

12 апреля 2018

Управление свободной ликвидностью позволяет региональным бюджетам получать дополнительные доходы — ренту ликвидности....2

У девяти регионов в 2017 году рента ликвидности превысила расходы на обслуживание долга.....3

Дисбаланс в межрегиональном распределении ренты ликвидности и расходов на обслуживание долга сохраняется.....4

Депозиты регионов сравнимы с объемом их коммерческого долга.....5

Регионы размещают депозиты в одних банках, а занимают в другом.....8

Три источника ресурсов для региональных депозитов.....9

Сравнение финансовых резервов российских и американских субсуверенов.....11

Наличие финансовых резервов влияет на кредитное качество субсуверенов.....13

Александр Шураков

Эксперт, группа суверенных и региональных рейтингов

+7 (495) 139-0345

alexander.shurakov@acra-ratings.ru

Наталья Порохова

Старший директор, руководитель группы исследований и прогнозирования

+7 (495) 139-0490

natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Алексей Чурилов

Младший менеджер по внешним коммуникациям

+7 (495) 139-0480 доб. 169

alexey.churilov@acra-ratings.ru

## Российские регионы стали нетто-кредиторами финансовых институтов

Анализ финансовых резервов и коммерческого долга субъектов РФ

— **Российские регионы в 2017 году заработали 99,4 млрд руб. на процентах по банковским депозитам...** Дополнительные доходы получили 12 субъектов РФ, при этом на долю Москвы пришлось 74,7% указанных доходов. На банковских депозитах регионы размещают профициты прошлых лет, внутригодичной кассовой профицит, а также свободные остатки на счетах предприятий госсектора региона.

— **...и потратили 110,1 млрд руб. на выплату процентов по долгу.** Наибольшие (в абсолютном выражении) расходы по данной статье были зафиксированы у Красноярского края и Московской области (6,8 и 6,6 млрд руб. соответственно). Последняя при этом получила почти 7 млрд руб. дополнительных доходов от размещения депозитов, что полностью компенсировало расходы на обслуживание долга. Следует отметить, что в 2017 году у девяти российских регионов доходы по банковским депозитам превысили расходы на обслуживание долга.

— **Объем банковских депозитов региональных властей сравним с объемом коммерческого долга субъектов РФ:** на первое марта 2018 года депозиты регионов составили 1,122 трлн руб., а объем их коммерческого долга (облигации и банковские кредиты) был на уровне 1,069 трлн руб. (1,309 трлн руб. с учетом коммерческого долга муниципалитетов). В 2017 году объем депозитов субъектов РФ превосходил их коммерческий долг на протяжении более семи месяцев и доходил до 1,363 трлн руб.

— **Регионы размещают средства на депозитах в одних банках, а занимают в другом.** По состоянию на 01.03.2018 на долю Банка ГПБ (АО), Банка ВТБ (ПАО) и АО «Россельхозбанк» (РСХБ) приходится 90,2% размещенных депозитов регионов, а на долю ПАО Сбербанк — 1,5%. В то же время около 84% кредитов регионам (включая муниципалитеты) выданы Сбербанком, а доли ГПБ, ВТБ и РСХБ на рынке кредитования регионов составляют 3,0%, 2,5% и 0,3% соответственно.

— **Финансовые резервы, по оценкам АКРА, имеют 11 российских регионов.** В США, где регионы (штаты) являются активными участниками долгового рынка, финансовые резервы в виде Rainy Day Funds есть у 44 штатов из 50. Наличие финансовых резервов оказывает поддержку кредитному качеству крупнейших российских регионов и американских штатов, а также позволяет им финансировать дефициты бюджетов, иметь возможность маневра с точки зрения времени выхода на долговой рынок и привлечения коммерческого долга по комфортным ставкам.

## Управление свободной ликвидностью позволяет региональным бюджетам получать дополнительные доходы — ренту ликвидности

Основные критерии:

- отсутствие задолженности по бюджетным кредитам, полученным регионом на пополнение остатков (краткосрочные казначейские кредиты);
- межбюджетные трансферты из федерального бюджета (без учета субвенций) в течение двух из трех последних лет не превышали 20% собственных доходов консолидированного бюджета субъекта РФ.

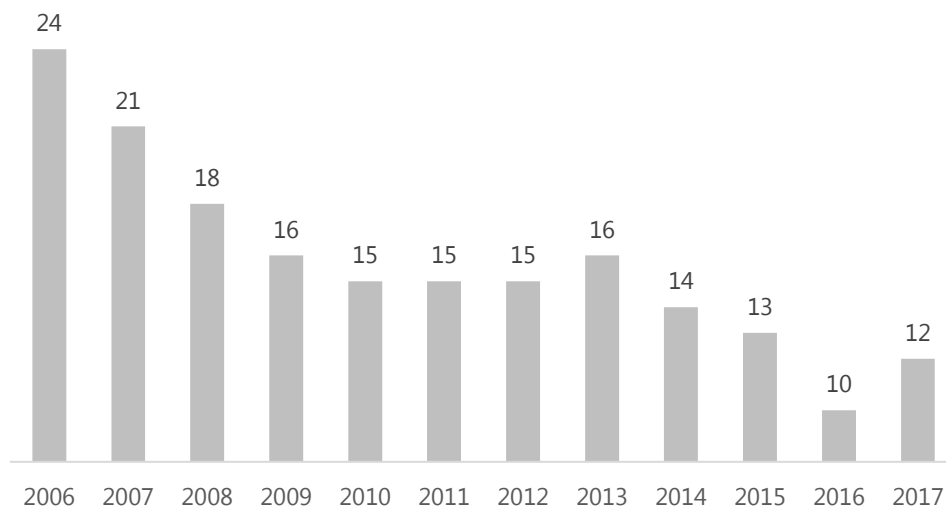
Максимальная срочность банковского депозита:

- один месяц для субъектов РФ, получивших после 1 января 2018 года бюджетные кредиты из федерального бюджета;
- шесть месяцев для прочих субъектов РФ, удовлетворяющих указанным выше критериям.

