

17 октября 2017

Реструктуризация бюджетных кредитов положительно скажется на кредитном качестве регионов, имеющих значительную долю таких кредитов в структуре долга

Андрей Пискунов
Старший директор, руководитель группы суверенных и региональных рейтингов
+7 (495) 139-0485
andrey.piskunov@acra-ratings.ru

Александр Шураков
Старший аналитик
+7 (495) 139-0345
alexander.shurakov@acra-ratings.ru

Елена Анисимова
Старший аналитик
+7 (495) 139-0486
elena.anisimova@acra-ratings.ru

Наталья Порохова
Директор, руководитель группы исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Мария Мухина
Операционный директор
+7 (495) 139-0480
maria.mukhina@acra-ratings.ru

Бюджетные кредиты российских регионов: списать нельзя реструктурировать?

Реструктуризация бюджетных кредитов регионов России

Пересмотр графика погашения части региональных долгов перед федеральным бюджетом (49,6% от совокупного долга регионов по состоянию на 01.09.2017) снизит долговую нагрузку на региональные бюджеты и, по мнению АКРА, положительно скажется на кредитоспособности отдельных субъектов. Фактически речь идет о долгосрочной реструктуризации и частичном списании 70% субфедерального долга. На конец третьего квартала 2017 года совокупная задолженность регионов перед федеральным центром немногим превышала 1 трлн руб., из которых 700 млрд руб. подлежат реструктуризации по новым правилам. Существуют два сценария реструктуризации — на семь или 12 лет — в зависимости от темпов роста экономики субъекта.

Срочная субординация (удлинение сроков погашения) федерального долга региональных органов власти в пользу банков и держателей облигаций позволит субъектам улучшить структуру долга и снизить дефициты бюджетов. Благодаря данной мере сократятся расходы региональных властей на погашение долга перед федеральным центром с планировавшихся ранее 250–300 млрд руб. в 2018 году до 36,8 млрд руб. в 2018–2019 годах (5% ежегодно от накопленного долга регионов перед Минфином). Последующие погашения в размере 10% (73,7 млрд руб.) в 2020 году и 20% (147,4 млрд руб.) ежегодно до 2024 года также не представляют существенной угрозы для региональных бюджетов.

Помимо реструктуризации долга субъекты РФ также выиграют от частичного инфляционного списания бюджетных кредитов. С учетом фактически беспроцентного характера реструктурируемого долга (бюджетные кредиты предоставляются под 0,01% годовых) экономия для субъектов РФ за счет инфляционного обесценения реструктурируемого долга составит от 108 млрд руб., или 15,2% реструктурируемых бюджетных кредитов согласно первому сценарию (реструктуризация на семь лет) до 181 млрд руб., или 25,6% реструктурируемых бюджетных кредитов согласно второму сценарию (реструктуризация на 12 лет) при официально прогнозируемой инфляции в 4%. В случае ускорения роста цен реструктурированные бюджетные кредиты обойдутся регионам еще дешевле. Срок реструктуризации определяется в зависимости от динамики налоговых и неналоговых доходов консолидированных бюджетов субъектов относительно инфляции. Дополнительное условие смены высшего должностного лица в регионе, предполагающее реструктуризацию до 2029 года, существенно расширяет круг регионов-бенефициаров на фоне недавних кадровых перестановок среди руководящего состава субъектов РФ.

Заявленные послабления могут изменить текущую стратегию отдельных субъектов РФ на долговых рынках, снизив их потребность в привлечении коммерческого долга с целью замещения истекающих федеральных займов. Вместе с тем АКРА не ожидает существенного снижения активности регионов на облигационном рынке в долгосрочной перспективе. Хотя сумма предоставляемых регионам в 2018 году бюджетных кредитов до сих пор не определена в проекте бюджета, учитывая тенденцию постоянного снижения ассигнований по данной статье в предыдущие годы, расходы на кредитование субфедеральных властей не превысят, по оценкам АКРА, 100–150 млрд руб. Стоит отметить, что федеральное правительство своим Постановлением № 1109 от 18 сентября 2017 года расширило список регионов — потенциальных получателей бюджетных кредитов.

Данный документ ослабил требования по темпам снижения уровня рыночного долга для наиболее закредитованных регионов, чья задолженность превышает 80% собственных доходов. Эта мера вполне укладывается в логику действий федерального правительства — массовая реструктуризация бюджетных кредитов и адресная помощь наиболее нуждающимся субъектам.

