



Региональные и местные администрации: механизм оценки кредитного качества

Основные положения

- Общие подходы Moody's к оценке кредитоспособности региональных и местных администраций (РМА)
- Основные направления анализа собственной кредитоспособности РМА: бюджет и долг, экономика, институциональная среда, качество управления
- Текущая ситуация в секторе РМА. Следует ли ожидать продолжения быстрого роста долга РМА?

Подход агентства Moody's к оценке кредитоспособности РМА (1)

- Рейтинги российских РМА находятся в широком диапазоне от Ваа1 до В1, занимая 7 ступеней, что обусловлено существенной разницей в кредитном качестве заемщиков.
- Подход агентства Moody's к рейтингованию неамериканских РМА представляет собой трехступенчатый процесс:
 - (1) определение самостоятельной финансовой устойчивости администрации (базовой оценки кредитоспособности (БОК)), которая включает в себя собственный риск РМА и системный риск среды, в которой функционирует РМА;
 - (2) определение вероятности получения чрезвычайной поддержки от другой администрации в случае острой нехватки ликвидности с учетом собственной кредитоспособности данной администрации;
 - (3) совмещение вышеупомянутых факторов для определения окончательного рейтинга РМА.

Подход агентства Moody's к оценке кредитоспособности РМА (2)

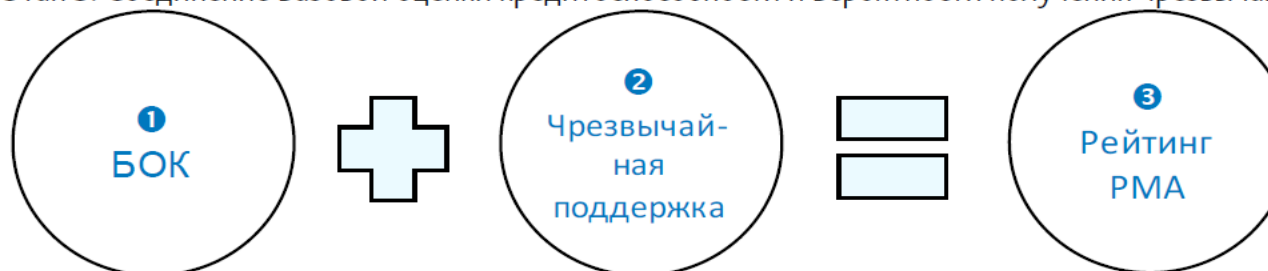
Этап 1. Определение базовой оценки кредитоспособности (БОК)



Этап 2. Оценка вероятности получения чрезвычайной поддержки



Этап 3. Соединение Базовой оценки кредитоспособности и вероятности получения чрезвычайной поддержки



Базовая оценка кредитного риска (1)

- Анализ базовой оценки кредитоспособности разделяется на два основных компонента: **оценку собственного риска РМА** и **оценку системного риска**
- **Оценка системного риска** измеряет величину рисков, которые свойственны всем РМА данной страны, и характеризует операционную среду
- При определении показателя системного риска мы используем суверенный рейтинг облигаций данной страны
- Как правило, рейтинг РМА не может быть выше суверенного рейтинга
- В некоторых случаях оценка системного риска может оказаться на одну или две ступени рейтинговой шкалы выше суверенного рейтинга. Обычно это относится к РМА, которые демонстрируют очень высокую степень бюджетной автономии и изолированности от рынка

Базовая оценка кредитного риска (2)

Основные экономические показатели

Способность РМА обслуживать свой долг зависит от достаточности и надежности будущих доходов бюджета. Это связано с устойчивостью местной экономики и ее способностью генерировать доходы на уровне, необходимом для реализации бюджетной политики.

- ВРП, промышленное производство, сфера услуг, сельское хозяйство, динамика и направление инвестиций, демография и рынок труда и др.
- Степень диверсификации или концентрации местной экономики
- Финансовое состояние ключевых предприятий и отраслей местной экономики
- Меры, предпринимаемые администрацией по расширению налогового потенциала и поддержке инвестиций
- Участие вышестоящего правительства в экономических проектах на местном уровне

Базовая оценка кредитного риска (3)

Институциональная среда

Институциональная среда описывает сферу ответственности РМА и достаточность доходных источников для осуществления полномочий, а также порядок изменения обязанностей и полномочий РМА.