Российские регионы, которые удовлетворяют определенным критериям, имеют право размещать на банковских депозитах временно свободные остатки денежных средств. В связи с этим наличие у субъекта РФ высокого уровня собственной ликвидности и эффективное управление ею позволяет региональным бюджетам получать дополнительные доходы — иными словами, извлекать ренту ликвидности.

По итогам 2017 года дополнительный доход от управления ликвидностью получили 12 российских регионов, тогда как 12 лет назад таких субъектов было вдвое больше (см. Рисунок 1).

**Рисунок 1. Сокращение количества субъектов РФ, получивших дополнительный доход от управления свободной ликвидностью\***



\* Учитывались только субъекты, получившие доход от размещения депозитов (в середине нулевых муниципалитеты ряда регионов получали дополнительные доходы по депозитам, но в последние годы практически все эти доходы концентрируются на уровне бюджетов субъектов РФ).

Источник: Минфин России, расчеты АКРА

Доходы\*\* региональных бюджетов от управления ликвидностью в 2017 году составили 99,4 млрд руб., что сопоставимо с расходами субъектов РФ на обслуживание долга: в 2017 году на выплату процентов по кредитам и купонов по облигациям они потратили 110,1 млрд руб. (еще 23,8 млрд руб. израсходовали муниципалитеты).

В результате расходы субъектов РФ на обслуживание долга в 2017 году приблизились к объему их доходов от размещения свободных средств, тогда как аналогичная статья расходов федерального бюджета заметно превысила доходы от размещения бюджетных средств (см. Рисунки 2.1–2.2).

\*\* Учитывались доходы, отражающиеся по статье «Доходы от размещения временно свободных средств бюджетов субъектов Российской Федерации» (форма 317, код дохода 11102020020000120).

Рисунок 2.1. Бюджеты субъектов РФ: рента ликвидности и расходы по обслуживанию долга, млрд руб.



Рисунок 2.2. Федеральный бюджет: рента ликвидности и расходы по обслуживанию долга, млрд руб.



Источник: Минфин России, расчеты АКРА

### У девяти регионов в 2017 году рента ликвидности превысила расходы на обслуживание долга

По итогам 2017 года у девяти российских регионов доходы от размещения средств на депозитах превысили расходы на обслуживание долга. В частности, у [Тюменской области \(AAA\(RU\)\)](#), Сахалинской и Ленинградской областей это обусловлено тем, что расходы на обслуживание долга у них были почти нулевыми. В свою очередь [Москве \(AAA\(RU\)\)](#), [Московской области \(AA\(RU\)\)](#), Республике Башкортостан и [ХМАО-Югре \(AAA\(RU\)\)](#) проценты по депозитам позволили компенсировать весьма существенные (в абсолютном выражении) расходы на обслуживание долга.

Таблица 1. Субъекты РФ, получившие дополнительный доход от размещения временно свободных средств на банковских депозитах в 2017 году

Субъект РФ	Доходы субъекта от размещения средств на депозитах, % от ННД*	Расходы субъекта на обслуживание долга, млн руб.	Доходы субъекта от размещения средств на депозитах, млн руб.	Сальдо: доходы от депозитов – расходы на обслуживание долга, млн руб.
Москва	3,6%	-3 309	74 244	70 934
Московская обл.	1,7%	-6 603	6 986	383
Тюменская обл.	2,9%	-0,3	3 861	3 860
Башкортостан	2,3%	-1 123	3 042	1 920
Сахалинская обл.	2,6%	0,0	2 842	2 842
Санкт-Петербург	0,5%	-253	2 607	2 354
ХМАО-Югра	1,1%	-1 597	1 954	357
Ленинградская обл.	2,0%	-38	1 915	1 877
Самарская обл.	0,5%	-4 337	680	-3 657
Челябинская обл.	0,6%	-190	655	465
Кемеровская обл.	0,4%	-2 937	441	-2 496
Свердловская обл.	0,1%	-3 788	157	-3 631

\* ННД — налоговые и неналоговые доходы бюджета субъекта РФ.

Источник: Минфин России, расчеты АКРА

В последние десять лет (с 2008 по 2017 год) у трех регионов ([Тюменской области \(AAA\(RU\)\)](#), [Санкт-Петербурга \(AAA\(RU\)\)](#) и Республики Башкортостан) доходы от размещения депозитов (рента ликвидности) стабильно превышали расходы на обслуживание долга. У ХМАО-Югры и Москвы лишь в течение двух лет на указанном временном горизонте расходы на обслуживание долга превышали ренту ликвидности (см. Таблицу 2).

