 18-20% расходов 	<ul style="list-style-type: none"> Долг составляет от 50 до 100% операционного баланса Операционный баланс за вычетом процентных расходов составляет 300-270% годового объема погашения Стоимость обслуживания долга составляет 11-20% операционного баланса. <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Кредитная история График погашения долга рейтингуемого лица Динамика и структура долгового портфеля 	Высокая	AA
75-65%	<p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Относительно стабильная и прогнозируемая институциональная среда Единичные случаи пересмотра бюджетных функций и полномочий 	<ul style="list-style-type: none"> ВРП на душу населения выше странового на 3-10% Уровень безработицы ниже странового уровня на 5-10% Доходы населения выше странового уровня на 10% и более Доля одного сектора/одной компании в ВРП – от 20 до 25% Доля крупнейшего налогоплательщика – от 20 до 25% Доля крупнейших секторов/компаний в занятости – от 20 до 25% <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Социальные факторы 	<ul style="list-style-type: none"> Собственные доходы бюджета превышают 60% общих доходов Обязательные расходы бюджета составляют 60-65% общих расходов Соотношение операционного баланса и регулярных доходов составляет 25-30% Капитальные расходы составляют от 15 до 17% бюджетных расходов 	<ul style="list-style-type: none"> Долг составляет от 100 до 160% операционного баланса Операционный баланс за вычетом процентных расходов составляет 270-240% годового объема погашения Стоимость обслуживания долга составляет 21-30% операционного баланса. <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Кредитная история График погашения долга рейтингуемого лица Динамика и структура долгового портфеля 	Высокая	A
65-55%	<p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Относительно стабильная и прогнозируемая институциональная среда Периодический пересмотр бюджетных функций и полномочий 	<ul style="list-style-type: none"> ВРП на душу населения не менее 95% среднестранового уровня Уровень безработицы ниже странового уровня на 1-5% Доходы населения соответствуют страновому уровню или превышают не более чем на 10% Доля одного сектора/одной компании в ВРП – от 25 до 30% Доля крупнейшего налогоплательщика – от 25 до 30% Доля крупнейших секторов/компаний в занятости – от 25 до 30% <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Социальные факторы 	<ul style="list-style-type: none"> Собственные доходы бюджета – от 50 до 60% общих доходов Обязательные расходы бюджета составляют 65-70% общих расходов Соотношение операционного баланса и регулярных доходов составляет 20-25% Капитальные расходы составляют от 12 до 14% бюджетных расходов 	<ul style="list-style-type: none"> Долг составляет от 160 до 220% операционного баланса Операционный баланс за вычетом процентных расходов составляет 240-210% годового объема погашения Стоимость обслуживания долга составляет 31-50% операционного баланса. <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Кредитная история График погашения долга рейтингуемого лица Динамика и структура долгового портфеля 	Достаточная	BBB

Диапазон оценки кредитного рейтинга	Институциональный фактор	Региональная экономика	Структура бюджета и бюджетная дисциплина	Долговая нагрузка	Ликвидность	Категория кредитного рейтинга
55-45%	<p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Относительно стабильная и прогнозируемая институциональная среда Периодический пересмотр бюджетных функций и полномочий 	<ul style="list-style-type: none"> ВРП на душу населения не менее 80% среднестранового уровня Уровень безработицы выше странового уровня не более чем на 5% Доходы населения ниже странового уровня не более чем на 10% Доля одного сектора/одной компании в ВРП – от 30 до 35% Доля крупнейшего налогоплательщика – от 30 до 35% Доля крупнейших секторов/компаний – от 30 до 35% в занятости <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Социальные факторы 	<ul style="list-style-type: none"> Собственные доходы бюджета – от 40 до 50% общих доходов Обязательные расходы бюджета составляют 70-75% общих расходов Соотношение операционного баланса и регулярных доходов составляет 15-20% Капитальные расходы составляют от 9 до 11% бюджетных расходов 	<ul style="list-style-type: none"> Долг составляет от 220 до 280% операционного баланса Операционный баланс за вычетом процентных расходов составляет 210-160% годового объема погашения Стоимость обслуживания долга составляет 51-70% операционного баланса. <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Кредитная история График погашения долга рейтингуемого лица Динамика и структура долгового портфеля 	Достаточная	BB
45-35%	<p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Нестабильная и слабо прогнозируемая институциональная среда Бюджетные функции и полномочия регулярно пересматриваются 	<ul style="list-style-type: none"> ВРП на душу населения не менее 70% среднестранового уровня Уровень безработицы ниже странового уровня не более чем на 10% Доходы населения ниже странового уровня не более чем на 20% Доля одного сектора/одной компании в ВРП – от 35-40% Доля крупнейшего налогоплательщика – от 35-40% Доля крупнейших секторов/компаний в занятости – 35-40% <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Социальные факторы 	<ul style="list-style-type: none"> Собственные доходы бюджета – от 30 до 40% общих доходов Обязательные расходы бюджета составляют 75-80% общих расходов Соотношение операционного баланса и регулярных доходов составляет 10-15% Капитальные расходы составляют от 6 до 8% бюджетных расходов 	<ul style="list-style-type: none"> Долг составляет от 280 до 340% операционного баланса Операционный баланс за вычетом процентных расходов составляет 160-110% годового объема погашения Стоимость обслуживания долга составляет 71-90% операционного баланса. <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Кредитная история График погашения долга Динамика и структура долгового портфеля 	Дефицитная	B
35-30%	<p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Нестабильная и непрогнозируемая институциональная среда Бюджетные функции и полномочия часто пересматриваются 	<ul style="list-style-type: none"> ВРП на душу населения не менее 55% среднестранового уровня Уровень безработицы выше странового уровня не более чем на 20% Доходы населения ниже странового уровня не более чем на 40% Доля одного сектора/одной компании в ВРП превышает 40% Доля крупнейшего налогоплательщика превышает 40% Доля крупнейших секторов/компаний в занятости превышает 40% <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Социальные факторы 	<ul style="list-style-type: none"> Собственные доходы бюджета составляют менее 30% общих доходов Обязательные расходы бюджета составляют 80-85% общих расходов Соотношение операционного баланса и регулярных доходов составляет 5-10% Капитальные расходы составляют 3-5% бюджетных расходов 	<ul style="list-style-type: none"> Долг составляет от 340 до 400% операционного баланса Операционный баланс за вычетом процентных расходов составляет 110-80% годового объема погашения Стоимость обслуживания долга составляет 91-110% операционного баланса. <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Кредитная история График погашения долга рейтингуемого лица Динамика и структура долгового портфеля 	Критическая	CCC
Менее 30%	<p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Нестабильная и непрогнозируемая институциональная среда Бюджетные функции и полномочия часто пересматриваются 	<ul style="list-style-type: none"> ВРП на душу населения менее 55% среднестранового уровня Уровень безработицы выше странового уровня более чем на 20% Доходы населения ниже странового уровня на 40% и более Доля одного сектора/одной компании в ВРП превышает 50% Доля крупнейшего налогоплательщика превышает 50% Доля крупнейших секторов/компаний в занятости превышает 50% <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Социальные факторы 	<ul style="list-style-type: none"> Собственные доходы бюджета составляют менее 20% общих доходов Обязательные расходы бюджета превышают 85% общих расходов Соотношение операционного баланса и регулярных доходов менее 5% Капитальные расходы не превышают 3% бюджетных расходов 	<ul style="list-style-type: none"> Долг превышает 400% операционного баланса, либо операционный баланс отрицателен Операционный баланс за вычетом процентных расходов составляет менее 80% годового объема погашения Стоимость обслуживания долга составляет более 110% операционного баланса. <p>Оценивается экспертно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Кредитная история График погашения долга рейтингуемого лица Динамика и структура долгового портфеля 	Критическая	СС и ниже

