

Присвоение рейтингов местным и региональным органам власти

За пределами США

Отраслевая методология

(Данный документ является переводом оригинала, подготовленного на английском языке, который является официальным и имеет безусловный приоритет)

Данный отчет представляет собой обновленную версию методологии «Присвоение рейтингов местным и региональным органам власти» (International Local and Regional Governments Rating Criteria) от 17 августа 2012 г. и заменяет ее.

Применение методологии

Пять ключевых направлений: настоящая методология включает и дополняет базовую методологию «Критерии присвоения рейтингов государственным эмитентам, получающим налоговые доходы» (“Tax-Supported Rating Criteria”) от 14 августа 2012 г., уделяя основное внимание рейтингованию местных и региональных органов власти. Здесь приводится описание рейтинговых факторов, которые рассматриваются агентством Fitch при присвоении рейтингов какому-либо органу власти (эмитенту) или долговому инструменту в соответствии с базовой методологией в различных юрисдикциях.

Не все рейтинговые факторы, о которых пойдет речь в настоящем отчете, применимы ко всем рейтингам или рейтинговым действиям. Рейтинговые факторы, имеющие отношение к конкретному рейтинговому решению, рассматриваются в соответствующем комментарии или рейтинговом отчете.

Основные изменения: настоящий документ заменяет методологию с таким же названием от 17 августа 2012 г. Основные изменения относительно предыдущей методологии – это включение увязки рейтингов местных и региональных органов власти с суверенными рейтингами в исключительных случаях, как поясняется на стр. 3.

Ключевые рейтинговые факторы

Институциональная среда: при присвоении рейтингов местным и региональным органам власти за пределами США Fitch в первую очередь оценивает институциональную среду, в которой ведет деятельность субнациональное образование (см. “Assessment of the Institutional Framework for Subnationals – Key Inputs in the Rating Process” («Оценка институциональной среды для субнациональных образований – ключевые составляющие рейтингового процесса»), март 2011 г.). Fitch также рассматривает конституционное и национальное регулирование полномочий органа власти, организационную структуру, финансовую деятельность, выпуск долговых обязательств и предоставление госуслуг. Данный аспект, как правило, имеет наибольший вес.

Дополнительные рейтинговые факторы: после оценки институциональной среды Fitch проводит анализ конкретного местного или регионального органа власти по четырем основным факторам: долг и другие долгосрочные обязательства, экономика, финансы и управление/администрация. В целом согласованность и способность выдерживать стрессовые периоды обычно ведут к более высоким рейтингам, а колебания и ограниченные возможности принимать меры в ответ на непредвиденные события, вероятно, обусловят более низкие рейтинги.

Методологии

«Критерии присвоения рейтингов государственным эмитентам, получающим налоговые поступления» (Tax-Supported Rating Criteria), август 2012 г.

«Присвоение субнациональным образованиям рейтинга выше суверенного рейтинга – за пределами США» (Rating Subnationals Above the Sovereign - Outside US), май 2012 г.

Аналитики

Фернандо Майорга
+34 93 323 8407
fernando.mayorga@fitchratings.com

Кристоф Парисо
+33 1 44 29 91 34
christophe.parisot@fitchratings.com

Взаимодействие рейтинговых факторов: рейтинг учитывает целый ряд различных факторов. Даже при развитой и сильной экономике наличие слабого финансового менеджмента или жестких ограничений по налоговым полномочиям может нивелировать позитивные факторы кредитоспособности и обуславливать более низкую способность выполнять обязательства. В то же время слабая экономика может компенсироваться за счет благоприятных факторов, таких как высокое качество управления, более значительная поддержка в форме трансфертов из бюджетов более высокого уровня или низкая долговая нагрузка.

Долговые ценные бумаги: рейтинг конкретной ценной бумаги будет отражать характер такой бумаги и соотношение с общим кредитным качеством эмитента.

Институциональная база

Таблица 1

Характеристики

| | |
|-----------------------|---|
| Более сильный уровень | <ul style="list-style-type: none"> • Эффективный надзор со стороны властей более высокого уровня • Сильное горизонтальное и вертикальное выравнивание • Реалистичные пруденциальные нормативы со штрафами за несоблюдение • Основанная на формуле и предсказуемая система трансфертов • Международные стандарты отчетности с предоставлением финансовых данных как по методу начисления, так и на основе кассового метода. |
| Средний уровень | <ul style="list-style-type: none"> • Удовлетворительный контроль со стороны властей более высокого уровня • Основанное на формуле горизонтальное выравнивание, но ограниченное вертикальное выравнивание • Наличие некоторого пруденциального регулирования • Более ограниченные требования по бюджетной и финансовой информации |
| Более слабый уровень | <ul style="list-style-type: none"> • Регулярное вмешательство со стороны властей более высокого уровня • Отсутствие прогнозируемости финансирования из бюджетов более высокого уровня • Ограниченный или неадекватный контроль • Постоянные изменения сфер ответственности • Отчетность основана только на кассовом методе |

Источник: Fitch

Изучение институциональной базы субнационального образования представляет собой фундаментальный и необходимый начальный этап в процедуре присвоения рейтинга Fitch. Данный аспект, как правило, имеет наибольший вес при определении уровня рейтинга. После того как у агентства сформировано четкое представление о межбюджетных отношениях и финансировании, проводится анализ прочих рейтинговых факторов.