Таблица 2. Субъекты РФ, у которых за десять лет (с 2008 по 2017 год) минимум год ренты ликвидности превышала расходы на обслуживание долга

Субъект РФ	Количество лет*, когда рента ликвидности превышала расходы на обслуживание долга
Тюменская обл.	10
Башкортостан	10
Санкт-Петербург	10
ХМАО-Югра	8
Москва	8
Сахалинская обл.	6
Ленинградская обл.	6
Пермский край	6

Субъект РФ	Количество лет*, когда рента ликвидности превышала расходы на обслуживание долга
Татарстан	4
Московская обл.	3
ЯНАО	3
Оренбургская обл.	3
Красноярский край	1
Челябинская обл.	1
Свердловская обл.	1
Крым	1

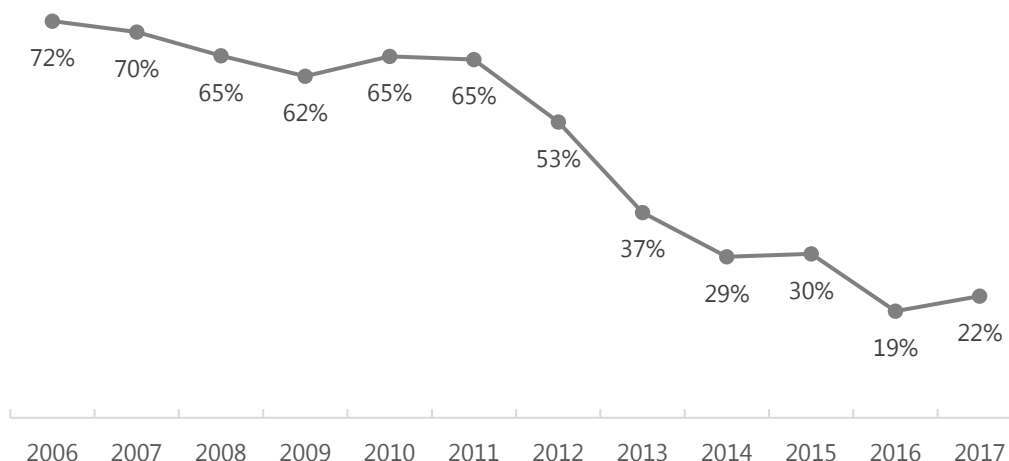
\* Максимальный показатель — 10 лет.

Источник: Минфин России, расчеты АКРА

### Дисбаланс в межрегиональном распределении ренты ликвидности и расходов на обслуживание долга сохраняется

На агрегированном уровне совокупные расходы регионов на обслуживание долга в значительной мере покрываются доходами регионов от размещения временно свободных средств. До 2011 года (включительно) рента ликвидности и расходы на обслуживание долга распределялись между регионами относительно сбалансированно: на долю регионов, получавших ренту ликвидности, приходилось в среднем 66% суммарных расходов региональных бюджетов на обслуживание долга (см. Рисунок 3).

Рисунок 3. Доля суммарных расходов российских регионов на обслуживание долга, приходящаяся на те субъекты, которые получали при этом ренту ликвидности

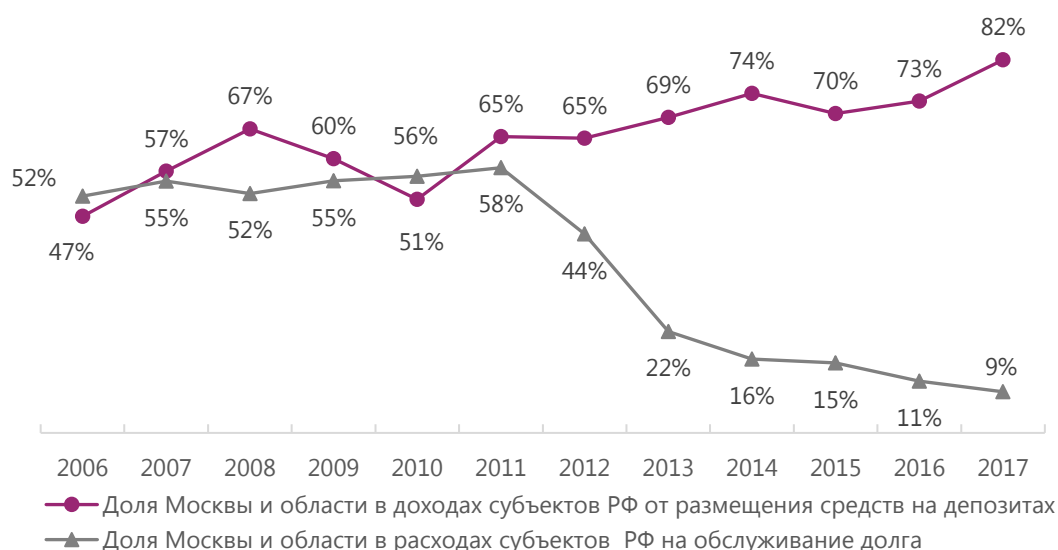


Источник: Минфин России, расчеты АКРА

Как показано на Рисунке 3, с 2012 года дисбаланс между региональными бюджетами в распределении расходов на обслуживание долга и доходов от ренты ликвидности начал усиливаться. По итогам 2017 года на долю 12 субъектов РФ, получивших дополнительные доходы от размещения средств на депозитах (99,4 млрд руб.), пришлось только 22% (24,18 млрд руб.) суммарных расходов на обслуживание долга российскими регионами.

Нарастание такого дисбаланса обусловлено существенным снижением расходов бюджетов Москвы и Московской области на обслуживание долга при одновременном росте доходов этих регионов от размещения средств на депозитах.

