

КРЕДИТНИЙ РЕЙТИНГ МУНІЦИПАЛЬНИХ УТВОРЕНЬ ЯК ІНСТРУМЕНТ БЮДЖЕТНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

*І. Д. Скляр, канд. екон. наук, доцент;
М. В. Костель, канд. екон. наук,
А. О. Гордієнко, студентка,
Сумський державний університет,
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна*

У статті досліджено роль кредитного рейтингу муніципальних утворень. Авторами запропоновано удосконалення науково-методичних підходів до оцінювання кредитного рейтингу органів місцевого самоврядування в Україні, обґрунтовано можливість його використання у бюджетному менеджменті.

***Ключові слова:** кредитний рейтинг, бюджетний менеджмент, муніципальні облигації, бюджетні показники, соціально-економічні показники, загальноекономічні показники.*

ВСТУП

Формування стійкої фінансової бази місцевих бюджетів є на сьогодні вкрай актуальним завданням, яке у світлі підписання Україною угоди про асоціацію з Європейським Союзом може набувати нових форм вирішення. Активізація процесів співпраці передбачає можливість виходу на європейський фінансовий ринок в тому числі муніципалітетів, які маючи доступ до ринку боргових зобов'язань, можуть залучати фінансові ресурси для реалізації важливих для громади інвестиційних програм місцевого значення шляхом випуску муніципальних цінних паперів (місцевих облигацій). Останні відіграють важливу роль в економіці багатьох держав, зокрема в США в кінці 90-х років муніципальні облигації склали близько 13% всього ринку облигацій, а на початку 2000 р. більш, ніж 60% муніципальних органів влади країни мали досвід розміщення й обслуговування боргових цінних паперів. Муніципалітети Франції, Бельгії, Нідерландів та інших країн Європи активно використовують цей інструмент управління фінансами територій [2].

Застосування такого досвіду в Україні дозволить розширити фінансові можливості територіальних громад як у реалізації стратегічних завдань розвитку (розвиток сфери житлово-комунальних послуг, транспортне забезпечення, будівництво житла, закладів освіти, охорони здоров'я тощо) так і вдосконалити процедури бюджетного менеджменту, зокрема оптимізувати фінансове управління (залучення фінансових ресурсів під очікувані майбутні надходження, рефінансування існуючих зобов'язань тощо).

Проте відсутність досвіду, суперечливість законодавчої бази щодо оцінювання та несформованість інформаційного середовища не дозволяє повною мірою використовувати переваги цього інструменту, в тому числі у системі бюджетного менеджменту, зокрема у розподілі цільових субвенцій.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Тому метою цієї статті є аналіз та удосконалення підходів до рейтингової оцінки муніципальних утворень з метою її використання як інструменту бюджетного менеджменту.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Досвід багатьох країн свідчить про активність муніципалітетів у випуску муніципальних облігацій, що забезпечується певною підтримкою. Зокрема, у Нідерландах муніципальні облігації мають нульовий ризик завдяки законодавчо закріпленій системі гарантованої платоспроможності муніципалітетів відповідно до нормативів центрального банку країни. Рейтинг муніципальних облігацій та облігацій фінансових інститутів, що здійснюють централізовані запозичення від імені муніципалітетів для покриття їх капітальних витрат, є найвищим (Aaa і AAA) і прирівнюється до міжнародного кредитного рейтингу країни в цілому. Саме рейтинг цих облігацій сприяє тому, що населення країни активно інвестує свої заощадження в такі цінні папери – облігаційні позики покривають близько 5% всієї заборгованості муніципалітетів Нідерландів [7].

Кредитний рейтинг є дієвим інструментом інформування осіб, які купують боргові зобов'язання, – інвесторів, банків, постачальників і клієнтів, що укладають довгострокові контракти з місцевою владою. Його наявність сприяє підвищенню загальної інвестиційної привабливості території.

У роботі [8] виокремлюють ряд функцій рейтингів, а саме, зменшення невизначеності; підвищення рівня поінформованості інвесторів, що зменшує асиметрію інформації; вплив на поведінку інвесторів стосовно визначених параметрів, які середовище визначає для себе як найбільш значущі; сприяння проведенню обраної політики щодо розвитку того чи іншого ринку, сфери діяльності.

