

УДК 336.27

## АНАЛИЗ РЕЙТИНГОВЫХ МОДЕЛЕЙ С УЧЁТОМ НАРАСТАЮЩИХ ЗАДОЛЖЕННОСТЕЙ РЕГИОНОВ

Н. Р. Шарапова

В статье проводится анализ инвестиционной привлекательности Самарской области и ставится вопрос о целесообразности добавления критерия кредиторской задолженности при составлении инвестиционных рейтингов региона. Уровень государственного долга Самарской области за последние годы существенно увеличился и составляет около 36% дохода региона, что, в целом, отражает текущую ситуацию, сложившуюся во всех регионах страны. Уровень кредиторской задолженности является одним из важнейших факторов, влияющих на решение инвесторов вкладывать деньги в объект, поэтому для объективного отражения ситуации необходимо учитывать этот критерий при составлении различных инвестиционных рейтингов.

**Ключевые слова:** кредиторская задолженность, международные рейтинги, инвестиционный климат, государственный долг, инвестиции, рейтинговые агентства.

Проблема привлечения инвестиций является одной из основных проблем современного общества. Необходимость привлечения инвестиций остро встает как в крупных частных компаниях, так и в региональных органах государственной власти. Инвестиционные ресурсы ограничены, и удовлетворить всю имеющуюся потребность в них практически невозможно. Чрезвычайно актуально это звучит в условиях финансово-экономического кризиса, когда инвесторы, учитывая резко возросшие риски, еще более тщательно оценивают потенциальные объекты инвестирования. На решение инвестора вложить свой капитал в тот или иной объект, безусловно, влияют такие показатели, как инвестиционный климат или инвестиционная привлекательность.

Анализ региональных условий, в той или иной степени благоприятствующих инвестициям, имеет в России довольно давнюю историю. Такой анализ проводился и в «доперестроечное» время при плановой экономике, в ходе учета региональных особенностей при определении показателей эффективности капитальных вложений, и в «пост-

перестроечное» время – в ходе применения для оценки регионального инвестиционного климата различных, в основном зарубежных, методик (индексы Доу-Джонса, БЕРИ, промышленной активности, системы конъюнктурных опросов руководителей предприятий, методики Гарвардской школы бизнеса, Тейна-Уотерса, Котлера-Хейзлера, журналов «The Economist», «Fortune», «Euromoney» и другие). В настоящий момент существуют такие методики оценки инвестиционного климата, как методика Института экономики РАН, Совета по изучению производительных сил (СОПС), а также самая популярная в России – методика рейтингового агентства «Эксперт РА» [1].

Несмотря на большое количество исследований, всё ещё существует потребность в утверждении на законодательном уровне единой прозрачной методики оценки инвестиционного климата региона. Данная методика должна быть наглядна и понятна, чтобы при желании ею могли воспользоваться и инвесторы, оценивающие потенциальные объекты инвестирования, и все желающие привлечь инвестиционные ресурсы для определения своих шансов на успех. На роль подобной единой рекомендуемой методики может претендовать методика «Эксперт РА», однако необходима ее доработка с целью повышения прозрачности расчетов и наглядности результатов оценки. Доработанная методика должна иметь ясную и логичную теоретическую базу,

---

© Шарапова Н. Р., 2016.  
Шарапова Надия Рашидовна,  
(nadiya365@yandex.ru),  
студент III курса  
института экономики и управления  
Самарского университета,  
443086, Россия, г. Самара, Московское шоссе, 34.

в частности относительно различия понятий «инвестиционная привлекательность» и «инвестиционный климат» и других принципиально важных вопросов. При доработке методики можно использовать результаты лучших исследований в области инвестиционной привлекательности и инвестиционного климата региона. Кроме того, необходимо дополнить ряд критериев, по которым рассчитывается инвестиционная привлекательность региона. Одним из них, по мнению автора, является кредитный рейтинг региона.

Кредитные рейтинги — это один из инструментов, который инвесторы могут использовать в процессе покупки облигаций или осуществления других инвестиций с фиксированным доходом. Кредитные рейтинги присваиваются рейтинговыми агентствами, которые специализируются на оценке кредитного риска. Помимо международных рейтинговых агентств, к которым относятся такие рейтинги, как Standard & Poor's, Moody's, FitchRatings и другие, существуют региональные и отраслевые рейтинговые агентства, которые, как правило, специализируются на конкретном географическом регионе или отрасли. Самарская область сотрудничает с двумя мировыми рейтинговыми агентствами — Standard & Poor's (S & P) и Moody's. В данной работе представлены результаты рейтингов, составленных S & P.