**Рисунок 4. Суммарная доля Москвы и области в доходах субъектов РФ от размещения средств на депозитах и в расходах субъектов РФ на обслуживание долга**



Источник: Минфин России, расчеты АКРА

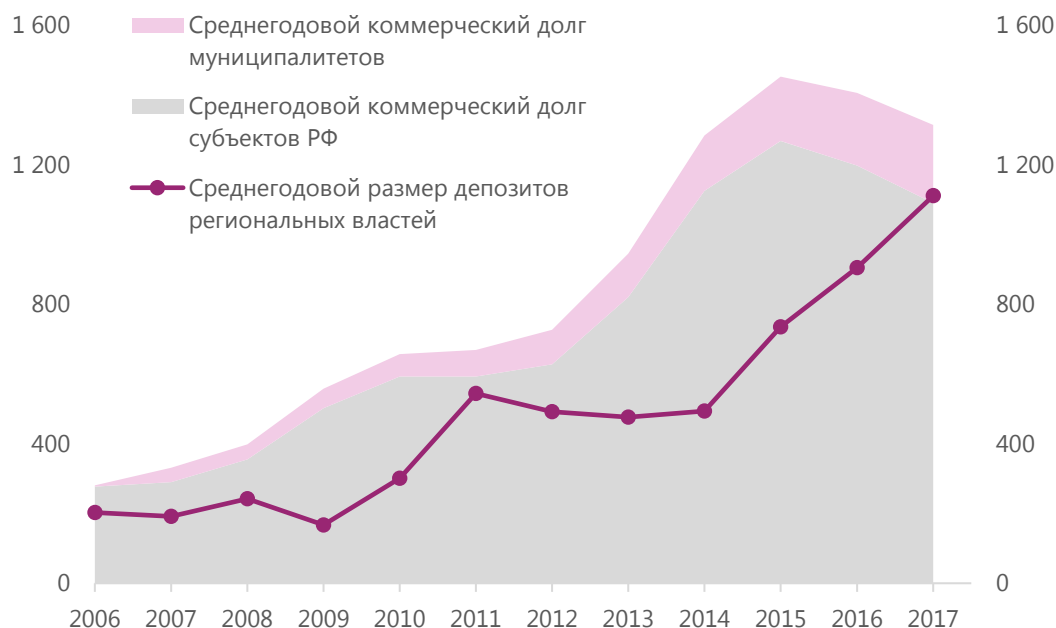
## Депозиты регионов сравнимы с объемом их коммерческого долга

Среднегодовой совокупный объем\* депозитов субъектов РФ в 2017-м составил 1,11 трлн руб., превысив среднегодовой объем их коммерческого долга (1,09 трлн руб.). Последний раз среднегодовые объемы депозитов субъектов и их коммерческого долга были сравнимы в 2011 году. В кризисные годы — в 2014-м и 2015-м — коммерческий долг субъектов РФ был выше среднегодовых показателей по объемам депозитов (на 632 млрд руб. и 533 млрд руб. соответственно).

Среднегодовой размер консолидированного коммерческого долга регионов (долги субъектов и муниципалитетов) в 2017 году по-прежнему превосходил среднегодовой объем депозитов, хотя и не столь существенно, как в предыдущие годы (1,31 трлн руб. против 1,11 трлн руб.).

\* Среднегодовой размер депозитов рассчитывался на основе ежемесячных данных из формы 101 «Данные оборотной ведомости по счетам бухгалтерского учета» кредитных организаций. Среднегодовой объем депозитов регионов в году  $t$  рассчитывался как среднее арифметическое значений депозитов на первое число каждого месяца в период с 01.01. $t$  до 01.01. $t+1$ . Аналогичным образом (на основе ежемесячных данных Минфина России) рассчитывался среднегодовой размер коммерческого долга субъектов и муниципалитетов.

**Рисунок 5. В 2017 году коммерческий долг субъектов РФ был сопоставим с объемом депозитов региональных органов власти, млрд руб.**



Источник: Минфин России, Банк России, расчеты АКРА

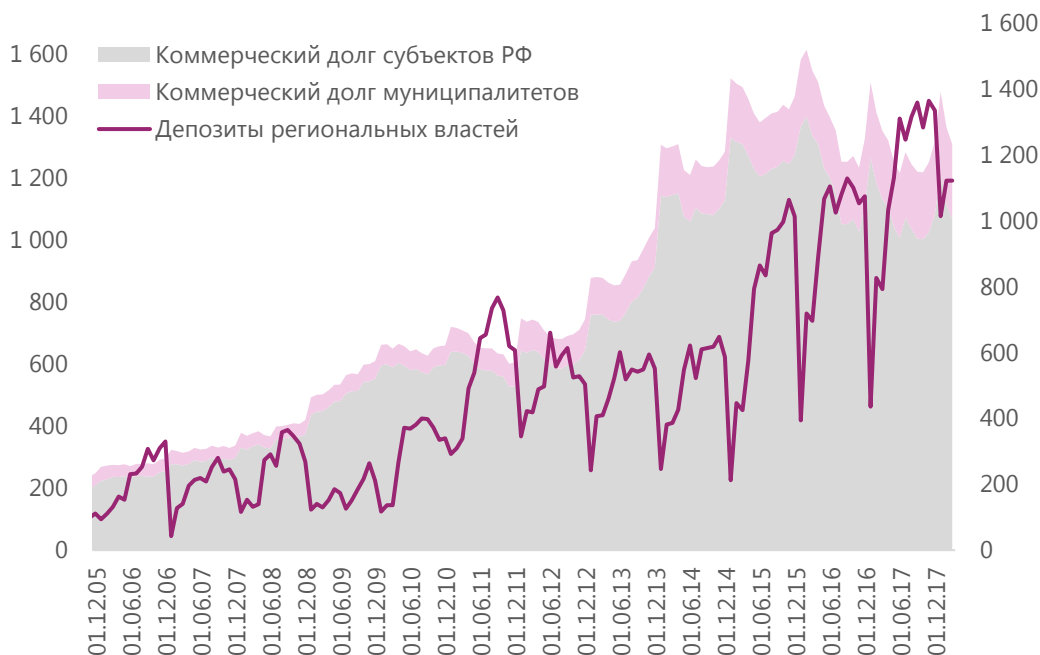
В 2017 году объем депозитов регионов (на первое число месяца) был выше, чем объем их коммерческого долга в период с первого мая по первое декабря. Стоит отметить, что в 2016 году в течение нескольких месяцев депозиты также превышали по объему коммерческий долг субъектов РФ, но разница между показателями была менее значительна.