Институциональная база, вне зависимости от того, является ли она централизованной или децентрализованной, оказывает воздействие на операционные доходы и расходы субнациональных образований. Для проведения оценки институциональной базы Fitch рассматривает структуру и гибкость доходов органа власти, а также систему передачи финансовых ресурсов от центрального правительства, если имеется. К благоприятным рейтинговым факторам относится наличие механизма выравнивания бюджетной обеспеченности, который может сглаживать более слабые социально-экономические показатели. Другим важным моментом является оценка вида обязательств, которые имеет субнациональный орган власти, как по операционным, так и по капитальным расходам.

Подробное описание видов бюджетных услуг, предоставляемых субнациональным образованием, а также понимание правовой и регулятивной среды позволяет Fitch оценить степень автономии и гибкости расходов, потребности в капитальных инвестициях и другие факторы кредитоспособности. Полная автономия встречается

Аналитические материалы

«Оценка институциональной среды субнациональных образований – ключевые рейтинговые факторы» (Assessment of the Institutional Framework for Subnationals – Key Inputs in the Rating Process), март 2011 г.

нечасто, поскольку на субнациональные образования, как правило, распространяется конституционное и законодательное регулирование в отношении их полномочий, организационной структуры, финансовых операций, выпуска долговых обязательств и предоставления государственных услуг. Следовательно, в большинстве случаев у центрального правительства более высокая финансовая гибкость, чем у органов власти более низкого уровня.

При анализе качества институциональной среды Fitch среди прочего оценивает уровень контроля со стороны центрального правительства или более высокого уровня власти над субнациональным образованием. В качестве положительных факторов агентство рассматривает наличие пруденциального регулирования (например, ограничений по объему или обслуживанию долга), если такое регулирование не носит слишком ограничительный характер. На развитых рынках, где субнациональные образования имеют значительный опыт управления долгом, формальное пруденциальное регулирование может быть заменено дисциплиной на рынках капитала. В то же время в странах с развивающейся регулятивной средой или где недавно была проведена передача полномочий субнациональному образованию, пруденциальное регулирование может действовать как механизм контроля для обеспечения ответственного подхода к аккумулированию долга и возможности привлечения заимствований.

В особых случаях разница между рейтингами субнационального образования и суверенного эмитента может быть уменьшена, и рейтинг местного/регионального органа власти может быть выше, чем уровень, на который указывают его показатели кредитоспособности. Например, это возможно в случае сильной институциональной среды, если государство вводит меры жесткого контроля за финансами субнационального образования, если государство предоставляет поддержку ликвидностью и/или в случае высокой вероятности других форм чрезвычайной материальной поддержки.

В большинстве случаев долгосрочные рейтинги субнациональных органов власти как в иностранной, так и в национальной валюте не превышают суверенные рейтинги. Тем не менее, в некоторых странах, если субнациональное образование имеет большую степень бюджетной автономии, в прошлом нет случаев вмешательства со стороны центрального правительства и субнациональное образование не имеет высокой зависимости от государственных трансфертов, его рейтинг может не быть ограниченным суверенным рейтингом, при наличии у такого субнационального образования сильных бюджетных и финансовых позиций (см. методологию «Присвоение субнациональным образованиям рейтинга выше суверенного рейтинга» (Rating Subnationals Above the Sovereign) от 2 мая 2012 г., как указано в разделе «Аналитические материалы по теме»).

Финансовая отчетность и бухгалтерский учет

При наличии установленных требований и практики бухгалтерского учета Fitch будет ожидать от эмитента следования такой практике. В качестве положительного момента учитывается подготовка дополнительной финансовой отчетности, например, промежуточной отчетности о доходах в течение года.

Fitch считает оптимальным наличие финансовой отчетности, аудированной независимой и имеющей хорошую репутацию бухгалтерской фирмой. В то же время агентство понимает, что многие органы власти не предоставляют такую отчетность и что это не является законодательным требованием. Для субнациональных органов власти наиболее распространенной доступной формой отчетности являются бюджет и отчет о денежных потоках.