*Приведенные в таблице критерии не являются необходимым и достаточным условием для присвоения кредитного рейтинга указанной категории

Источник: АКРА

В ходе рейтинговой оценки Агентство не учитывает экстраординарную помощь со стороны федерального правительства, поскольку, как правило, она оказывается региональным органам власти в результате форс-мажорных обстоятельств и носит разовый характер. Систематические межбюджетные перечисления (субсидии, субвенции, дотации, иные межбюджетные трансферты) регламентируются действующим законодательством и учитываются при определении кредитного рейтинга. Вместе с тем при оценке кредитоспособности нижестоящих органов власти (муниципалитетов), входящих в состав региона, АКРА учитывает состояние бюджета вышестоящего органа власти и его кредитоспособность.

Максимальное значение кредитного рейтинга субъекта или муниципального образования ограничено уровнем суверенного кредитного рейтинга. Данное положение основано на способности федерального правительства устанавливать налоговую нагрузку, регулировать трансграничные финансовые и торговые потоки, распределять налоговые поступления между бюджетами различных уровней, а также контролировать деятельность корпораций и финансовых институтов, связанных с государством. Таким образом, высший федеральный орган в лице Правительства обладает способностью перераспределять фискальные и иные финансовые потоки в свою пользу, обеспечивая тем самым неукоснительное поступление средств в федеральный бюджет для своевременного обслуживания и погашения долга.

Максимальное значение кредитного рейтинга нижестоящего органа власти (муниципалитета), напротив, не ограничено значением кредитного рейтинга субъекта, на территории которого он находится. Данное положение основано на фактическом неравенстве уровня экономического развития территорий внутри субъекта и вытекающей из этого обстоятельства дифференциации кредитоспособности местных органов власти. Учитывая, что региональные и муниципальные органы власти несут расходы, связанные с развитием региона в целом, Агентство допускает возможность присвоения муниципальным органам власти кредитного рейтинга, превышающего кредитный рейтинг субъекта.

Методология АКРА не предполагает проведения обособленной оценки эффективности управления регионального или муниципального органа власти. По мнению Агентства, качество бюджетного управления напрямую отражено в достигнутых темпах экономического развития и бюджетных показателях. Вместе с тем в ходе анализа учитываются такие показатели, как соответствие утвержденного бюджета фактическому исполнению, частота пересмотра утвержденного бюджета и частота возникновения кассовых разрывов. Систематическое соответствие прогнозных значений достигнутым означает предсказуемость бюджетного процесса и способность регионального органа власти прогнозировать показатели бюджета. В то же время частый пересмотр утвержденного бюджета со значительными изменениями основных статей баланса свидетельствует о низком качестве управления и прогнозирования бюджетных статей. Регулярные кассовые разрывы указывают на низкий уровень планирования бюджетных потоков, что увеличивает риск просрочки платежей (в том числе и процентных), а также ведет к риску частого использования краткосрочного кредита.

4 Определение кредитного рейтинга

Данный раздел методологии описывает основные факторы рейтингового анализа, степень их влияния на кредитный рейтинг регионального или муниципального органа власти, а также методику их учета при определении кредитного рейтинга субъекта.

4.1. Институциональный фактор

Институциональная основа функционирования регионального или муниципального органа власти в бюджетной структуре включает в себя его доходные и расходные полномочия, степень фискальной автономии и возможности привлечения внешнего финансирования.