Это уже не первая реструктуризация бюджетных кредитов. В 2015 году были пролонгированы выданные в 2011 году бюджетные кредиты на строительство и содержание автомобильных дорог на общую сумму 50 млрд руб. После этого период их погашения изменился на 2025–2034 годы. Были также случаи реструктуризации бюджетных кредитов, которые выдавались отдельным регионам на определенные цели. Например, Краснодарскому краю были пролонгированы бюджетные кредиты, выданные в рамках подготовки к Олимпиаде 2014 года. В 2017 году у ряда регионов будут реструктурированы бюджетные кредиты, полученные на подготовку к проведению в 2015 и 2016 годах международных спортивных соревнований по олимпийским видам спорта.

Реструктуризации подлежат бюджетные кредиты, выданные в 2015–2017 годах. Текущий уровень задолженности перед федеральным бюджетом оценить довольно сложно, поскольку еще не закончился тот период в календарном году, когда регионы могут пользоваться кредитами Управления Федерального казначейства (УФК). В конце ноября эти кредиты будут погашены за счет собственных средств регионов (реже) или за счет привлечения кредитных линий от банков (чаще). Кроме того, сезонность расходов позволяет регионам снижать долг в течение года.

Максимальный эффект от реструктуризации получают регионы, которые имеют максимальные доли бюджетных кредитов в общем объеме долга (табл. 1).

Таблица 1. Регионы с максимальной долей потенциально реструктурируемых кредитов (относительно общего объема долга на 01.09.2017)

Регион	Долг под реструктуризацию к объему накопленного на 01.09.2017 долга	Долг к налоговым и неналоговым доходам (по итогам 2016 года)	Объем реструктурируемого долга, млрд руб.
Калужская область	88%	85%	26,6
Чукотский автономный округ	84%	76%	9,4
Тверская область	78%	66%	13,7
Санкт-Петербург	77%	3%	6,1
Республика Северная Осетия - Алания	75%	91%	7,3
Алтайский край	70%	4%	1,5
Чеченская Республика	69%	53%	3,8
Брянская область	69%	56%	7,0
Республика Ингушетия	67%	77%	2,0
Пермский край	65%	23%	8,2
Республика Алтай	63%	51%	1,0
Республика Адыгея	62%	36%	1,8
Приморский край	61%	9%	3,8
Вологодская область	60%	71%	16,7
Владимирская область	57%	10%	1,8

Источник: Минфин, Федеральное казначейство, расчеты АКРА

Однако регионы с самым высоким уровнем долга (по отношению к налоговым и неналоговым доходам в 2016 году) имеют небольшую долю бюджетных кредитов и не могут рассчитывать на кардинальное изменение параметров обслуживания долга (табл. 2).

Таблица 2. Значимость реструктуризации бюджетных кредитов для наиболее за kreditованных* российских регионов

Регион	Долг к налоговым и неналоговым доходам (по итогам 2016 года)	Долг под реструктуризацию к объему накопленного на 01.09.2017 долга	Объем реструктурируемого долга, млрд руб.
Республика Мордовия	176%	29%	13,2
Республика Хакасия	145%	12%	2,9
Костромская область	143%	34%	7,3
Астраханская область	135%	46%	12,1
Республика Карелия	115%	50%	11,2
Смоленская область	113%	51%	15,8
Республика Марий Эл	101%	31%	4,1
Еврейская автономная область	101%	23%	1,3
Псковская область	99%	33%	5,1
Удмуртская Республика	96%	33%	16,3
Республика Калмыкия	95%	40%	1,7
Кировская область	95%	56%	15,6
Орловская область	95%	10%	1,6
Забайкальский край	92%	53%	14,6
Республика Северная Осетия - Алания	91%	75%	7,3

* По уровню совокупного долга к налоговым и неналоговым доходам по итогам 2016 года.

Источник: Минфин, Федеральное казначейство, расчеты АКРА

См. прогноз АКРА [«В 2016 году частные пенсионные фонды обогнали госфонд по активам, к 2020-му обойдут и по числу застрахованных лиц»](#) от 23 мая 2017 года.

Указанные в приведенной выше таблице регионы, судя по всему, будут вынуждены продолжать рефинансировать долг рыночными инструментами.

На протяжении девяти месяцев 2017 года мы наблюдали рост активности субфедеральных заемщиков на долговом рынке, включая дебюты регионов, ранее не прибегавших к облигационному финансированию дефицитов бюджета. За период с января по сентябрь 2017 года номинальный объем эмиссий более чем в полтора раза превысил объем эмиссий за девять месяцев 2016 года.

По оценкам АКРА, объем размещений со стороны субъектов и муниципалитетов РФ на облигационном рынке составит до 300 млрд руб. в 2018 году, что почти вдвое больше показателя 2016 года. Стимулом для данного сегмента облигационного рынка также будет прогнозируемый рост внимания к нему со стороны НПФ и УК в связи с недостаточным покрытием национальными рейтингами корпоративного сектора и турбулентностью в банковском секторе.

(С) 2017

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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