Долг и прочие долгосрочные обязательства

Таблица 2

Характеристики

| | |
|-----------------------|---|
| Более сильный уровень | <ul style="list-style-type: none"> Низкие уровни общего долга, измеряемые как отношение долга к текущим доходам (менее 50%) Низкая нагрузка по обслуживанию долга (менее 5 лет операционного баланса) Умеренные потребности в капитале и заимствованиях в будущем с детальным долгосрочным планированием капитала Преимущественно амортизируемый долг с фиксированными ставками (менее 15% нехеджированного долга с плавающей ставкой или краткосрочного долга) Ограниченный косвенный риск и сильная ликвидность Предприятия госсектора получают финансирование преимущественно за счет платежей от третьих сторон Профессиональный отдел по управлению долгом, консервативное использование деривативов Значительная доступная ликвидность без потребностей во внешних краткосрочных заимствованиях |
| Средний уровень | <ul style="list-style-type: none"> Умеренные уровни общего долга, измеряемые как отношение долга к текущим доходам (менее 100%) Посильная долговая нагрузка (5-10 лет операционного баланса) Управляемые потребности в капитале и заимствованиях в будущем с заранее определенными источниками финансирования, внимание к долгосрочному планированию капитала Преимущественно амортизируемый долг с фиксированными ставками (15%-25% нехеджированного долга с плавающей ставкой или краткосрочного долга) Некоторые предприятия госсектора являются убыточными Хорошая доступная ликвидность. Может потребоваться некоторый объем внешних краткосрочных заимствований |
| Более слабый уровень | <ul style="list-style-type: none"> Уровни общего долга, измеряемые как отношение долга к текущим доходам, выше среднего или высокие (более 100%) Высокая долговая нагрузка (более 10 лет операционного баланса) Большие потребности в капитале и заимствованиях в будущем без определения источников финансирования при ограниченном внимании к долгосрочному планированию капитала, что приводит к недофинансированию инфраструктуры Повышенные уровни долга с переменной ставкой или прочего краткосрочного долга (более 50%) Компании госсектора имеют высокий уровень долга и требуют регулярных трансфертов или взносов капитала Низкие уровни ликвидности, зависимость от внешних краткосрочных заимствований для исполнения текущих обязательств (более 15% общих поступлений) |

Источник: Fitch

При оценке долга и прочих долгосрочных обязательств Fitch определяет степень и характер текущих обязательств эмитента и дает прогноз на будущее с упором на способность обслуживать долг и гибкость.

Коэффициенты задолженности и тенденции

Анализ долговых обязательств включает в себя обзор объема выпущенных и находящихся в обращении долговых обязательств. Fitch проводит анализ динамики долга относительно имеющихся ресурсов. Устойчивое увеличение долга темпами, превышающими экономический рост, может создать чрезмерную нагрузку на базу налогообложения и давление на бюджетные ресурсы.

При оценке прямой долговой нагрузки Fitch использует различные коэффициенты, такие как долг в расчете на душу населения и относительно базы налогообложения субнационального образования. В расчетах используются все долгосрочные установленные обязательства эмитента, исключая непрофинансированные пенсии и другие льготы по окончании трудовой деятельности, которые рассматриваются отдельно в контексте общих долгосрочных обязательств. В целом низкая долговая нагрузка

является позитивным фактором кредитоспособности.

Будущие потребности в капитале и заимствованиях

Показатели задолженности анализируются в контексте потребностей эмитента в инфраструктуре и капитальных расходах. Текущие уровни долга могут быть низкими, однако будущие инвестиционные проекты могут существенно повысить уровень долга и ослабить показатели долговой нагрузки эмитента. Fitch оценивает, как ожидаемый будущий долг повлияет на коэффициенты долговой нагрузки эмитента, при этом в качестве благоприятного момента рассматривается комплексный и реалистичный подход к планированию капитальных расходов. Если существуют ограничения на выпуск долговых обязательств, анализируется способность эмитента удовлетворять потребности в капитальных расходах за счет собственных источников.

Структура задолженности

На некоторых развитых рынках субнациональные образования имеют сильную зависимость от краткосрочного финансирования со стороны местных банков. Это может привести к высокому риску рефинансирования. Кроме того, процентные ставки по банковским кредитам могут быть очень высокими, чтобы компенсировать уровни инфляции в стране или страновые риски (политические, финансовые, экономические и институциональные). К основным источникам недорогих долгосрочных заимствований помимо международных кредитных рынков могут относиться кредиты от международных финансовых организаций или проектное финансирование.

Fitch анализирует структуру долга по срокам погашения. Медленные темпы амортизации ограничивают долгосрочную финансовую гибкость. В ходе анализа имеющихся долговых обязательств проводится оценка причин привлечения долгосрочных заимствований, при этом использование такого долга в целях иных, чем капитальные расходы, рассматривается как неблагоприятный фактор кредитоспособности.