Основным параметром, определяющим орган местного самоуправления, является его способность осуществлять следующие функции:

- правовое регулирование бюджетных отношений, издание законов, положений и других нормативных актов;
- регулирование ставок налогов и сборов в отведенных законодательством объемах;
- самостоятельное определение направлений расходов собственных бюджетов;
- распределение доходов между нижестоящими бюджетами;
- привлечение заемных средств;
- оказание финансовой поддержки нижестоящим бюджетам;
- самостоятельное распоряжение свободными остатками средств;
- приватизация имущества рейтингуемого лица.

Основными параметрами институциональной среды, в рамках которой действует региональный орган власти, являются стабильность и прогнозируемость. Агентство характеризует институциональную среду как стабильную и прогнозируемую при наличии законодательно утвержденных правил межбюджетных отношений, закрепленных источников доходов и расходных полномочий, прав рейтингуемого лица в отношении использования долгового финансирования, а также легко прогнозируемого процесса пересмотра всех факторов, перечисленных выше. Подобная комбинация факторов положительно отражается на кредитоспособности рейтингуемого лица и соответствует максимальным значениям кредитного рейтинга. В то же время конъюнктурный (в том числе и по политическим мотивам) пересмотр бюджетных отношений снижает стабильность и предсказуемость институциональной среды и оказывает давление на уровень кредитоспособности рейтингуемого лица и значение кредитного рейтинга.

Наличие зависимых нижестоящих бюджетов муниципального уровня, финансирование которых осуществляется из бюджета рейтингуемого лица, оказывает существенное влияние на кредитоспособность регионального органа власти. Основные критерии оценки данного фактора — эффективность использования средств нижестоящими

бюджетами, способность стимулировать развитие местной экономики и налоговой базы и самостоятельно генерировать бюджетные доходы. Выполнение нижестоящими бюджетами исключительно технической функции, без активного участия в развитии местной экономики, ограничивает рост местной экономики и налоговой базы. Агентство расценивает данное обстоятельство как ограничивающий фактор кредитного рейтинга субъекта.

Оценка стабильности и прогнозируемости институциональной среды основывается на анализе законодательной базы, частоты изменений бюджетных полномочий и пересмотра бюджетных показателей в течение года. Основными критериями стабильности и прогнозируемости являются прозрачный механизм формирования межбюджетных отношений, долгосрочная стабильность бюджетных полномочий рейтингуемого лица и отсутствие существенных частых изменений в бюджете рейтингуемого лица в течение года. Оценка данного фактора базируется на экспертном мнении Агентства.

4.2. Региональная экономика

4.2.1. Характер и степень развития региональной экономики

При анализе региональной экономики в рамках методологии Агентства основное внимание уделяется таким факторам, как:

- объем валового регионального продукта (ВРП) на душу населения;
- темпы роста экономики региона и отдельных секторов относительно странового уровня;
- уровень занятости/безработицы в регионе и отдельных отраслях;
- денежные доходы населения.

Одним из ключевых показателей состояния экономики субъекта является объем ВРП на душу населения, характеризующий благосостояние населения и уровень развития налоговой базы. Высокий уровень ВРП на душу населения подразумевает наличие развитой налоговой базы и, как следствие, поступлений от налога на прибыль предприятий, что предоставляет рейтингуемому лицу существенно большие возможности по финансированию расходов, а также по привлечению заемного финансирования.

В качестве индикаторов роста региональной экономики используются темпы роста ВРП относительно странового уровня (средний темп роста ВРП) и темпы роста отдельных отраслей экономики относительно страновых показателей. Данное сравнение позволяет не только определить лидерство или отставание региона от прочих субъектов, но и выявить основные источники роста региональной экономики.

Показатель занятости/безработицы также представляет собой существенный параметр, влияющий на кредитоспособность регионального органа власти, поскольку именно от него зависят денежные налогооблагаемые доходы населения. Высокий уровень безработицы свидетельствует об отсутствии экономического развития региона

и о невозможности наращивания бюджетных доходов за счет налоговых поступлений. Показатель занятости также характеризует бюджетные расходы, связанные с социальной сферой и пособиями.

Сопутствующий показатель занятости — это уровень денежных доходов населения. Данный показатель характеризует один из основных источников дохода бюджета рейтингуемого лица — налог на доходы физических лиц.

Отдельное внимание уделяется анализу состояния предприятий региона, в частности:

- уровню рентабельности секторов и предприятий;
- финансовой стабильности, включая уровень долговой нагрузки;
- динамике просроченной коммерческой задолженности;
- степени износа основных средств и расходам на инвестиции;
- текущей загруженности мощностей.

Анализ финансового состояния предприятий, формирующих экономику региона, позволяет определить состояние региональной экономики и перспективы ее развития. Основными параметрами, влияющими на оценку региональной экономики как основного источника доходов бюджета, являются прибыльность предприятий региона, уровень их инвестиций в основной капитал, а также долговая нагрузка.

Существенное отставание темпов экономического развития, низкая рентабельность и финансовая неустойчивость предприятий наряду с низкой занятостью ограничивают возможности регионального органа власти по наполнению бюджета за счет собственных доходов и ставят в зависимость от трансфертов вышестоящих бюджетов. Подобная комбинация факторов негативно отражается на уровне кредитного рейтинга.

Анализ вышеперечисленных параметров позволяет получить экономический портрет региона. Если сопоставить его со страновым уровнем, можно понять, какое положение занимает рейтингуемое лицо среди прочих с точки зрения экономического потенциала.

4.2.2. Степень диверсификации региональной экономики

Для оценки экономических рисков, присущих рейтингуемому лицу, проводится оценка степени диверсификации региональной экономики с точки зрения влияния на нее отдельных отраслей или предприятий. Подверженность региональной экономики отраслевым циклам способна оказать влияние на динамику доходов бюджета, занятость и социальную обстановку в регионе.