Одним з базових принципів рейтингової оцінки стану суб'єктів є комплексність. Тому процедура рейтингового оцінювання не обмежується лише кількісним фінансовим аналізом статистичних чинників. Вона також передбачає вивчення багатьох нестатистичних факторів (якісний аналіз стратегії розвитку та принципів управління суб'єкта, правовий аналіз особливостей оформлення та забезпечення облігацій тощо) Так, агенція Standard & Poor's присвоює кредитні рейтинги регіональним і місцевим органам влади на основі результатів якісного та кількісного аналізу фінансових, економічних та інституційних факторів, а також впливу вертикалі влади, включаючи політичні фактори і особливості економічного курсу. Якісний аналіз особливо важливий при оцінюванні середньострокових тенденцій, оскільки рейтинги відображають здатність даного органу влади виконувати свої боргові зобов'язання в майбутньому [5].

Основними компонентами аналізу кредитоспроможності територій виступають економіка, стабільність і передбачуваність змін системи державних і муніципальних фінансів, якість управління та інституційна закріпленість політики, фінансова гнучкість, бюджетні показники, ліквідність і управління боргом, боргове навантаження, позабалансові зобов'язання. До оцінювання економіки традиційно відносять такі напрями як населення, структура економіки, добробут, перспективи росту. Муніципальні фінанси характеризуються передбачуваністю, співвідношенням доходів і видатків, правовою базою, принципами бюджетної політики та наявністю надзвичайної фінансової підтримки з боку органів влади інших рівнів [3].

Проаналізувавши методології, які в стислому вигляді наведені для ознайомлення на офіційних сайтах рейтингових агентств, можна помітити, що всі вони містять однакові чи схожі за змістом індикатори.

Методика аналізу кредитоспроможності емітента-адміністрації територіального утворення подається у вигляді критеріїв оцінки кредитного ризику. Основні критерії оцінки кредитного ризику формуються в групи, кожна з яких являє собою фактор кредитного ризику. Усі фактори поділяються таким чином: фактори кредитного ризику міжбюджетних відносин; економічні; фінансові; боргові. В межах кожного фактору визначаються і аналізуються основні індикатори, за допомогою яких можна виміряти або оцінити характер їх впливу на кредитоспроможність регіональної чи місцевої адміністрації.

Кредитний рейтинг місцевих органів влади є ефективним інструментом управління боргом, але ми вважаємо, що є можливість більш широкого його застосування у бюджетному менеджменті. На наш погляд, доцільно використовувати кредитний рейтинг у якості критерію для ранжування міст при наданні міжбюджетних трансфертів, зокрема субвенцій на виконання інвестиційних програм. Високий рівень кредитоспроможності свідчить про відповідний стан організації бюджетного менеджменту, а отже, орієнтир на значення цього рейтингу є способом дотримання принципу ефективності та результативності у бюджетному процесі, адже якість бюджетного менеджменту є передумовою того, що надані кошти будуть ефективно використані, буде досягнуто необхідний соціально-економічний результат та у перспективі можна очікувати до збільшення доходів місцевого бюджету.

Узагальнюючи проблеми, які виникають у процесі визначення кредитних рейтингів органів місцевого самоврядування, можна виділити такі ключові:

- недостатньо розвинена нормативно-правова база регулювання діяльності щодо оцінювання кредитних рейтингів;
- закритість методик визначення кредитних рейтингів;
- відсутність єдиної системи стандартних вагових коефіцієнтів для оцінки внеску кожного критерію в інтегральну оцінку кредитоспроможності;
- неспіввідносність різних за характером показників між собою, незбалансованість набору показників, що зумовлює суперечливість оцінки;
- недооцінка політичних ризиків, що призводить до недостовірності результатів;
- проблема кількісної оцінки адміністративних факторів (якості управління);
- проблема співставлення рейтингових шкал національних та міжнародних рейтингових агентств тощо.

На нашу думку, важливою проблемою є неспіввідносність між собою окремих показників, зокрема, фінансових та нефінансових, що розраховуються при визначенні кредитних рейтингів, мають різну розмірність, тому процес визначення індивідуальних оцінок є ускладненим і громіздким.

Цю проблему можна вирішити шляхом ранжування показників з їх подальшим зведенням в інтегральний індикатор як по кожній групі, так і по всьому переліку критеріїв у цілому. Це дозволить сформувати стандартизовану оцінку кредитоспроможності відповідно по кожному блоку з можливістю порівняння цих результатів по різних муніципальних

утвореннях. Формування ж інтегрального показника на основі ранжування і подальшого зведення вже сукупних критеріїв по кожному блоку дозволить створити основу для формування системи кредитних рейтингів муніципальних утворень.