Помимо этого в анализе учитывается удельный вес обязательств с фиксированной ставкой в структуре долга эмитента и использование инструментов хеджирования для конвертации ставки долговых обязательств с переменной на фиксированную. Fitch с обеспокоенностью расценивает высокие уровни долга с переменной ставкой, поскольку такие обязательства могут подвергнуть эмитента риску возникновения неожиданной и в некоторых случаях непосильной долговой нагрузки в будущем. Агентство учитывает, есть ли у эмитента ясное понимание преимуществ и рисков по указанным видам инструментов хеджирования.

Fitch также с обеспокоенностью рассматривает высокие уровни краткосрочного долга, поскольку это увеличивает риск рефинансирования. Поэтому агентство рассчитывает средний срок амортизации долга эмитента, принимая во внимание ситуацию в стране, и анализирует цели использования долговых средств и уровень развития рынков капитала. Короткий срок погашения долга, т.е. до трех лет, может являться отрицательным фактором кредитоспособности, поскольку возможно, указывает на значительный риск рефинансирования. Более длинный профиль долга, в 7-10 лет и более, представляется благоприятным фактором.

Финансирование пенсий и других льгот по окончании трудовой деятельности

Fitch проводит рассмотрение того, как финансируются пенсии и прочие льготы по окончании трудовой деятельности, в рамках анализа рисков и считает, что пенсии и медицинские льготы для пенсионеров представляют собой более изменчивые обязательства в отношении платежей в будущем, чем долг, в том плане, что на пенсии могут оказывать влияние различные актуарные, бухгалтерские, инвестиционные и другие решения органов власти.

Анализ Fitch фокусируется на размере обязательств, их профинансированной доле и доступности, а также на актуарных и других допущениях, влияющих на нагрузку. В качестве благоприятного фактора Fitch рассматривает наличие плана финансирования пенсионных выплат и регулярное финансирование необходимых ежегодных взносов. В случае большого размера непрофинансированных обязательств Fitch учитывает как положительный момент меры или планы по сокращению таких обязательств в будущем. Обеспокоенность вызывают ситуации, когда уровень обязательств высокий или увеличивается.

Косвенные риски и условные обязательства

В некоторых странах большая доля общего риска субнационального органа власти была децентрализована за счет создания компаний госсектора, которые приняли на себя долг. Такие компании могут в значительной степени получать финансирование за счет трансфертов от соответствующего органа власти. Поэтому при анализе долговых обязательств эмитента Fitch рассматривает не только обязательства, которые эмитент напрямую имеет и должен погасить, но и существующий долг, обязательства по которому могут возникнуть у эмитента в будущем. За объемом и динамикой указанных обязательств ведется наблюдение, но они, как правило, не учитываются в расчетах задолженности, включающих прямой долг эмитента в форме банковских кредитов или долговых ценных бумаг. В то же время они принимаются во внимание при анализе агентством общего долга, обеспеченного налоговыми поступлениями. Последние включают прямой риск эмитента и долг компаний госсектора, которые не могут осуществлять его погашение за счет собственной выручки, а также непрофинансированные пенсионные обязательства.

Ликвидность

Fitch проводит анализ позиции ликвидности эмитента, в том числе графиков сбора налогов, сроков получения трансфертов, сроков расходования средств, качества и графиков дебиторской и кредиторской задолженности. Эмитенты с наиболее сильными позициями не зависят от внешних долговых денежных потоков. Анализ ликвидности особенно важен в сложных финансовых ситуациях или в тех случаях, когда доступ на рынки капитала или долговые рынки становится более сложным.

Экономика

Таблица 3

Характеристики

| | |
|-----------------------|--|
| Более сильный уровень | <ul style="list-style-type: none"> • Широкая, диверсифицированная и стабильная экономическая база • Отсутствие концентрации по налогоплательщикам (менее 3% по одному крупнейшему налогоплательщику и менее 10% по 10 крупнейшим налогоплательщикам) • Стабильные и умеренные показатели роста населения и занятости • Стабильность и диверсифицированность крупнейших работодателей • Хорошие индикаторы благосостояния, включая доход на душу населения • Умеренная налоговая нагрузка относительно других сопоставимых субнациональных образований в стране • Хорошая инфраструктура и деловая среда |
| Средний уровень | <ul style="list-style-type: none"> • Достаточно диверсифицированная экономическая база • Умеренная концентрация по налогоплательщикам (3-5% по одному крупнейшему налогоплательщику и 10-15% по 10 крупнейшим налогоплательщикам) • Стагнация или быстрый рост населения • Умеренно диверсифицированная структура занятости, с определенным преобладанием небольшого числа отраслей или работодателей • Хорошие индикаторы благосостояния, включая доход на душу населения на уровне от среднего до выше среднего |

- Более слабый уровень
- Небольшая, ограниченная или концентрированная экономическая база
 - Концентрация по налогоплательщикам (свыше 5% по одному крупнейшему налогоплательщику и 15% по 10 крупнейшим налогоплательщикам)
 - Снижение или очень быстрый рост населения (больше чем на 10% в год)
 - Преобладание одного или нескольких секторов или работодателей
 - Неблагоприятные демографические показатели
 - Индикаторы благосостояния ниже среднего

Источник: Fitch

В ходе анализа экономики Fitch рассматривает, способна ли экономическая база эмитента поддерживать сбалансированную деятельность, выплаты по долговым обязательствам и потребности в капитальных расходах. Кроме того, агентство определяет потенциальные будущие источники финансирования/заимствований и возможные сложности.