Рейтинги Standard & Poor's выражают мнение агентства относительно способности и готовности эмитента — например, корпорации или регионального (местного) органа власти — своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства.

Кроме того, кредитные рейтинги могут отражать кредитное качество того или иного долгового обязательства — например, корпоративных или муниципальных облигаций, а также относительную вероятность дефолта по таким обязательствам.

Каждое агентство применяет собственную методологию оценки кредитоспособности и выражает результат этого измерения с помощью особой рейтинговой шкалы. Обычно используется буквенная шкала, которая позволяет показать рейтинги, отражающие мнение агентства об относительном уровне кредитного риска в диапазоне, например, от «AAA» до «D».

История Standard & Poor's в России и других странах СНГ началась в октябре 1996 г. с присвоения Российской Федерации первого кредитного рейтинга на уровне «BB-». Впоследствии суверенный рейтинг получили Казахстан и Украина. Понимая сложность аналитических и операционных задач при работе на постсоветском пространстве, компания Standard & Poor's открыла своё представительство в Москве (1998) и поставила цель сформировать штат русскоязычных аналитиков. Эта цель была достигнута посредством финансовой и аналитической интеграции в систему Standard & Poor's российского рейтингового агентства EA-Ratings (с 2001 г. — Standard & Poor's EA Ratings), созданного Фондом «Институт экономики города». В декабре 2001 г. Standard & Poor's выкупила у Фонда мажоритарную долю участия в EA-Ratings. В настоящее время общее число сотрудников Standard & Poor's в России и других странах СНГ составляет более 40 человек, из которых более 20 — аналитики различного профиля.

На протяжении 5 последних лет инвестиционный климат Самарской области, согласно данным рейтингового агентства «Эксперт РА», остается стабильным. Показатель инвестиционного климата составляет 2В. В качестве составляющих инвестиционного климата в рейтинге инвестиционной привлекательности российских регионов «Эксперт РА» используются две относительно самостоятельные характеристики: инвестиционный потенциал и инвестиционный риск. Так, инвестиционный потенциал области является «средним», а риск «умеренным», что позволяет занять Самарской области 54 место в рейтинге регионов России.

Инвестиционный потенциал и риск Самарской области на протяжении 2013–2015 гг. представлены в табл. 1–4.

Однако в формировании рейтинга инвестиционной привлекательности отсутствует такой значимый фактор, как уровень кредиторской задолженности региона.

Самарская область использует такие методы покрытия бюджетного дефицита, как выпуск государственных ценных бумаг, кредиты коммерческих банков и международных финансовых организаций, областные

государственные гарантии, ссуды и кредиты из федерального бюджета. По данным Министерства управления финансами Самарской области объем государственного долга

Самарской области по состоянию на 01.04.2016 составляет 68 213 млн. рублей, что на 5 591 млн. рублей (9 %) выше показателя на начало года.

Таблица 1

**Инвестиционный потенциал Самарской области 2013–2015 гг.  
(по данным рейтингового агентства «Эксперт РА»)**

Годы	Ранг потенциала	Ранг риска	Доля в общероссийском потенциале, 2015 год, %	Изменение доли в потенциале (к предыдущему году)
2013	9	16	1,939	0,007
2014	10	16	1,957	0,025
2015	12	22	1,877	-0,080

Таблица 2

**Ранги составляющих инвестиционного потенциала Самарской области 2013–2015 гг.  
(по данным рейтингового агентства «Эксперт РА»)**

Годы	Ранги составляющих инвестиционного потенциала									Изменение ранга потенциала
	трудо-вой	потре-бительский	производ-ственный	финансовый	институци-ональный	инноваци-онный	инфраструктурный	природно-ресурсный	туристиче-ский	
2013	6	9	11	9	10	11	17	47	15	0
2014	5	9	12	9	8	11	17	46	15	-1
2015	8	10	12	9	8	11	17	47	16	-2

Таблица 3

**Оценка риска инвестиционного потенциала Самарской области 2013–2015 гг.  
(по данным рейтингового агентства «Эксперт РА»)**