Отраслевая структура региональной экономики определяет риски, которые влияют на кредитоспособность регионального или муниципального органа власти. В связи с этим оценка степени диверсификации региональной экономики является одним из наиболее важных этапов в рамках рейтингового анализа. Доминирование одного сектора или предприятия ставит бюджет рейтингуемого лица в зависимость от финансового состояния группы налогоплательщиков или отдельного предприятия. Подобная экономическая структура транслирует колебания на рынках доминирующего сектора или

предприятия-налогоплательщика непосредственно на финансовое положение рейтингуемого лица без способности последнего компенсировать негативные колебания.

Присутствие в регионе только одного крупного налогоплательщика рассматривается как потенциальная угроза стабильности поступлений в бюджет, особенно в случае принадлежности компании к отрасли с ярко выраженным отраслевым циклом. Подобная структура экономики будет оказывать сдерживающее влияние на кредитный рейтинг субъекта вне зависимости от фазы отраслевого цикла. В то же время усилия, направленные на диверсификацию экономики, будут оказывать положительное влияние на кредитный рейтинг.

Градация степеней диверсификации региональной экономики зависит от доли отдельных отраслей или компаний в структуре ВРП, в бюджетных отчислениях и занятости. Следует учитывать, что экономическая специализация региона (например, сельскохозяйственное производство, добыча полезных ископаемых) также оказывает сдерживающее влияние на кредитоспособность регионального органа власти, однако может быть компенсирована иными факторами кредитного рейтинга (такими как бюджетная дисциплина, умеренная долговая нагрузка).

4.2.3. Социальные факторы

К социальным факторам, оказывающим влияние на кредитный рейтинг, относятся:

- демографическая структура населения;
- уровень развития социальной инфраструктуры;
- степень урбанизации и развития инженерной инфраструктуры.

Демографическая характеристика региона позволяет оценить текущую и потенциальную нагрузку на региональный бюджет с точки зрения социальных выплат и расходов на сферу здравоохранения и образования, являющихся основными расходными полномочиями регионального органа власти. В совокупности с половозрастной структурой населения также анализируется уровень развития социальной инфраструктуры и ее соответствие текущей и прогнозируемой нагрузке. Нехватка социальной инфраструктуры возлагает дополнительное бремя расходов на региональный бюджет, что при отсутствии необходимых источников дохода или резервов способно привести к структурному дефициту.

Уровень урбанизации субъекта характеризует степень развития инженерной инфраструктуры, включая коммунальную и дорожную инфраструктуру. Обеспеченность населения инженерной инфраструктурой свидетельствует об уровне развития региональной экономики и заложенном в ней потенциале роста. Вместе с тем высокий уровень развития инженерной инфраструктуры накладывает повышенные обязательства на бюджет рейтингуемого лица с точки зрения расходов на поддержание объектов коммунального хозяйства.

Ввиду многообразия параметров, характеризующих степень развития социальной среды и инфраструктуры, оценка данного фактора базируется на экспертном заключении, учитывающем индивидуальные особенности регионов.

Таблица 3. Показатели уровня развития и диверсификации экономики

	Лидер экономического роста	Существенное опережение странового уровня	Опережение странового уровня	Средний страновой уровень	Отставание от странового уровня	Существенное отставание от странового уровня	Критическое состояние экономики
Оценка	>0,85	0,85–0,75	0,75–0,65	0,65–0,55	0,55–0,45	0,45–0,35	<0,35
ВРП на душу населения (% от странового уровня)	~120%	~110%	~105%	~100%	~80%	~70%	~55%
Уровень безработицы (% от странового уровня)	~80%	~90%	~95%	~100%	~105%	~110%	~120%
Денежные доходы населения (% от странового уровня)	~130%	~120%	~110%	~100%	~90%	~80%	~60%
А. Доля одного сектора/одной компании в ВРП (наихудшая из оценок)	$X < 15\%$	$15\% < X < 20\%$	$20\% < X < 25\%$	$25\% < X < 30\%$	$30\% < X < 35\%$	$35\% < X < 40\%$	$X > 40\%$
В. Доля крупнейшего налогоплательщика в доходах бюджета	$X < 15\%$	$15\% < X < 20\%$	$20\% < X < 25\%$	$25\% < X < 30\%$	$30\% < X < 35\%$	$35\% < X < 40\%$	$X > 40\%$
С. Доля крупнейших секторов/компаний в занятости	$X < 15\%$	$15\% < X < 20\%$	$20\% < X < 25\%$	$25\% < X < 30\%$	$30\% < X < 35\%$	$35\% < X < 40\%$	$X > 40\%$
Социальный факторы	Экспертная оценка						
Диапазон оценки	30–26%	25–23%	22–20%	19–17%	16–14%	13–11%	<10%

Источник: АКРА

4.3. Структура бюджета и бюджетная дисциплина

4.3.1. Степень самостоятельности доходной части бюджета

Под степенью самостоятельности доходной части бюджета в первую очередь подразумевается доля собственных доходов (для целей настоящей методологии под собственными доходами понимается совокупность налоговых и неналоговых поступлений в бюджет без учета безвозмездных поступлений) в составе бюджета. К таковым относятся налоговые и неналоговые источники дохода, в том числе:

- законодательно закрепленные за бюджетом рейтингуемого лица;
- сформированные на базе региональной экономики;
- уровень ставок которых подконтролен региональному органу власти.

Объем поступлений от собственных источников доходов напрямую зависит от уровня развития экономики субъекта. Региональные власти в состоянии влиять на развитие налоговой базы, стимулируя развитие региональной экономики, тем самым увеличивая поступления в бюджет. Также понятие бюджетной самостоятельности включает в себя

способность региональных органов власти регулировать текущий уровень ставок в отношении местных налогов и сборов с целью повышения объема поступлений в бюджет или снижения налогового бремени для стимулирования экономики региона.