Ми пропонуємо розділити показники на три групи: бюджетні, соціально-економічні та загальноекономічні, присвоївши кожній з них відповідний ваговий коефіцієнт, склад кожної з груп наведено у таблиці 1.

Таблиця 1 – Групування показників оцінки кредитного рейтингу муніципальних утворень

Бюджетні	Коефіцієнт фінансової самостійності
	Коефіцієнт бюджетного покриття
	Частка доходів, що враховуються при визначенні трансфертів у структурі доходів місцевого бюджету без урахування трансфертів
	Частка дотації та цільових субвенцій у структурі доходів місцевого бюджету
	Частка місцевих податків та зборів у структурі надходжень
	Питома вага недоїмки у структурі податкових доходів місцевого бюджету, %
	Частка капітальних видатків у загальних видатках бюджету
	Частка надходжень бюджету розвитку в загальній сумі доходів бюджету, %
	Частка надходжень бюджету розвитку в загальній сумі видатків бюджету розвитку
	Дефіцит (профіцит) у відносному вираженні
	Відношення суми позикових коштів до суми власних доходів бюджету
	Темп зростання доходів
	Темп зростання витрат
	Співвідношення темпів зростання доходів і витрат
	Темп зростання (зменшення) дефіциту (профіциту)
	Відсоток виконання бюджету, %
	Показник відношення дефіциту бюджету до сукупних видатків місцевого бюджету
	Загальний рівень боргового навантаження
Коефіцієнт обслуговування боргу	
Запас міцності бюджету	
Коефіцієнт структури боргу	
Соціально-економічні	Доходи на душу населення, грн/чол
	Частка непрацездатного населення
	Рівень безробіття
	Міграційний приріст, чол/1000 ос
	Коефіцієнт заборгованості із заробітної плати в розрахунку на 1 мешканця території, грн/чол
Загально-економічні	ВРП на душу населення, тис грн / чол
	Частка прямих іноземних інвестицій
	Частка зовнішньоторгівельного обороту в загальному обсязі товарообороту
	Частка інноваційно активних підприємств

Перша група – бюджетні показники є найчисленнішою, визначальною в оцінці кредитоспроможності муніципальних утворень, оскільки включає оцінку міжбюджетних відносин, фінансової стійкості, податкової бази й має найбільшу питому вагу серед усіх груп. Показники, які пропонуються включати у цю групу, описані зокрема у роботі [6].

Друга група – соціально-економічні показники також має значну вагу в загальній оцінці, адже рівень показників, що до неї входять, характеризує передумови формування поточних та майбутніх доходів і витрат бюджету. Також вони свідчать про якість життя на території. Ці показники традиційно враховуються при оцінюванні кредитних рейтингів, проте їх кількість та склад у різних методиках суттєво різняться.

Третя група є допоміжно-довідковою, проте вважаємо за необхідне її включення до загальної оцінки, оскільки вона характеризує поточний стан та можливі перспективи економічного зростання суб'єкта рейтингування.

Вага кожної групи показників наведена у таблиці 2. Усі показники в кожній групі приймемо рівнозваженими.

Таблиця 2 – Вагові коефіцієнти груп показників

Група показників	Ваговий коефіцієнт
Бюджетні	0,5
Соціально-економічні	0,4
Загальноекономічні	0,1

Для розрахунку узагальненого показника по кожній групі індикаторів (бюджетні, соціально-економічні та загальноекономічні показники) пропонуємо використовувати узагальнену функцію Харрінгтона [1]. Ознаки, що мають позитивний (стимулюючий) вплив на загальний рівень розвитку об'єкта, називають стимуляторами, інші – дестимулятори. Узагальнююча функція Харрінгтона є кількісним, однозначним, єдиним та універсальним показником якості досліджуваного об'єкта. Шкала Харрінгтона умовно поділяється на п'ять ділянок (дуже погано, погано, задовільно, добре, дуже добре), які характеризують безрозмірну величину показників, що розглядаються (таблиця 3).