Максимальный размер депозитов регионов в 2017 году составил 1,363 трлн руб. (зафиксирован первого ноября 2017-го), а их максимальный показатель по коммерческому долгу был на уровне 1,266 трлн руб. (зафиксирован первого января 2017-го).

В 2018 году мы видим сохранение данной тенденции: объем депозитов субъектов на первое марта (1,122 трлн руб.) был больше их коммерческого долга на указанную дату (1,069 трлн руб.).

По состоянию на первое июня и в период с первого августа по первое декабря 2017 года объем депозитов регионов превосходил даже консолидированный коммерческий долг регионов (субъектов и муниципалитетов). За последние 12,5 лет такая картина наблюдалась только во втором полугодии 2011-го (на протяжении шести месяцев) и в 2006-м (в течение трех месяцев).

**Рисунок 6. В 2011 и 2017 годах депозиты регионов превосходили консолидированный коммерческий долг субъектов и муниципалитетов в течение шести месяцев\*, млрд руб.**



\* В кризисные годы размер депозитов регионов был существенно меньше объема коммерческого долга.

Источник: Минфин России, Банк России, расчеты АКРА

Среднегодовая доля коммерческого долга субъектов РФ в структуре прямого долга (государственного долга без учета объема выданных госгарантий) в 2017 году составляла 50% (доля бюджетных кредитов в среднем была 49%). При этом в 2006–2008 годах эта доля превышала 80% и доходила до 91% (см. Рисунок 7), так что 10–11 лет назад объем депозитов регионов был соизмерим не только с коммерческим долгом, но и в целом с их прямым долгом.

**Рисунок 7. Доля коммерческого долга в структуре прямого долга субъектов РФ**



Источник: Минфин России, расчеты АКРА

## Регионы размещают депозиты в одних банках, а занимают в другом

На первое марта 2018 года на долю трех банков — [Банк ГПБ \(АО\) \(AA\(RU\)\)](#), Банк ВТБ (ПАО) и [АО «Россельхозбанк» \(AA\(RU\)\)](#) — приходилось 90,2% объема депозитов региональных властей. При этом основным кредитором региональных и муниципальных органов власти является [ПАО Сбербанк \(AAA\(RU\)\)](#) — около 84% выданных регионам и муниципалитетам банковских кредитов.

Иными словами, по состоянию на первое марта 2018-го российские регионы и муниципалитеты занимают в основном в ПАО Сбербанк, а временно свободные средства размещают на депозитах в Банке ВТБ (ПАО), Банке ГПБ (АО) и РСХБ (см. Таблицу 3).

**Таблица 3. Задолженность регионов по кредитам и объемы их депозитов в разрезе банков по состоянию на 01.03.2018, млрд руб.**

Задолженность по кредитам, выданным регионам и муниципалитетам	Банк	Объем депозитов региональных властей
623,7	ПАО Сбербанк	16,8
21,9	Банк ВТБ (ПАО)	371,4
18,4	ПАО «Совкомбанк»	6,5
12,5	Банк ГПБ (АО)	364,8
8,4	АО «СМП Банк»	0,0
10,6	АО «АЛЬФА-БАНК»	42,2
2,0	АО «Россельхозбанк»	276,2

Источник: Минфин России, Банк России, расчеты АКРА

В разрезе банков распределение кредитов, выданных региональным и муниципальным властям, достаточно стабильно: основным игроком является ПАО Сбербанк, на долю которого в 2012–2017 годах приходилось в среднем 75%\* кредитов регионам и муниципалитетам.

В то же время распределение региональных депозитов по банкам более изменчиво: так, доля Сбербанка снизилась с 46% по состоянию на 01.01.2015 до менее 1% на 01.01.2018.

\* Рассчитывалось как среднее значение от объема выданных кредитов на первое января соответствующего года, учитывались данные за 01.01.2012 по 01.01.2018.



Рисунок 8.1 Доля банков в структуре кредитов, выданных региональным и муниципальным властям