- Предсказуемость, стабильность и соответствие законодательства изменяющимся потребностям, возможность изменения сферы ответственности РМА
- Гибкость собственных источников доходов, а также гибкость и степень свободы в распоряжении расходами

Базовая оценка кредитного риска (4)

Бюджет и долг

- Исполнение бюджета за последние 3-5 лет. Показатели общего и текущего балансов бюджета, структуру текущих и капитальных расходов, структуру и динамику собственных доходов и межбюджетных перечислений, и пр.
- Отношение общего и прямого долга к текущим, общим и собственным доходам бюджета, а также структура долга по инструментам и срокам погашения.
- Кратко- и среднесрочный бюджет РМА. Долговая политика на среднесрочную перспективу.
- Управление ликвидностью, кассовый план, возможности финансирования кассовых разрывов
- Оценка финансового положения и долга зависимых предприятий, принадлежащих субъекту РФ

Базовая оценка кредитного риска (5)

Качество управления

Представляет собой оценку качества принятия и реализации финансовых решений с учетом структуры администрации, ее практики управления финансами и прозрачности раскрываемых финансовых данных.

- Механизмы контроля рисков, финансовый менеджмент и планирование
- Политика и практика управления инвестициями и управления долгом
- Информационная прозрачность и раскрытие информации, качество и надежность финансовой отчетности

Оценка вероятности получения чрезвычайной поддержки (1)

Под чрезвычайной поддержкой понимается вероятность того, что вышестоящее правительство поможет РМА, если она столкнется с острой нехваткой ликвидности, или примет меры к тому, чтобы не допустить дефолт РМА по долговым обязательствам.

- Вероятность чрезвычайной поддержки разделена на несколько категорий и может быть оценена как низкая, умеренная, значительная, высокая и очень высокая
- Чтобы обеспечить последовательность в анализе РМА различных юрисдикций, мы применяем специальную скоринговую карту, в рамках которой оцениваются институциональная среда, исторические тренды и индивидуальные характеристики РМА

Оценка вероятности получения чрезвычайной поддержки (2)

- Под **институциональной средой**, в которой функционирует РМА, подразумеваются конституционные и законодательные нормы, которые действуют в данной юрисдикции, а также принятые в этой среде методы управления, отношения, сложившиеся между правительствами разного уровня, общественные ожидания, касающиеся роли правительства
- При обсуждении **исторических трендов** мы рассматриваем по каждой юрисдикции случаи дефолтов или преддефолтных состояний, уделяя особое внимание недавним событиям
- **Индивидуальные характеристики** определяются как особые свойства, имеющие значимость для вышестоящего правительства при принятии им решения о предоставлении или непредоставлении поддержки определенной РМА (стратегическая роль РМА, значимость для финансовых рынков и пр.)