Таблиця 3 – Шкала бажаності Харрінгтона

Бажана оцінка	Відмітки на шкалі бажаності
Дуже добре	1,00 – 0,80
Добре	0,80 – 0,63
Задовільно	0,63 – 0,37
Погано	0,37 – 0,20
Дуже погано	0,20 – 0,00

З використанням запропонованого методу процес визначення кредитного рейтингу буде виглядати так (рис. 1).

Агреговану оцінку кредитного рейтингу муніципального утворення (КР) пропонуємо проводити у такий спосіб:

$$КР_i = \sum_{j=1}^3 D_{ij} * w_{ij} \quad (1)$$

де D_{ij} – оцінка бажаності j -ї групи показників;

w_{ij} – ваговий коефіцієнт j -ї групи показників.

На наступному етапі залежно від значення функції Харрінгтона, визначаємо клас рейтингу досліджуваного муніципального утворення. Результати оцінки для чотирьох обласних центрів України наведені у таблиці 4.



Рисунок 1 – Процес визначення кредитного рейтингу муніципального утворення

Таблиця 4 – Розрахункові та стандартизовані значення бюджетних показників міст

Показник	Значення показника							
	Суми		Київ		Чернігів		Харків	
	Розрахункове	Стандартизоване	Розрахункове	Стандартизоване	Розрахункове	Стандартизоване	Розрахункове	Стандартизоване
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Коефіцієнт фінансової самостійності	0,184	0,09	0,308	1,00	0,172	0,00	0,195	0,17
Коефіцієнт бюджетного покриття	0,796	0,62	0,813	0,67	0,566	0,00	0,935	1,00
Частка доходів, що враховуються при визначенні трансфертів у структурі доходів	0,638	0,41	0,692	1,00	0,602	0,00	0,653	0,58
Частка дотації та цільових субвенцій у структурі доходів	0,305	0,66	0,219	1,00	0,470	0,00	0,277	0,77
Частка місцевих податків та зборів у структурі надходжень	0,094	0,00	0,110	0,32	0,107	0,26	0,142	1,00
Частка недоїмки у структурі податкових доходів бюджету, %	6,6	0,71	20,6	0,00	12,1	0,43	0,8	1,00
Частка капітальних видатків у загальних видатках бюджету	0,047	1,00	0,036	0,55	0,033	0,42	0,024	0,00
Частка надходжень бюджету розвитку в загальній сумі доходів бюджету, %	7,2	0,19	9,7	0,60	6,1	0,00	12,1	1,00
Частка надходжень бюджету розвитку в загальній сумі	1,101	0,91	0,590	0,00	0,853	0,47	1,151	1,00
Дефіцит (профіцит) у відносному вираженні	1,013	0,55	-6,123	0,00	-0,925	0,40	6,875	1,00

Продовження табл. 4

Відношення суми позикових коштів до суми власних доходів бюджету	0,722	0,00	0,075	0,94	0,025	1,00	0,148	0,83
Темп зростання доходів	0,983	1,00	0,781	0,00	0,875	0,26	0,864	0,23
Темп зростання витрат	0,986	0,00	0,742	1,00	0,829	0,77	0,818	0,80
Співвідношення темпів зростання доходів і витрат	0,997	0,00	1,053	0,90	1,055	0,96	1,057	1,00
Темп зростання (зменшення) дефіциту	-2,667	0,61	-0,580	0,00	-0,874	0,09	-3,984	1,00
Відсоток виконання бюджету, %	96,2	1,00	89,0	0,00	95,1	0,85	89,5	0,06
Відношення дефіциту бюджету до сукупних видатків місцевого бюджету	0,000	1,00	0,061	0,00	0,009	0,85	0,000	1,00
Загальний рівень боргового навантаження	0,082	0,87	0,622	0,00	0,003	1,00	0,111	0,82
Коефіцієнт обслуговування боргу	0,000	1,00	0,085	0,00	0,001	0,99	0,015	0,82
Запас міцності бюджету	0,200	0,00	0,200	0,00	0,995	1,00	0,800	0,76
Коефіцієнт структури боргу	0,000	1,00	0,572	0,51	0,433	0,00	0,000	1,00

Розрахунки виявили найвищий рейтинг Харкові, що в цілому відповідає загальним оцінкам стосовно рівня кредитного рейтингу цих міст та соціально-економічного потенціалу в цілому.