Рейтингуемое лицо, в бюджете которого собственные доходы составляют существенную долю, может получить более высокий кредитный рейтинг по сравнению с рейтингуемым лицом, бюджет которого в значительной мере зависит от дотаций из вышестоящего бюджета. Несмотря на гарантированный характер межбюджетных дотаций, их объем обусловлен уровнем бюджетной обеспеченности рейтингуемого лица, а финансируемые расходы носят, как правило, социальный характер.

При анализе степени самодостаточности, субсидии и субвенции из вышестоящих бюджетов, связанные с финансированием расходных полномочий, делегированных вышестоящим органом власти, не рассматриваются в качестве снижающих степень бюджетной самодостаточности. Предоставление рейтингуемому лицу дополнительных средств для исполнения делегированных полномочий носит нейтральный характер с точки зрения оценки кредитоспособности.

4.3.2. Степень контроля над расходной частью бюджета

Под степенью контроля над расходной частью бюджета подразумевается способность региональных органов власти контролировать темпы роста расходов или снижать расходы бюджета. Подобная характеристика бюджета рейтингуемого лица в первую очередь определяется следующими параметрами:

- наличие в составе бюджета расходов, сокращение которых невозможно в силу законодательных, социальных или иных причин;
- наличие обязательств по индексированию расходов;
- практика передачи расходных полномочий без соответствующего финансирования из вышестоящего бюджета.

Существенный объем расходов, сокращение которых невозможно в силу законодательных или социальных ограничений, снижает способность регионального органа власти балансировать бюджет при сокращении объема доходов. Также данное обстоятельство накладывает существенные ограничения на способность рейтингуемого лица финансировать капитальные проекты и затраты на развитие региональной экономики.

При оценке степени контроля над уровнем расходов рейтингуемого лица, Агентство анализирует структуру расходной части бюджета с точки зрения долей таких статей расходов, как (по функциональной классификации) заработная плата и социальные выплаты, а также (по экономической классификации) затраты на здравоохранение, образование и социальное обеспечение. Практика показывает, что данные статьи расходов в наименьшей степени подвержены сокращению по социальным и политическим причинам. Существенная доля указанных статей расходов в бюджете рейтингуемого лица означает низкую способность регионального органа власти сокращать расходы и высокую вероятность возникновения структурного дефицита.

Принятые на себя обязательства по индексации расходов (как правило, социального характера) ограничивают способность регионального органа власти своевременно реагировать на ухудшение состояния региональной экономики и на сокращение поступлений в бюджет от собственных источников доходов. В подобной ситуации возникающий дефицит бюджета не предполагает стимулирующего эффекта от бюджетных расходов и последующего роста налоговых поступлений.

Контроль регионального органа власти над расходной частью бюджета также может быть ослаблен делегированием расходных полномочий вышестоящим органом власти без передачи соответствующих источников доходов. Несмотря на то, что подобная практика не предусмотрена действующим законодательством, возможна ситуация, при которой возникает временной промежуток между передачей расходных полномочий и финансированием, что может оказать отрицательное влияние на сбалансированность и ликвидность бюджета.

4.3.3. Степень сбалансированности бюджета

Основным критерием сбалансированности бюджета является соответствие обязательных (регулярных) расходов регулярным доходам. Обязательными расходами являются затраты на финансирование деятельности бюджетной сферы и на предоставление бюджетных услуг на регулярной основе, а также перечисление межбюджетных трансфертов нижестоящим бюджетам. Регулярными доходами являются регулярные поступления от налогов и сборов, а также плановые перечисления из вышестоящих бюджетов.

Чистые операционные доходы (или операционный баланс) фактически представляют собой свободные средства бюджета после осуществления обязательных расходов и являются доступным ресурсом для:

- погашения долга;
- финансирования капитальных инвестиций и программ экономического развития;
- внеплановых расходов.

Чистые операционные доходы (или операционный баланс) устанавливают максимально допустимый объем финансирования капитальных расходов при отсутствии заемного финансирования и служат резервом на случай возникновения непредвиденных расходов. Также данный показатель характеризует способность рейтингуемого лица погашать долг.

Уровень операционного баланса относительно регулярных доходов рейтингуемого лица является одним из определяющих факторов для уровня кредитного рейтинга. Высокий уровень профицита операционного баланса позволяет финансировать капитальные затраты и погашать долг, не прибегая к рефинансированию, что соответствует высокому уровню кредитного рейтинга.

4.3.4. Бюджет развития — капитальные расходы

К капитальным расходам бюджета относятся вложения в объекты государственной (муниципальной) собственности и прочие расходы, понесенные при создании, приобретении, расширении или усовершенствовании объектов инфраструктуры, зданий, сооружений и иные расходы.

Капитальные расходы бюджета оцениваются Агентством с точки зрения их влияния на экономическое и социальное развитие региона, а также с точки зрения фактического резерва для сокращения бюджетных расходов.

Оценка эффективности капитальных расходов бюджета в рамках присвоения кредитного рейтинга существенно отличается от коммерческой практики оценки аналогичных расходов в силу специфики деятельности региональных органов власти. Капитальные расходы рейтингуемого лица могут не оказывать непосредственного влияния на рост региональной экономики, но при этом способствовать развитию социальной инфраструктуры. В данном случае ключевым фактором оценки является влияние капитальных расходов на уровень обязательных расходов будущих периодов, который может возрасти в связи с необходимостью поддержки социальной инфраструктуры или снизиться в связи с повышением ее эффективности.