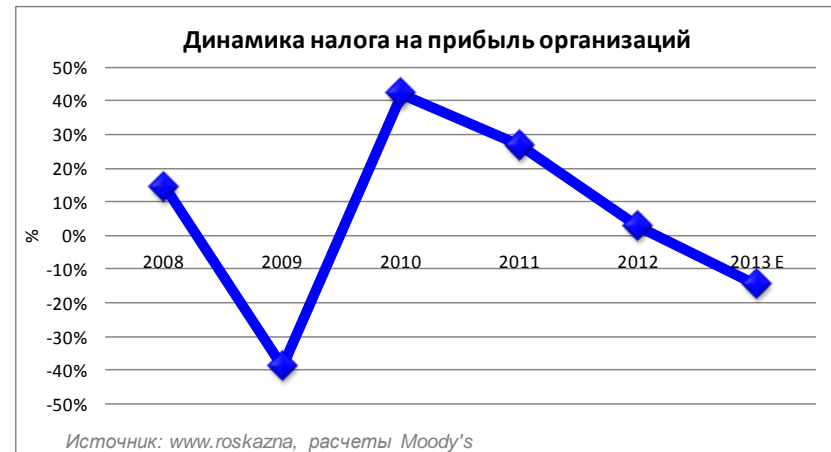
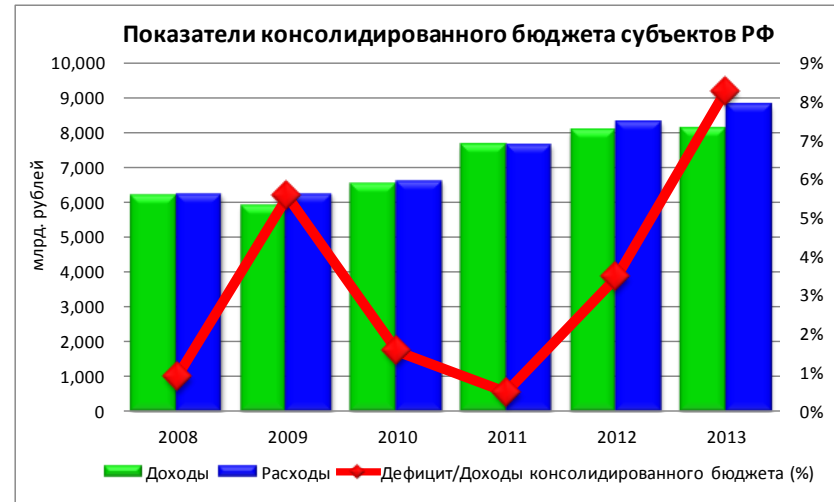
Определение окончательного рейтинга

На основании рекомендации о поддержке, базовой оценки кредитоспособности РМА и рейтинге правительства, оказывающего поддержку, скоринговая карта генерирует ряд рейтинговых результатов, которые затем обсуждаются рейтинговым комитетом

- Скоринговая карта предлагает диапазон рейтингов, что позволяет учесть суждения аналитиков об элементах анализа, не нашедших отражения в скоринговой карте, например, об изменении рыночной ситуации и смене тенденций в кредитной культуре
- В конечном итоге именно рейтинговые комитеты отвечают за присвоение рейтингов
- Пример: если вероятность поддержки определена как "умеренная" (31%-50%), местной администрации присвоена базовая оценка кредитоспособности ba1 (эквивалентная Ba1), а правительство, оказывающее поддержку, имеет рейтинг Baa2, скоринговая карта выдает рейтинговые значения в диапазоне Baa3-Ba1, и рейтинговый комитет, вероятнее всего, присвоит данной РМА рейтинг из указанного диапазона.

Текущая ситуация в секторе российских РМА (1)

- Дефицит консолидированного бюджета РМА в 2013 году превысил самые пессимистические прогнозы и составил 1% ВВП РФ
- Существенное падение налога на прибыль стало одной из причин роста дефицита
- Выполнение «майских» президентских указов также продолжало оказывать давление на расходы бюджетов субъектов РФ



Текущая ситуация в секторе российских РМА (2)

- Бюджеты регионов могут столкнуться с значительным дефицитом и в 2014 году в связи с замедлением экономического роста и опережающим ростом расходов
- Ожидаемое сокращение бюджетных кредитов и трансфертов со стороны федерального правительства окажет дополнительное давление на исполнение бюджетов РМА
- Рыночные риски, такие как рост процентной ставки и сокращение срочности кредитования, также могут оказать влияние на кредитоспособность РМА
- Механизм краткосрочных бюджетных кредитов может помочь снизить риски разрывов ликвидности
- Возможное перераспределение части федеральных субсидий в пользу исполнения «майских» указов может снизить давление на текущие расходы РМА

Александр Проклов
Вице-президент – старший аналитик
Alexander.Proklov@moodys.com



© 2013 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody's.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

For Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail clients. It would be dangerous for retail clients to make any investment decision based on MOODY'S credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.