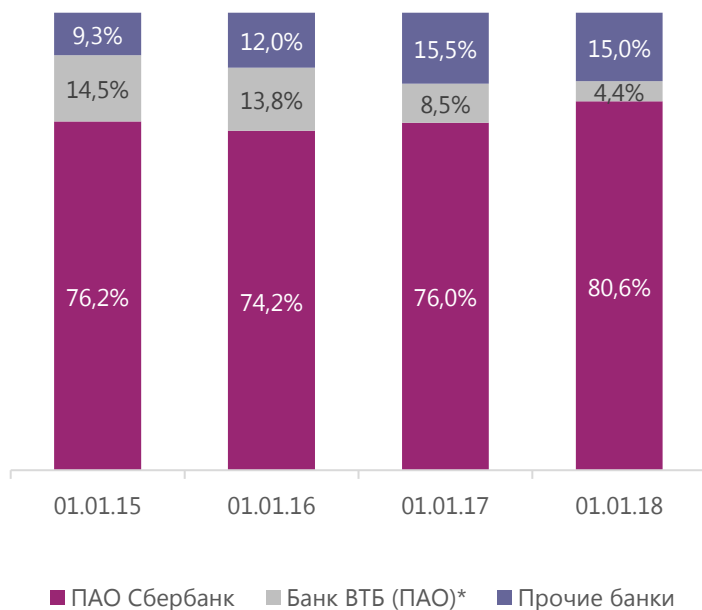
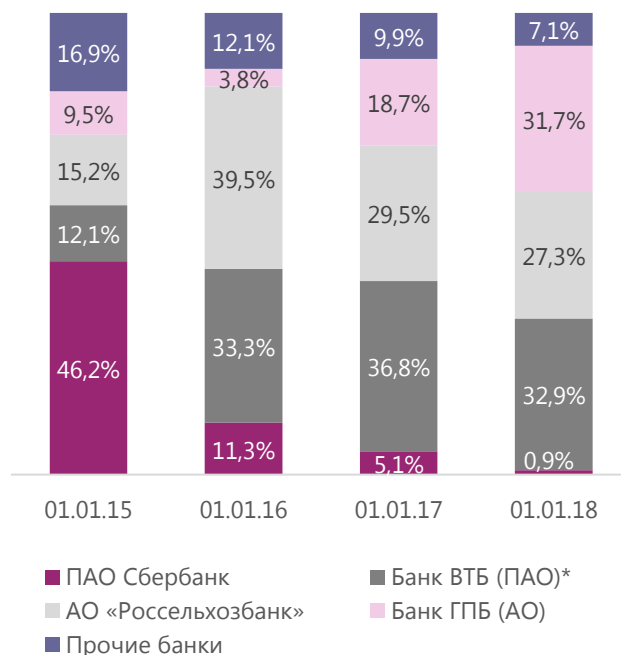


Рисунок 8.2. Динамика распределения депозитов региональных властей в разрезе банков



\* Включая ВТБ24 (ЗАО) и ОАО «Банк Москвы».

Источник: Банк России, расчеты АКРА

### Три источника ресурсов для региональных депозитов

Для региональных властей есть три основных источника средств, размещаемых на депозитах:

- Накопленные профициты прошлых лет, которые регион может использовать как «подушку безопасности» в периоды существенного снижения доходов или роста расходов.
- Внутригодовые кассовые профициты, образующиеся из-за внутригодовой несогласованности потоков доходов и расходов (например, если крупные налоговые платежи поступают в начале года, а соответствующие им расходы ожидаются только в конце года).
- Временно свободные денежные остатки на счетах подчиненных бюджетных учреждений. Данные средства региональные власти имеют право использовать и от своего имени размещать на банковских депозитах. Согласно региональному закону о бюджете, регион перечисляет своим подведомственным учреждениям деньги (на финансирование бюджетных инвестиций, закупку материалов и т.д.), и перечисления эти проходят как расходы регионального бюджета. Однако до тех пор, пока подведомственное учреждение не перечислило деньги дальше по цепочке (своим поставщикам, партнерам и т.д.), у этого учреждения возникают свободные остатки. Эти средства региональный минфин может разместить на депозите до того момента, пока эти деньги не понадобятся бюджетному учреждению.

См. пресс-релиз [«АКРА присвоило Пермскому краю кредитный рейтинг AA-\(RU\), прогноз «Стабильный» от 4 декабря 2017 года.](#)

Депозиты, сформированные на базе накопленных профицитов прошлых лет, помогали отдельным регионам финансировать дефицит бюджета, не прибегая к наращиванию долга. Например, у [Пермского края \(AA-\(RU\)\)](#) в 2013 году дефицит бюджета составил 11,2 млрд руб. (поскольку увеличение расходов при выполнении майских указов по времени совпало с замедлением роста доходов бюджета региона). Этот дефицит был полностью профинансирован за счет финансовых резервов края, поэтому вплоть до 01.01.2014 его долг оставался на невысоком уровне (менее 0,5 млрд руб.).

Часть региональных депозитов, которые формируются из внутригодовых кассовых профицитов и денежных остатков на счетах подчиненных бюджетных учреждений, — это средства, зарезервированные под вполне конкретные в краткосрочной перспективе расходы, а потому не являются «подушкой безопасности».

До недавнего времени действовало правило: если регион размещал на депозитах временно свободные остатки денежных средств подчиненных бюджетных учреждений, то в конце года он должен был вернуть эти деньги на счета соответствующих учреждений. По этой причине на Рисунке 6 динамика депозитов регионов показывает сильные «провалы» на первое января в период с начала 2012 по начало 2017 года, поскольку на банковских депозитах в начале года оставалась только региональная «подушка безопасности».

Так, если на первое декабря 2016-го объем депозитов регионов составлял 1,074 трлн руб., то первого января 2017-го он сократился на 638 млрд руб. (до 436 млрд руб.). К первому февраля 2017 года размер депозитов увеличился до 826 млрд руб., в том числе за счет «возвращения» на депозиты временно свободных остатков средств бюджетных учреждений.

По оценкам АКРА, из среднегодового объема региональных депозитов (1,11 трлн руб.) в 2017 году примерно 40% (447 млрд руб.) приходилось на накопленные профициты прошлых лет. Оставшиеся 664 млрд руб. формировались из внутригодовых профицитов региональных бюджетов и денежных остатков на счетах подчиненных бюджетных учреждений.

С учетом произошедших законодательных изменений регионам не пришлось в конце 2017 года «восстанавливать» остатки средств бюджетных учреждений, поэтому объем региональных депозитов снизился только на 321 млрд руб. (с 1,334 трлн руб. на первое декабря 2017-го до 1,013 трлн руб. на первое января 2018-го). К первому февраля 2018 года депозиты регионов увеличились до 1,121 трлн руб.

Таблица 5. Объем депозитов и прямого долга субъектов РФ, получивших в 2017 году дополнительный доход от размещения денежных средств на банковских депозитах, млрд руб.