Также АКРА расценивает капитальные затраты как резерв для сокращения расходов бюджета в случае снижения бюджетных доходов. Потенциальный объем сокращения бюджетных расходов определяется характером финансируемых проектов. Несмотря на то, что вероятность сокращения капитальных расходов выше, чем вероятность снижения расходов на социальную сферу, необходимо учитывать, что финансируемые проекты могут носить долгосрочный характер и прекращение их финансирования может быть технически невозможно.

Оценка структуры бюджета и уровня бюджетной дисциплины регионального органа власти проводится на основе показателей, представленных в таблице 4.

Таблица 4. Показатели бюджетной дисциплины и контроля

	Высокая	Достаточная	Умеренная	Средняя	Ниже средней	Низкая	Критическая
Оценка	>0,85	0,85–0,75	0,75–0,65	0,65–0,55	0,55–0,45	0,45–0,35	<0,35
Доля собственных источников дохода в составе бюджета	>80%	80%>X>70%	70%>X>60%	60%>X>50%	50%>X>40%	40%>X>30%	<30%
Доля обязательных расходов в составе бюджета	<55%	55%<X<60%	60%<X<65%	65%<X<70%	70%<X<75%	75%<X<80%	>80%
Операционный баланс как % от регулярных доходов	>35%	35%>X>30%	30%>X>25%	25%>X>20%	20%>X>15%	15%>X>10%	<10%
Доля капитальных расходов в общих расходах	>21%	20%>X>18%	17%>X>15%	14%>X>12%	11%>X>9%	8%>X>6%	<5%
Диапазон оценки	30–26%	25–23%	22–20%	19–17%	16–14%	13–11%	<10%

Источник: АКРА

4.4. Долговая нагрузка

4.4.1. Параметры долгового портфеля

Анализ параметров долгового портфеля рейтингуемого лица проводится с точки зрения используемых инструментов и графика погашения (объемов долга, подлежащего погашению в текущем и прогнозном периодах).

Доступными долговыми инструментами для финансирования дефицита бюджета рейтингуемого лица являются банковские кредиты, облигационные выпуски и кредиты от вышестоящих бюджетов. На основании анализа инструментов, составляющих долговой портфель рейтингуемого лица, АКРА делает вывод о вероятности его рефинансирования и пролонгации долговых обязательств.

Важные критерии оценки долгового портфеля — это график погашения долга и доля краткосрочного долга в портфеле. Наличие большого объема долговых обязательств, подлежащих погашению в течение одного периода, негативно влияет на кредитный рейтинг, так как влечет за собой повышенную нагрузку на бюджет рейтингуемого лица.

При анализе долгового портфеля Агентство учитывает динамику и темпы роста долгового портфеля. Существенный рост долгового портфеля, сопряженный с финансированием обязательных расходов, свидетельствует о недостаточности собственных средств для обеспечения текущей деятельности.

При сопоставлении доходных и долговых показателей с целью оценки достаточности доходов для погашения долга необходимо учитывать, что ряд расходов рейтингуемого лица (социальные платежи, заработная плата в бюджетной сфере) имеет фактический приоритет над погашением долга. В случае ухудшения экономической конъюнктуры и дефицита средств, региональный орган власти с большей долей вероятности прибегнет к рефинансированию долга, нежели к сокращению определенных расходов в пользу погашения задолженности.

4.4.2. Источники обслуживания и погашения и потребность в рефинансировании долга

Основной источник обслуживания и погашения долга — это операционный баланс рейтингуемого лица. Отрицательный операционный баланс расценивается как крайне негативный показатель с точки зрения кредитоспособности рейтингуемого лица. Восполнение дефицита операционного баланса за счет дополнительных заимствований или доходов от приватизации также свидетельствует о низком кредитном качестве.

Собственные доходы рейтингуемого лица характеризуют его способность обслуживать долг. Соотношение процентных платежей, входящих в состав расходов текущего периода, и операционного баланса рейтингуемого лица указывает на уровень нагрузки на бюджет, создаваемой процентными выплатами.

Рефинансирование основного долга не рассматривается в качестве исключительно отрицательного фактора кредитного рейтинга, при этом требуется дополнительный анализ причин. Основным критерием целесообразности рефинансирования является чистый бюджетный эффект от расходов, профинансированных за счет заимствований.

Если заемное финансирование способствует росту налоговой базы (затраты на экономическое развитие) или снижению бюджетных расходов (повышение эффективности бюджетной сферы или инфраструктуры), рефинансирование долга расценивается как допустимое и оказывает нейтральное или положительное влияние на оценку кредитного рейтинга. Также допускается рефинансирование основного долга при условии снижения стоимости его обслуживания.

4.4.3. Цели привлечения средств и эффект от долгового финансирования

Для оценки соответствия долговой нагрузки возможностям бюджета, а также целесообразности привлечения заемных средств и рефинансирования долга, АКРА проводит анализ целей привлечения средств и экономического влияния заемного финансирования на региональный бюджет.

При определении эффекта на кредитный рейтинг приоритет отдается финансированию инвестиционных проектов, обеспечивающих удельный прирост налоговой базы или снижение удельных расходов бюджета в результате использования заемных средств. Финансирование обязательных расходов за счет заимствований без эффекта прироста налоговой базы или снижения расходов, напротив, рассматривается как исключительно отрицательный фактор кредитного рейтинга. Действующая практика бюджетного учета не позволяет определить цели привлечения заемного финансирования, поскольку формально указанной целью является финансирование дефицита бюджета.