Основные экономические факторы

Оценка экономической среды начинается с определения видов экономической деятельности, которые доминируют в регионе. Например, одни эмитенты могут быть в высокой степени зависимыми от таких отраслей, как производство автомобилей или добыча полезных ископаемых, в то время как другие эмитенты могут иметь более диверсифицированную экономику. Широкая, диверсифицированная и стабильная экономика является благоприятным фактором кредитоспособности, а обеспокоенность могут вызывать такие моменты, как сверхконцентрация на одной отрасли/небольшой группе отраслей, концентрация по налогоплательщикам или высокий уровень цикличности. При анализе эмитентов, у которых значительная часть доходов зависит от налогов на имущество, Fitch уделяет особое внимание уровню и тенденциям по общей базе налогообложения и крупнейшим налогоплательщикам.

Структура занятости

Fitch анализирует тенденции рынка труда и стремится понять причины расширения или сокращения численности работников у отдельных работодателей или в каком-либо секторе рынка труда. Тенденции безработицы рассматриваются в контексте изменений на рынке труда и с учетом других факторов, которые могут оказывать влияние, например, цикличности.

Доходы и уровень благосостояния

Уровни доходов оцениваются как в абсолютном выражении, так и относительно средних показателей по региону и стране. Анализ тенденций в сфере доходов и благосостояния эмитента в сравнении с данными по региону и стране позволяет судить о динамике формирования экономической стоимости, что оказывает влияние на доходы в будущем.

Прочие демографические факторы

В ходе своего анализа Fitch рассматривает ключевые демографические показатели, в частности, тенденции численности населения. Как правило, рост населения рассматривается как положительный фактор. Однако сохранение стабильной численности населения также может быть благоприятным моментом, особенно для небольших регионов, в которых нет спроса на широкий спектр услуг и давления в плане расходов. Высокие темпы роста численности населения могут нести в себе риски, так как во многих случаях подразумевают высокую потребность в капитальных расходах. При этом обеспечение должного уровня инфраструктуры и услуг, удовлетворяющих (но не превышающих) потребности роста, является непростой задачей. Уменьшение населения может оказать негативное влияние на базу налогообложения и, следовательно, на доходы субнационального образования.

Fitch рассматривает причины, по которым в каком-либо регионе наблюдается рост или убыль населения. Демографическая структура и прогнозы также важны для оценки

давления на расходы в будущем, особенно в сферах здравоохранения, образования и инфраструктуры.

Налоговая нагрузка

Сопоставление данных по налогообложению на уровне региона и страны дает представление о конкурентоспособности, финансовой гибкости и/или давлении со стороны налоговых льгот. Уровень налогообложения может способствовать или мешать экономическому развитию. Если налоговое бремя уже высокое, то дальнейшее повышение может быть затруднено и иметь негативные последствия. Fitch проводит анализ ставок налогов в сравнении с показателями по сопоставимым эмитентам в стране и регионе.

Финансовые показатели

Таблица 4

Характеристики

| | |
|-----------------------|---|
| Более сильный уровень | <ul style="list-style-type: none"> • Диверсифицированные, стабильные и имеющие широкую базу источники операционных доходов с существенной гибкостью по их увеличению в случае необходимости • Значительная способность корректировать расходы, либо в рамках бюджетного процесса, либо в течение финансового года, без отрицательного воздействия на предоставление услуг • Стабильно положительная операционная маржа свыше 15% • Способность легко корректировать капитальные расходы и высокая доля капрасходов, финансируемых за счет внутренних источников • Стабильно хорошие уровни резервов с автоматическими механизмами фондирования и четкими ограничениями по их использованию |
| Средний уровень | <ul style="list-style-type: none"> • Несколько концентрированные операционные доходы, но из стабильного источника, имеющего относительно широкую базу, с определенной гибкостью по их увеличению в случае необходимости • Определенная способность корректировать расходы, хотя пути сокращения расходов могут быть ограниченными без воздействия на услуги. Возможны временные задержки • Общая тенденция положительной операционной маржи между 5% и 15% • Значительная доля капитальных расходов финансируется за счет текущего баланса • Приемлемые уровни резервов, поддерживаемые с течением времени, хотя могут присутствовать некоторые колебания от года к году |
| Более слабый уровень | <ul style="list-style-type: none"> • Серьезно ограниченная гибкость доходов, в особенности в ситуации снижения доходов • Уровни расходов в значительной мере диктуются долгосрочными контрактами или другими соглашениями, которые делают корректировку сложной, если не невозможной • Тенденция отрицательной операционной маржи • Постоянные бюджетные дефициты и капитальные расходы, финансируемые главным образом за счет заимствований • Низкие или серьезно сократившиеся уровни резервов без наличия четкого пути их пополнения |