Субъект РФ	Фактические значения на 01.01.2017		Оценка** среднегодового размера депозитов в 2017 г.
	Прямой долг	Депозиты*	
Москва	62	301	830
Московская обл.	98	0,0	78
Тюменская обл.	0,3	38	43
Башкортостан	23	30	34
Сахалинская обл.	0,0	19	32
Санкт-Петербург	14	5	29
ХМАО-Югра	17	29	22
Ленинградская обл.	4	23	21
Самарская обл.	67	0	8
Челябинская обл.	14	0	7
Кемеровская обл.	63	0	5
Свердловская обл.	71	1,0	2
<b>Итого</b>	<b>435</b>	<b>447</b>	<b>1111</b>

\* Фактический размер депозита региональных органов власти указан в соответствии с данными из формы 0503320 «Баланс исполнения бюджета субъекта РФ».

\*\* Оценка среднегодового размера депозита проводилась на основе данных, находящихся в свободном доступе. Оценка получена на базе фактических доходов регионального бюджета от размещения средств на банковских депозитах и оценки среднего размера процентной ставки, по которой регионы размещали банковские депозиты. Полученные оценки среднегодового размера депозита могут отличаться от фактических значений депозитов, усредненных только по тем месяцам, когда они были отличны от нуля.

Источник: Минфин России, Банк России, расчеты АКРА

Отметим, что на балансе Московской области по состоянию на первое января в период с 2013 по 2017 год формально отсутствовали депозиты, при этом регион, по данным Минфина России, имел существенные остатки на счетах бюджета в Федеральном казначействе. Объем остатков на 01.01.2016 и на 01.01.2017 (56,3 и 69,4 млрд руб. соответственно) был сравним с нашими оценками среднегодового размера депозитов (56 и 78 млрд руб.). Таким образом у Московской области фактически были финансовые резервы (накопленные профициты прошлых лет), которые внутри года область размещает на депозитах, а в конце года переводит на счета в Федеральное казначейство.

### Сравнение финансовых резервов российских и американских субъектов

В мировой практике наличие финансовых резервов на субъектном уровне не считается чем-то экстраординарным. Такие резервы широко распространены в США — в стране, где регионы (штаты) являются активными участниками долгового рынка. В общей сложности 44 американских штата (из 50) имеют специальные фонды Rainy Day Funds, основная задача которых — поддержать бюджет штата в случае сильного снижения доходов и, как следствие, рассогласования доходов и расходов.

У двух нефтедобывающих штатов (Аляска и Вайоминг) объемы Rainy Day Funds превышают годовые расходы бюджета (General Fund). Медианное значение Rainy Day Funds по всем штатам в 2017 году составляло 5,4% годового объема расходов. У шести американских штатов размеры Rainy Day Funds превышали 10% расходов бюджета, у 20 — составляли от 5% до 10%, а еще у 17 были в диапазоне от 1% до 5% расходов бюджета. У семи американских штатов финансовые резервы отсутствовали.

По оценкам АКРА, на начало 2017 года (такую информацию Минфин России официально публикует раз в год, ориентировочно в мае года, следующего за отчетным) финансовыми резервами располагали 11 российских регионов: к восьми регионам, у которых были депозиты на первое января 2017-го, мы добавили еще три региона (Московскую область, Липецкую область (AA-(RU)) и ЯНАО), у которых на первое января 2017-го (и по состоянию на первое января предыдущих лет) был существенный остаток средств на счетах бюджета в Федеральном казначействе).

Объем финансовых резервов российских регионов по состоянию на первое января 2017 года варьировался от 0,5% до 28,2% собственных расходов за 2017 год.

Таблица 6. Ведущие регионы США и России по относительному размеру финансовых резервов региональных бюджетов по состоянию на 01.01.2017

№	Регион РФ	Финансовые резервы*, % собственных расходов**
1	Тюменская обл.	28,2%
2	Баш кортостан	24,9%
3	Ленинградская обл.	22,2%
4	Сахалинская обл.	17,0%
5	Московская обл.	16,0%
6	ХМАО-Югра	15,4%
7	Москва	14,7%
8	Липецкая обл.	10,7%
9	ЯНАО	8,0%
10	Санкт-Петербург	0,9%
11	Свердловская обл.	0,5%

Штат США	Размер Rainy Day Fund, % расходов***
Аляска	104,9%
Вайоминг	103,0%
Техас	19,2%
Небраска	15,7%
Западная Виргиния	15,4%
Южная Дакота	10,2%
Айдахо	9,7%
Индиана	9,5%
Алабама	9,3%
Миннесота	9,1%
Орегон	8,6%

\* Объем депозитов на балансе субъекта РФ на 01.01.2017 по данным формы 0503320 (за исключением Московской, Липецкой областей и ЯНАО, у которых в качестве финансовых резервов использовался остаток средств на счетах бюджета в Федеральном казначействе на 01.01.2017 по данным формы 0503320).

\*\* Расходы бюджета субъекта РФ в 2017 г. за вычетом расходов, финансируемых за счет безвозмездных поступлений.

\*\*\* Расходы General Fund соответствующего штата за 2017 г.

Источник: Минфин России, Банк России, National Association of State Budget Officers (NASBO), расчеты АКРА

## Наличие финансовых резервов влияет на кредитное качество субсуверенов

Наличие и объем финансовых резервов — один из факторов, влияющих на кредитное качество субсуверена, т. е. на его способность обслуживать принятые обязательства. Так, среди топ-10 штатов США по объему расходов бюджета в 2017 году наиболее низкие кредитные рейтинги, присвоенные американскими рейтинговыми агентствами, имеют те штаты, у которых отсутствуют финансовые резервы.