Оценка экономической целесообразности привлечения долгового финансирования рейтингуемым лицом проводится на основе анализа соответствия объема привлеченных заемных средств капитальным расходам. Наличие существенного превышения привлекаемых средств над капитальными расходами, а также опережающих темпов роста объема долга по сравнению с темпами роста капитальных расходов указывает на возможное использование заемных средств для покрытия расходов некапитального характера, что расценивается Агентством как отрицательный фактор.

Таким образом, сам факт привлечения заемных средств и рефинансирования долга не имеет однозначного влияния на кредитный рейтинг, а оценивается с точки зрения экономического эффекта и инвестиционной целесообразности.

4.4.4. Гарантии

При оценке уровня долговой нагрузки, помимо прямого финансового долга, АКРА также учитывает выданные гарантии и иные внебалансовые обязательства.

Гарантии, предоставленные от имени рейтингуемого лица, учитываются Агентством в полном объеме при расчете показателей долговой нагрузки рейтингуемого лица. Ключевым параметром для включения выданных гарантий в состав основного долга рейтингуемого лица является вероятность погашения гарантии за счет средств бюджета рейтингуемого лица. В ходе оценки анализируются цели и сроки предоставления гарантий, экономическая целесообразность и наличие у первоначального заемщика источников, достаточных для погашения гарантированного долга.

При наличии достаточных источников средств для погашения гарантированного долга, выданная гарантия может быть полностью или частично исключена из расчета долговой нагрузки рейтингуемого лица. Решение о включении гарантии в расчет параметров долговой нагрузки принимается на основе экспертного заключения аналитиков АКРА.

4.4.5. Долг предприятий государственного сектора и косвенные обязательства

Агентство рассматривает обязательства предприятий государственного сектора, даже в случае отсутствия гарантии со стороны рейтингуемого лица, как косвенную долговую нагрузку. Сумма задолженности предприятий государственного сектора учитывается при расчете показателей долговой нагрузки рейтингуемого лица, так как погашение задолженности, при ухудшении финансового положения заемщика, может быть осуществлено за счет бюджета рейтингуемого лица в силу социальных причин.

Следует отметить, что включение долговых обязательств государственных компаний в совокупный долг рейтингуемого лица производится с учетом финансового состояния самих компаний, их способности обслуживать и погашать долг, а также их социальной значимости для региона. Таким образом, сумма дополнительного долга, ответственность за который может нести региональный бюджет, определяется с учетом перечисленных факторов.

Значительный объем задолженности предприятий государственного сектора при низком уровне контроля рейтингуемого лица над их финансовой и операционной деятельностью повышает вероятность исполнения обязательств предприятий за счет средств бюджета.

Таблица 5. Показатели долговой нагрузки

	Минимальный уровень риска	Низкий уровень риска	Умеренный уровень риска	Средний уровень риска	Повышенный уровень риска	Существенный уровень риска	Высокий уровень риска
Оценка	>0,85	0,85–0,75	0,75–0,65	0,65–0,55	0,55–0,45	0,45–0,35	<0,35
Долг рейтингуемого лица относительно операционного баланса	$X < 50\%$	$50\% < X < 100\%$	$100\% < X < 160\%$	$160\% < X < 220\%$	$220\% < X < 280\%$	$280\% < X < 340\%$	$X > 340\%$
Соотношение операционного баланса за вычетом процентных расходов к объему погашения долга в текущем году	$X > 300\%$	$300\% > X > 270\%$	$270\% > X > 240\%$	$240\% > X > 210\%$	$210\% > X > 160\%$	$160\% > X > 110\%$	$X < 110\%$
Стоимость обслуживания долга относительно операционного баланса	$X < 10\%$	$11\% < X < 20\%$	$21\% < X < 30\%$	$31\% < X < 50\%$	$51\% < X < 70\%$	$71\% < X < 90\%$	$X > 90\%$
Диапазон оценки	20–19%	18–17%	16–15%	14–13%	12–11%	10–9%	<10%

Источник: АКРА

Также в качестве условного показателя закредитованности экономики субъекта АКРА рассматривает динамику долга рейтингуемого лица в соотношении с ВРП. Несмотря на то, что ВРП не является источником погашения долга, а лишь отражает налоговую базу

рейтингуемого лица, в итоге формирующую операционный баланс, данный показатель используется в качестве меры оценки уровня долговой нагрузки на бюджет и сравнительной характеристики при анализе сопоставимых рейтингуемых лиц.

Агентство рассматривает стабильность соотношения динамики долга рейтингуемого лица и ВРП в качестве положительного фактора при анализе долговой нагрузки. Динамика роста данного показателя рассматривается как негативный фактор.

4.4.6. Кредитная история

АКРА учитывает накопленную кредитную историю рейтингуемого лица. Особое внимание уделяется фактам неисполнения обязательств по долговым инструментам (облигациям) и банковским кредитам. Случаи обращения рейтингуемого лица к кредиторам для вынужденной реструктуризации долга или обращение к вышестоящему бюджету с целью получения экстренного трансферта для погашения или обслуживания долговых обязательств расцениваются Агентством как существенное ухудшение кредитоспособности рейтингуемого лица с высокой вероятностью негативных рейтинговых действий со стороны АКРА.

4.5. Ликвидность бюджета

Фактор ликвидности подразумевает наличие в распоряжении регионального органа власти необходимых средств для своевременного осуществления плановых расходов, а также для создания ресурсов, которые могут быть использованы для покрытия внеплановых платежей.

Ликвидность бюджета характеризуется способностью регионального органа власти балансировать денежные потоки доходов и расходов, в том числе синхронизировать накопление средств и платежи по статьям бюджетных расходов, включая долговые обязательства.