Використання функції бажаності Харрінгтона дозволяє полегшити процедуру визначення кредитного рейтингу, усуваючи необхідність формування системи оцінок по кожному показнику. Поділ критеріїв на групи сприяє більшій наочності отриманих результатів, полегшує їх аналіз, адже дозволяє визначити, за рахунок яких факторів муніципальне утворення одержало свій кредитний рейтинг, а також порівнювати фінансовий та соціально-економічний стан окремих територій.

ВИСНОВКИ

Наявність кредитного рейтингу є репрезентативною характеристикою міста, що може мотивувати інвесторів купувати боргові зобов'язання. Визначальним фактором широкого використання рейтингів як інструменту прийняття рішень є існування статистичної залежності між рівнем кредитного рейтингу і ризиком, що виникає при придбанні конкретних зобов'язань чи емітента в цілому.

Подальше розроблення запропоновано науково-методичного підходу ми вбачаємо у розвитку інструментарію оцінки такого критерію як «якість управління», зокрема для місцевих бюджетів актуальним є питання впровадження програмно-цільового методу у бюджетний процес, а отже, оцінка, по-перше, якості планування (відповідність прийнятих програм встановленим до них вимогам), по-друге, ефективності програм, може стати досить інформативною для оцінювання саме якості управління. Тим більше, що методика здійснення порівняльного аналізу ефективності бюджетних програм, які виконуються розпорядниками коштів місцевих бюджетів, наразі затверджена [4].

Крім того, оцінка ефективності виконання бюджетних програм допомагає вирішити проблему кількісного виміру якості управління, а саме

володіння навиками програмно-цільового методу, який, як відомо, широко застосовується багатьма фінансовими інституціями (Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація тощо) у різних сферах.

Отже, кредитний рейтинг органів місцевого самоврядування може стати не лише дієвим інструментом бюджетного менеджменту в частині управління місцевим боргом, а й бути використаним як додатковий орієнтир у оптимізації міжбюджетних відносин, зокрема створення конкурентних засад при розподілі субвенцій з державного бюджету на виконання інвестиційних програм.

CREDIT RATING AS A TOOL OF THE MUNICIPALITIES' BUDGET MANAGEMENT

I. D. Sklar,

M. V. Kostel,

A. Gordienko,

Sumy State University,

2, Rimskogo-Korsakova St., Sumy, 40007, Ukraine

The role of credit ranking of municipalities is investigated in this article. Authors propose the improvement of the scientific and methodological approaches to the credit ranking assessment of local authority in Ukraine and consider the possibility to use credit ranking of municipalities in budget management.

Keywords: *credit rating, budget management, municipal bonds, government performance, socio-economic indicators, general economic indicators.*

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Адлер Ю. П. Планирование эксперимента при поиске оптимальных решений / Ю. П. Адлер, Е. В. Маркова, Ю. В. Грановский. – М. : Наука, 1976. – 279 с.
2. Інструменти розширення ринку муніципальних цінних паперів як чинника ресурсного забезпечення регіонального розвитку. Аналітична записка / Національний інститут стратегічних досліджень при Президентові України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/articles/1131/>.
3. Карминский А. М. Энциклопедия рейтингов : экономика, общество, спорт / А. М. Карминский, А. А. Полозов, С. П. Ермаков. – М. : ЗАО ИД "Экономическая газета", 2011. – 349 с.
4. Лист Міністерства фінансів України від 19.09.2013 року 31 05110-14-5/27486 «Про Методику здійснення порівняльного аналізу ефективності бюджетних програм, які виконуються розпорядниками коштів місцевих бюджетів».
5. Петренко І. П. Кредитний рейтинг як інтегральна оцінка інвестиційної привабливості облігацій / І. П. Петренко // Формування ринкової економіки : наук. зб. – К. : М-во освіти і науки України; ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана», 2010. – Вип. 24. – С. 379 – 387.
6. Скляр І. Д. Оцінка фінансової стійкості місцевого бюджету / І. Д. Скляр, Н. В. Котенко, В. В. Черв'як // Економічний аналіз. – 2012. – Вип. 10, Ч. 2. – С. 338-342.
7. Финансовая самостоятельность муниципалитетов [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=2647>.
8. Фінансові механізми управління природокористуванням : монографія / за заг. ред. В. М. Бороноса, І. Д. Скляр. – Суми : СумДУ, 2012. – 351 с.

Надійшла до редакції 19 листопада 2014 р.