Годы	Ранг риска	Ранг потенциала	Средневзвешенный индекс риска	Изменение индекса риска (к предыдущему году)
2013	16	9	0,226	-0,025
2014	16	10	0,208	-0,017
2015	22	12	0,220	0,012

Таблица 4

**Инвестиционный риск Самарской области 2013–2015гг.  
(по данным рейтингового агентства «Эксперт РА»)**

Годы	Ранги составляющих инвестиционного риска в 2015 году						Изменение ранга риска (к предыдущему году)
	социальный	экономический	финансовый	криминальный	экологический	управленческий	
2013	23	22	16	48	41	61	-4
2014	20	15	8	49	31	58	0
2015	19	24	14	55	32	57	-6

Таблица 5

**Кредиторская задолженность Самарской области, млрд. руб. [2]**

Годы	Сумма государственного долга				
	всего	областные государственные гарантии	кредиты коммерческих банков	ссуды и кредиты из федерального бюджета	ценные бумаги
2012	33,8	1,5	0,00	9,6	22,8
2013	36,8	1,5	2	8,9	24,4
2014	39,6	15,5	7,3	7,8	24,6
2015	53,3	20	14,8	10,3	28,2
2016	62,6	17,3	20	13,7	28,9

Увеличение объема государственного долга в I квартале 2016 года обусловлено привлечением новых заимствований на общую сумму 5 875 026 тыс. рублей, в том числе Самарской области предоставлен кредит УФК на пополнение остатков средств на счетах бюджетов в объеме 3 000 000 тыс. рублей, а также бюджетный кредит из федерального бюджета для частичного покрытия дефицита областного бюджета в целях погашения долговых обязательств по бюджетным кредитам, государственным ценным бумагам, кредитам коммерческих банков и международных финансовых организаций в объеме 2 875 026 тыс. рублей.

Вместе с тем в отчетном периоде произведено погашение долговых обязательств в общем объеме 275 557 тыс. рублей, в том числе части кредита, предоставленного Самарской области Международной финансовой корпорацией, в объеме 250 000 тыс. рублей, а также части бюджетного кредита, предоставленного из федерального бюджета на реали-

зацию проекта «Реформа системы образования» в объеме 25 557 тыс. рублей (табл. 5).

Влияние на изменение объема государственного долга также оказала курсовая разница, сложившаяся по итогам отчетного периода в объеме -8 316 тыс. рублей [3].

Из таблицы мы видим, что объем кредитов на протяжении 5 лет растёт, причём преимущественно растут объёмы кредитов коммерческих банков. Принимая решение о кредитовании региона, коммерческие банки оценивают инвестиционную привлекательность и риски субъекта РФ. Однако ни один из этих показателей не содержит в себе информации об объеме уже имеющегося долга региона, что, по мнению автора статьи, является едва ли не первоочередным фактором, который должен влиять на принятие решения о кредитовании. Так, согласно рейтингу S & P, инвестиционный климат Самарской области на протяжении 5 лет составляет В, что означает средний потенциал и умеренный риск. Однако 22 мая 2015 года кредитный рейтинг Самарской области был понижен по меж-

дународной шкале с уровня «ВВ+» до «ВВ», прогноз «Негативный», по национальной шкале – с уровня «гАА+» до уровня «гАА».

Согласно прогнозам аналитиков S & P, ситуация в российских регионах в ближайшее время не изменится, т.к. причиной роста дефицита региональных бюджетов является замедление темпов роста доходов, стагнация внутреннего валового продукта (ВВП), сокращение прибыли предприятий (её получение во многих секторах в 2016 году вообще под вопросом), падение доходов населения, снижение налоговых поступлений, а также недостаточный объем бюджетных трансфертов. При этом возможность оптимизации – например, сокращение выплат чиновникам, расходов на административные нужды и ремонт, строительство соцобъектов – для субъектов РФ почти исчерпана. Так, например, в Магаданской области на ремонт всего региона в 2015 году было выделено 2 млрд руб., что составляет примерную стоимость строительства одного подземного паркинга в Москве. Но даже такой режим экономии не улучшил ситуацию, и рейтинг области понижен до негативного [4]. Долг российских регионов в 2018 году может вырасти до 60 % текущих доходов, подсчитали аналитики Standard & Poor's (S & P). Основная причина высокой кредитной нагрузки – необходимость повышения зарплат бюджетников. В S & P считают, что у правительства будет трудный выбор: либо признать неспособность регионов выполнить указы президента, либо, наоборот, потребовать наращивать расходы, что приведет к новым займам. Рефинансировать долги путем выпуска субфедеральных облигаций в условиях стагнации рынка будет непросто.