Доступные краткосрочные кредиты (банковские или от бюджета вышестоящего уровня), позволяющие покрывать возникающие кассовые разрывы, представляют собой дополнительный ресурс ликвидности для бюджета. Использование краткосрочного кредитования не расценивается как негативный фактор кредитного рейтинга, однако чрезмерно частое использования данного инструмента свидетельствует о низком уровне бюджетного планирования и повышенных процентных расходах, что, безусловно, оценивается негативно с точки зрения кредитного рейтинга.

АКРА оценивает частоту возникновения кассовых разрывов, которые вынуждают обращаться за краткосрочным финансированием. Если кассовые разрывы происходят по причинам низкого уровня бюджетной дисциплины и качества управления, а также волатильности поступлений средств в бюджет рейтингуемого лица, риск ликвидности по отношению к обязательствам по обслуживанию и погашению долга увеличивается.

Таблица 6. Характеристика ликвидности бюджета

Характеристика	Описание уровня ликвидности	Оценка
Избыточная	Рейтингуемое лицо располагает достаточным уровнем ликвидности для регулярного размещения средств на депозитах и своевременного выполнения всех расходных обязательств, включая процентные платежи.	$80\% < X$
Высокая	Рейтингуемое лицо располагает достаточным уровнем ликвидности для периодического размещения средств на депозитах и своевременного выполнения всех расходных обязательств, включая процентные платежи. Краткосрочный банковский кредит привлекается в исключительных случаях.	$60\% < X < 80\%$
Достаточная	Рейтингуемое лицо располагает достаточным уровнем ликвидности для своевременного выполнения всех расходных обязательств, включая процентные платежи, в отдельных случаях прибегая к использованию краткосрочного банковского кредита.	$40\% < X < 60\%$
Дефицит	Рейтингуемое лицо не располагает достаточным уровнем ликвидности для своевременного выполнения всех расходных обязательств, включая процентные платежи. Использование краткосрочного банковского кредита носит регулярный характер.	$20\% < X < 40\%$
Критическая	Рейтингуемое лицо не располагает достаточным уровнем ликвидности для своевременного выполнения всех расходных обязательств, включая процентные платежи. Использование краткосрочного банковского кредита носит постоянный характер. Имеется существенный объем просроченных кредиторских обязательств.	$X < 20\%$

Источник: АКРА

5 Прогноз по кредитному рейтингу

При расчете финансовых показателей и коэффициентов для использования в рейтинговой модели, АКРА ориентируется не только на исторические показатели, но и на собственный прогноз изменения данных показателей.

При составлении прогноза денежных потоков и расчете прогнозных финансовых коэффициентов, АКРА делает ряд ключевых допущений, которые являются субъективным внутренним источником информации в оценке кредитного рейтинга. Они могут быть основаны как на внутренних расчетах АКРА, так и на информации, полученной от рейтингуемого лица. Кредитный рейтинг может быть чувствителен к изменению данных допущений, в том числе в отсутствие новой фактической информации о деятельности рейтингуемого лица. В ходе оценки кредитного рейтинга, рейтинговый комитет АКРА также определяет ключевые рейтинговые предположения и пороговые уровни коэффициентов, нарушение которых, вероятно, приведет к изменению кредитного рейтинга.

В соответствии с Порядком раскрытия кредитных рейтингов и других связанных с ними сообщений, обязательному раскрытию при осуществлении АКРА рейтинговых действий подлежат:

- список основных рейтинговых допущений, использованных при построении прогнозов;
- список основных ключевых показателей и факторов, к изменению которых чувствителен кредитный рейтинг эмитента, а также пороговые уровни таких показателей и факторов.

Также при прогнозировании АКРА может осуществлять корректировки качественных показателей, если Агентством ожидается изменение внутренних и внешних факторов риска, которое может привести к изменению категорий оценки по одному или нескольким качественным показателям.

Прогноз по кредитному рейтингу рейтингуемого лица отражает мнение АКРА о вероятном изменении кредитного рейтинга в течение определенного временного интервала (обычно от 12 до 18 месяцев).

Изменение прогноза по кредитному рейтингу, как правило, связано с внутренними прогнозами АКРА по возможному изменению количественных и качественных факторов, а также основных внутренних и внешних факторов риска, влияющих на оценку собственной кредитоспособности. Вместе с тем прогноз по кредитному рейтингу также зависит от ожидаемых Агентством изменений во взаимосвязях с вышестоящими бюджетами. Также при определении прогноза по кредитному рейтингу учитываются тенденции операционной среды и экономики.

Прогноз по кредитному рейтингу не обязательно является предшественником изменения кредитного рейтинга.

6 Кредитные рейтинги долговых инструментов рейтингуемых лиц

В соответствии с Методологией присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации, облигационные выпуски региональных и муниципальных органов власти, по мнению Агентства, имеют статус старшего необеспеченного долга. Кредитный рейтинг подобных долговых инструментов соответствует кредитному рейтингу рейтингуемого лица.

Действующее бюджетное законодательство не предполагает залогового обеспечения по обязательствам региональных или муниципальных органов власти. В связи с этим коррекция кредитного рейтинга, обусловленная более высокой защищенностью обеспеченных кредиторов, не проводится.

При наличии гарантии вышестоящего бюджета кредитный рейтинг долгового обязательства повышается до уровня гарантирующего рейтингуемого лица.

7 Подход к проверке достоверности методологии в соответствии с Федеральным законом N 222-ФЗ

Данная методология предусматривает проверяемость достоверности кредитных рейтингов, присвоенных на ее основе. Подход к процедуре проверки и ее порядок регламентируются пп. 6.7.8 и 6.10 Положения о методологическом комитете АКРА, утверждаемом Советом директоров АКРА.

ДЕЙСТВОВАЛА ДО 06.12.2019

Ограничение ответственности

(С) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входят в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.