См. пресс-релиз [«АКРА присвоило Республике Татарстан кредитный рейтинг AA+\(RU\), прогноз «Стабильный»»](#) от 17 ноября 2017 года.

Аналогично для российских регионов: наличие у регионального бюджета финансовых резервов оказывает положительное влияние на кредитное качество региона. Среди топ-10 российских регионов по абсолютному размеру собственных расходов наиболее высокие кредитные рейтинги (категорий от AA до AAA) имеют те из них, кто располагает значимыми финансовыми резервами. Исключение составляет [Республика Татарстан](#), которая имеет рейтинг АКРА по национальной шкале на уровне AA+(RU), прогноз «Стабильный», хотя формально (по данным формы 0503320 «Баланс исполнения бюджета субъекта РФ») у республиканского бюджета отсутствуют финансовые резервы в виде банковских депозитов.

Таблица 7. Наличие финансовых резервов оказывает поддержку кредитному качеству крупнейших (по объему бюджетных расходов) регионов РФ и штатов США

№	Регион РФ	Собственные расходы в 2017 г., млрд долл.*	Рейтинг АКРА	Финансовые резервы, % собственных расходов	Штат США	Расходы в 2017 г., млрд долл.	Рейтинг S&P**	Размер Rainy Day Fund, % расходов
1	Москва	35,1	AAA	14,7%	Калифорния	121	AA-	6,1%
2	Санкт-Петербург	9,2	AAA	0,9%	Нью-Йорк	68	AA+	2,6%
3	Московская обл.	7,4	AA	16,0%	Техас	54	AAA	19,2%
4	Татарстан	3,4	AA+	0%	Массачусетс	41	AA	3,2%
5	Свердловская обл.	3,4	A-	0,5%	Огайо	35	AA+	5,8%
6	ХМАО-Югра	3,2	AAA	15,4%	Нью-Джерси	34	A-	0%
7	Красноярский кр.	3,1	A	0%	Пенсильвания	32	A+	0%
8	Краснодарский кр.	3,0	A	0%	Флорида	31	AAA	4,5%
9	ЯНАО	2,5	-	8,0%	Иллинойс	30	BBB-	0%
10	Тюменская обл.	2,3	AAA	28,2%	Северная Каролина	22	AAA	8,3%

\* Пересчет в доллары США произведен по среднегодовому курсу за 2017 г.

\*\* Кредитный рейтинг General Obligation Bond соответствующего штата.

Источник: Минфин России, Банк России, NASBO, Казначейство штата Калифорния, расчеты АКРА

Российским регионам доступен практически бесплатный инструмент поддержания краткосрочной ликвидности. В качестве данного инструмента используются краткосрочные казначейские кредиты: срок их предоставления — до 50 дней, максимальный размер — до 1/12 годовых расходов, процентная ставка — 0,1%, дополнительное условие — отсутствие размещенных депозитов.

Такие казначейские кредиты используются регионами для финансирования кассовых разрывов внутри года, а также для уменьшения расходов на обслуживание долга. Последние снижаются благодаря «механизму пассивного управления счетами», суть которого заключается в следующем. Регион открывает в коммерческом банке кредитную линию и использует ее для финансирования дефицита бюджета. В начале года в Федеральном казначействе регион получает казначейский кредит и направляет его на уменьшение остатка долга по кредитной линии, что дает возможность сэкономить на процентах. Через 50 дней за счет банковского кредита (увеличения остатка долга по кредитной линии) регион погашает казначейский кредит, а спустя несколько дней берет новый казначейский кредит и вновь уменьшает объем банковского долга.

В течение календарного года отдельные регионы проводят подобную круговую операцию до пяти-шести раз, и благодаря такому «кредитообороту» у некоторых из них возникает существенная экономия на обслуживании долга.

Казначейские кредиты предоставляются регионам в период с января по ноябрь, и в ноябре долг по краткосрочным казначейским кредитам должен быть погашен. В результате данный инструмент может помочь региону сгладить только внутригодовые кассовые разрывы, но не позволяет абсорбировать шоки, возникающие из-за существенного снижения доходов или роста расходов.

Федеральный центр в период с 2013 по 2017 год довольно активно выдавал регионам среднесрочные бюджетные кредиты. Однако эти кредиты использовались не только как инструмент поглощения шокового воздействия на региональные бюджеты, но и как дополнительный инструмент принуждения к разумной, с точки зрения федерального центра, бюджетной политике (в условиях предоставления бюджетных кредитов прописывались ограничения на уровень дефицита бюджета и другие ковенанты некредитного характера). Кроме того, эти бюджетные кредиты приводили к дополнительному соперничеству регионов перед Минфином России и к возникновению между регионами дисбаланса в стоимости государственного долга. Иными словами, если у региона существенная часть госдолга была в виде бюджетных кредитов, то результирующая процентная ставка по такому долгу могла быть значительно ниже ставки по долгу тех регионов, у которых долг был в основном коммерческим.

В среднесрочной перспективе кредитное качество российских регионов будет во многом зависеть от того, какие инструменты поглощения финансовых шоков — как негативных, так и позитивных (в виде резкого роста доходов) — будут доступны российским региональным бюджетам.

Если у регионов РФ сохранится определенный уровень бюджетной самостоятельности и они останутся активными участниками долгового рынка (как рынка облигаций, так и рынка банковских кредитов), то в среднесрочной перспективе им следует вести контрциклическую бюджетную политику. Это позволит сформировать финансовые резервы, которые могут помочь с минимальными потерями пережить последующие бюджетные кризисы, в том числе не привлекать долг по высоким ставкам.

(С) 2018

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 предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://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](http://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.