На конец 2015 года долг Самарской области составлял 36 % дохода региона, при-

чем доля коммерческих кредитов составляет 32 % государственного долга. Однако, по оценке S & P, в ближайшие три года регионам придется привлечь банковских кредитов в общей сложности на сумму более 2,8 трлн руб. Возможности правительства по замещению коммерческого долга будут ограничены, считают в S & P [5].

По словам Екатерины Ермоленко [5], старшего аналитика S & P, для стабилизации доли коммерческого долга в структуре заимствований регионов на текущем уровне (около 65 %) предоставление бюджетных кредитов должно увеличиться к 2018 году вдвое и достичь около 700 млрд руб., а совокупный объем бюджетных кредитов к 2018 году составит около 2 трлн руб., или 2 % ВВП. Продолжение подобной тенденции может привести к необходимости изменения бюджетного законодательства страны и ограничению финансовой состоятельности ряда регионов, в которых государственный долг на протяжении нескольких лет превышает предельные значения. Самарская область на сегодняшний день не входит в число этих регионов, однако с началом реализации программы выпуска облигаций Самарской области и привлечением частных инвесторов для покрытия расходов, связанных с подготовкой к Чемпионату Мира по футболу 2018, долговая нагрузка региона может существенно возрасти. Однако если брать аналитические показатели более высокого уровня, такие как, например, прирост темпов роста, то можно увидеть положительные изменения за последний год (табл. 6). Это говорит о том, что ситуация в регионе находится под контролем и существует стремление на ограничение объемов кредитных займов.

Таблица 6

## Исследование динамики задолженности Самарской области

Сумма государственного долга	Всего млрд. руб	Темп роста	Прирост темпов роста
2012	33, 84	–	–
2013	36, 82	108,81	–
2014	39, 64	107,64	–1,17
2015	53, 29	134,44	26,80
2016	62, 62	117,51	–16,93

Таким образом, формирование рейтинга инвестиционной привлекательности региона чрезвычайно важно не только для корпораций, но и для субъектов РФ, так как и те, и другие нуждаются в привлечении дополнительного финансирования, особенно находясь в сложном финансово-экономическом положении. Тем не менее, по мнению автора статьи, является необходимым несколько изменить методику составления рейтинга, дополнив ее таким важным показателем, как уровень кредиторской задолженности. Это будет способствовать отражению реальных сведений о финансово-экономическом положении региона и формированию объективной информации об инвестиционной привлекательности.

### Литература

1. Литвинова В. В. Инвестиционная привлекательность и инвестиционный климат региона. М.: Финансовый университет. 2013. 116 с.
2. Модернизация экономики на основе технологических инноваций / А. Н. Асаул, Б. М. Карпов, В. Б. Перевязкин [и др.]. СПб: АНО ИПЭВ, 2008. 606 с.
3. Министерство управления финансами Самарской области. URL: <http://minfin-samara.ru> (дата обращения: 19.04.2016).
4. Забелина Н. Долги субъектов Федерации могут стать невозвратными: возможность для рыночных займов у регионов сокращается // Независимая газета. 09.12.2015.
5. Инвестиционная привлекательность региона / под ред. А. Н. Асаула. СПб.: СПбГАСУ, 2008. 120 с.

## CONSIDERATION OF REGION'S ACCOUNTS PAYABLE IN THE ANALYSIS OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS

N. R. Sharapova

The article analyzes the investment attractiveness of the Samara region and raises the question of the usefulness of adding an accounts payable criterion while creating the investment rating of the region. The level of public debt in Samara region has significantly increased in recent years and is about 36% of the region's income, which generally reflects the current situation in all Russian regions. The level of accounts payable is one of the most important factors that influences the decision of investors to put money into an object. Thus, to objectively reflect the situation this criterion should be taken into account while creating various investment ratings.

**Key words:** accounts payable, international ratings, investment environment, public debt, investment, rating agencies.

*Статья поступила в редакцию 14.09.2016 г.*