Источник: Fitch

Анализ оценивает финансовые ресурсы эмитента и его гибкость по выполнению финансовых обязательств в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Как указано в таблице выше, стабильность и способность справляться с негативными изменениями, вероятно, будут способствовать более высоким рейтингам, в то время как колебания и ограниченная способность реагировать в случае непредвиденных обстоятельств, скорее всего, приведут к более слабым рейтингам. Анализ принимает во внимание учетную политику, бюджеты эмитента и результаты предыдущих бюджетов. Также рассматриваются финансовая отчетность по операционным, финансовым и капитальным доходам и расходам, балансовый отчет и условные обязательства. Положительным фактором считается применение международных принципов бухгалтерского учета.

Анализ доходов

Fitch рассматривает источники доходов на предмет волатильности, диверсификации и предсказуемости. В целом, диверсифицированная система доходов на основе широкой налоговой базы является более устойчивой и позволяет обеспечить стабильность экономического благосостояния и более сильные финансовые позиции. Зависимость от экономически чувствительных доходов, таких как налоги на сделки с недвижимостью, может подвергать эмитента риску финансовой волатильности и вызывать обеспокоенность в плане его кредитоспособности. Возможности у эмитента контролировать собственные источники доходов, в том числе полномочия по изменению налоговых ставок, является важным положительным фактором кредитоспособности. Для органов власти, которые в значительной степени полагаются на финансирование от органа власти другого уровня, Fitch проводит оценку стабильности такого финансирования и смотрит, как возможные корректировки могут повлиять на эмитента.

Также Fitch анализирует целевые трансферты, если они есть, то есть трансферты, которые могут быть использованы только на определенные виды расходов, и проводит оценку доходов, доступных для обслуживания долга при стрессовом сценарии.

Анализ расходов

Fitch рассматривает динамику бюджетных расходов и наличие у эмитента гибкости по внесению корректировок в расходы как в рамках ежегодного бюджетного процесса, так и в течение финансового года, а также анализирует стабильность по каждой крупной расходной статье. Например, эмитент с большой нагрузкой по фиксированным расходам или высоким уровнем активности у профсоюзов, как правило, имеет меньше возможностей по проведению заметных сокращений расходов, чем эмитент с небольшой долей фиксированных расходов и более гибкой ситуацией на рынке труда. Кроме того, в некоторых странах занятость работников бюджетной сферы является защищенной, и поэтому эмитент не может сократить штат госслужащих для снижения операционных расходов. В ходе анализа также рассматривается потенциальное давление в плане финансирования, включая идущие судебные разбирательства. Благоприятным фактором кредитоспособности является наличие возможности (полномочий) у эмитента проводить своевременные сокращения расходов для поддержания сбалансированности бюджета.

Тенденции по операционным доходам и расходам

Fitch проводит оценку рекуррентных доходов относительно рекуррентных (операционных) расходов. Фактором обеспокоенности является ситуация, когда операционные расходы стабильно превышают операционные доходы, так как разовые доходы представляют собой неустойчивый источник поступлений, и их использование обычно приводит к расходованию резервов и усилению финансового дисбаланса.

Наличие резервных фондов и уровни резервов

Fitch рассматривает наличие адекватных фондов как важную «подушку безопасности» на случай потенциальной волатильности доходов и расходов. Объем, который агентство считает адекватным, варьируется в зависимости от таких факторов, как концентрация экономики или налоговой базы, волатильность доходов и/или расходов и гибкость в плане корректировок доходов и расходов. Наиболее сильным положительным фактором кредитоспособности является наличие резервных фондов, в отношении которых действуют механизмы автоматического наполнения и установлены четкие ограничения на использование средств. Также в качестве благоприятного момента учитывается поддержание в течение определенного времени стабильного уровня резервов. Аналогичным образом, наличие или возможность создания специальных фондов под общие расходы может улучшить финансовую гибкость.

Менеджмент и управление

Практика управления может оказывать положительное или отрицательное воздействие

на другие ключевые факторы кредитоспособности, в зависимости от чего возможно присвоение более высокого рейтинга эмитентам с ограниченными экономическими или финансовыми ресурсами и более низкого рейтинга эмитентам с более высоким уровнем диверсификации или доходного потенциала.

Таблица 5
Характеристики

| | |
|-----------------------|--|
| Более сильный уровень | <ul style="list-style-type: none"> • Высоко эффективный процесс принятия решений, основанный на консервативном финансовом подходе • Отсутствие обеспокоенности в плане качества управления • Убедительные свидетельства устойчивого сотрудничества между официальными лицами • Официально оформленная и последовательно применяемая консервативная финансовая политика и политика управления долгом • Консервативный и тщательный процесс бюджетирования с регулярным промежуточным рассмотрением, планированием на случай непредвиденных ситуаций и способностью делать необходимые корректировки в течение финансового года • Долгосрочное финансовое планирование • Хороший уровень прозрачности и раскрытия информации • Своевременная финансовая отчетность |
| Средний уровень | <ul style="list-style-type: none"> • Эффективный процесс принятия решений • В целом свидетельства сотрудничества между официальными лицами • Финансовая политика и политика управления долгом, которая может быть несколько менее консервативной, но, тем не менее, является разумной и, если нет следования такой политике, предусмотрена процедура для восстановления ее соблюдения • Реалистичный процесс бюджетирования и определенная способность вносить корректировки в течение финансового года • Хороший уровень прозрачности, но ограниченное публичное раскрытие информации • Своевременная финансовая отчетность |
| Более слабый уровень | <ul style="list-style-type: none"> • Нередко сложный процесс принятия решений, разрешение ключевых вопросов сопряжено с проблемами • Сложность с достижением консенсуса среди официальных лиц • Определенная обеспокоенность в плане качества управления • Финансовая политика и политика управления долгом отсутствуют или нет их последовательного проведения, и нет механизма обеспечения соблюдения такой политики • Оптимистичные бюджетные допущения и негибкий процесс корректировки бюджета, что делает сложным внесение изменений в течение года • Слабый уровень раскрытия информации или надежности отчетности • Задержки с финансовой отчетностью |

Источник: Fitch

Наличие закрепленных процедур

Fitch положительно расценивает разработку и последовательное применение адекватных процедур и политики в отношении бюджетирования, долга и финансовых операций. К успешным методам управления относятся создание резервных фондов на случай неблагоприятных периодов (особенно фондов с механизмами автоматического финансирования и ограничениями на использование), наличие фондов погашения задолженности применительно к единовременным погашениям, прогнозы по доходам и расходам на несколько лет, ограничение использования разовых доходов разовыми расходами, адекватное планирование капитала, инвестиционная политика и практика, а также наличие процедур оценки возможностей по привлечению заимствований.

Бюджетная практика

Fitch анализирует бюджетную практику эмитента, в особенности оценки по доходам и расходам, и сопоставляет ключевые допущения в бюджетах с фактическими доходами и

расходами за соответствующие периоды. Агентство положительно расценивает консервативные прогнозы и выражает обеспокоенность в случае, если органы власти не полностью учитывают текущую экономическую, политическую и финансовую ситуацию. Положительным фактором кредитоспособности являются регулярные пересмотры бюджета в течение года, которые позволяют эмитенту своевременно определить сферы недополучения доходов или перерасхода средств и своевременно внести корректировки для устранения или уменьшения разрывов в бюджете.

Политическая среда, настроения налогоплательщиков и ситуация на рынке труда

При проведении анализа Fitch не считает, что какая-либо форма правления является предпочтительней другой или что какая-либо форма правления изначально лучше для кредитоспособности. В то же время политическая стабильность и доверие к политической системе на центральном и субнациональном уровне являются положительными факторами для кредитоспособности. Ключевое значение для кредитоспособности имеет эффективность, с которой субнациональный орган власти может принимать решение об оказании услуг и проведении расходов, а также его способность вносить корректировки и реагировать на изменения экономических и финансовых условий. Примеры сотрудничества между исполнительными и законодательными ветвями власти в прошлом дают агентству представление о том, будут ли в случае возникновения финансовых сложностей приняты адекватные меры.

Свидетельства недовольства налогоплательщиков уровнем налогообложения или качеством предоставления услуг являются фактором обеспокоенности в плане кредитоспособности, так как они могут снизить гибкость эмитента по разрешению ситуаций с дефицитом бюджетных средств. Под негативными настроениями среди налогоплательщиков могут подразумеваться инициативы избирателей или шаги законодателей по сдерживанию правовой возможности правительства собирать доходы. Этот фактор обеспокоенности усиливается в среде, где избиратели не имеют сложностей при выдвижении инициатив. Аналогичным образом, непростая ситуация на рынке труда может ограничить возможности бюджета.

Ограничения на доходы и расходы

Разработка правил бюджетного управления и следование их принципам рассматривается как положительный фактор кредитоспособности. В то же время обременительные регулятивные или законодательные ограничения на деятельность представляют собой потенциальные риски для кредитоспособности. Кроме того, Fitch признает, что в некоторых случаях практические ограничения так же действенны, как и законодательные ограничения. Неспособность получить доходы или обеспечить достаточное финансирование программ в связи с политическими или другими практическими факторами может иметь долгосрочные последствия для финансового и экономического благополучия эмитента.

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.COM. НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИИ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ. В РАЗДЕЛЕ «КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ» САЙТА НАХОДЯТСЯ КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ FITCH, ПОЛИТИКА АГЕНТСТВА В ОТНОШЕНИИ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ, «КИТАЙСКОЙ СТЕНЫ» МЕЖДУ АФФИЛИРОВАННЫМИ СТРУКТУРАМИ, ПОЛИТИКА НАДЗОРА ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННЫХ ПРАВИЛ И ПРОЧЕЕ.

© 2013 г. Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. и дочерние компании. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. При присвоении и поддержании рейтингов Fitch полагается на фактическую информацию, которую оно получает от эмитентов, андеррайтеров и из других источников, которые Fitch считает надежными. Fitch проводит разумное исследование фактической информации, на которую оно полагается, в соответствии со своей рейтинговой методологией и получает разумное подтверждение правильности этой информации из независимых источников, в той мере, в которой такие источники доступны для соответствующей ценной бумаги или в соответствующей юрисдикции. Способ обследования Fitch фактической информации и объем удостоверения ее правильности, которое агентство получает от третьих сторон, будут различаться в зависимости от характера рейтингуемой ценной бумаги и ее эмитента, требований и практики в той юрисдикции, где осуществляется размещение и продажа рейтингуемой ценной бумаги и/или где расположен эмитент, от доступности и характера релевантной публичной информации, доступа к менеджменту и консультантам эмитента, наличия уже существующих удостоверений правильности информации от третьих сторон, таких как заключения аудиторов, письма о проведении согласованных процедур, документы по оценке стоимости, актуарные заключения, технические отчеты, юридические заключения и прочие отчеты, предоставленные третьими сторонами, от наличия независимых и компетентных третьих сторон, способных удостоверить правильность информации в отношении конкретной ценной бумаги или конкретной юрисдикции эмитента, а также от ряда других факторов. Пользователи рейтингов Fitch должны понимать, что ни дополнительное исследование фактической информации, ни какое-либо подтверждение правильности от третьих сторон не может обеспечить точность и полноту всей информации, на которую Fitch полагается применительно к рейтингам. В конечном итоге эмитент и его консультанты отвечают за точность информации, которую они предоставляют Fitch и рынку в документации по размещению ценных бумаг и других отчетах. При присвоении рейтингов Fitch вынуждено полагаться на работу экспертов, в том числе на независимых аудиторов применительно к финансовой отчетности и юристов применительно к юридическим и налоговым вопросам. Кроме того, рейтинги по своей сути нацелены на перспективу и включают допущения и прогнозы в отношении будущих событий, которые по своей природе не могут быть проверены как факты. В результате, несмотря на какую-либо проверку существующих фактов, на рейтинги могут влиять будущие события и условия, которые не ожидалось на момент присвоения или подтверждения рейтинга.

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитоспособности ценной бумаги. Данное мнение основано на установленных критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги являются коллективным продуктом Fitch и никакое физическое лицо или группа лиц не несут исключительной ответственности за рейтинг. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, кроме кредитных рисков, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей каких-либо ценных бумаг. Все отчеты Fitch имеют совместное авторство. Физические лица, указанные в отчетах Fitch, участвовали в формировании мнений, содержащихся в отчетах, однако не несут за них единоличной ответственности. Они указываются исключительно как контактные лица. Рейтинговый отчет Fitch не является проспектом эмиссии и не служит заменой информации, подобранной, проверенной и представленной инвесторам эмитентом или его агентами в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны в любое время и по любой причине по усмотрению Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией «покупать», «продавать» или «держат» какую-либо ценную бумагу. Рейтинги не являются мнением относительно приемлемости рыночной цены или соответствия той или иной ценной бумаги целям и задачам конкретных инвесторов, а также относительно применения налоговых освобождений или налогообложения каких-либо выплат в отношении ценных бумаг. Fitch получает вознаграждение от эмитентов, страховщиков, поручителей, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размер такого вознаграждения, как правило, варьируется в пределах от 1 000 долл. до 750 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте) за эмиссию. В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям эмитента, либо эмиссиям, застрахованным/гарантированным одним страховщиком/поручителем, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от 10 000 долл. до 1 500 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением агентства на использование его названия в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, предоставляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закону Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательству о ценных бумагах какой-либо другой страны. Вследствие более высокой эффективности электронных средств публикации и распространения информации, аналитические отчет