

9 декабря 2019

Максим Першин
Старший аналитик, группа
региональных рейтингов
+7 (495) 139-0485
maxim.pershin@acra-ratings.ru

Елена Анисимова
Заместитель директора, группа
региональных рейтингов
+7 (495) 139-0486
elena.anisimova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Менеджер по внешним
коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб.169
alexey.churilov@acra-ratings.ru

* В конце 2017 года срок возврата бюджетных кредитов был пролонгирован до 2024 года. Для участия в этом этапе реструктуризации регионам было необходимо взять на себя обязательства по снижению долговой нагрузки относительно собственных доходов в соответствии с графиком Минфина России и по непревышению предельного уровня дефицита, равного 10% собственных доходов. Реструктуризация, фактически означавшая списание части задолженности субъектов РФ перед федеральным бюджетом в терминах приведенной стоимости, снизила риски рефинансирования регионального долга и отчасти способствовала сокращению долговой нагрузки регионов: с 1 ноября 2017 года к 1 ноября 2019 года совокупная задолженность субъектов РФ снизилась на 9%, с 2 173 до 1 984 млрд руб., в том числе по бюджетным кредитам — на 6%, с 1 049 до 991 млрд руб.

Сложно инвестировать, снижая долговую нагрузку

Новый этап реструктуризации бюджетных кредитов

Условия новой реструктуризации, которые, впрочем, еще неизвестны, могут обернуться ростом долга для ее участников или финансированием регионами проектов, далеких от реальных потребностей того или иного региона. Полное же списание долга в рамках предлагаемой процедуры не представляется реалистичным.

Закон о федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021–2022 годов предусматривает очередную возможность пролонгирования до 2029 года срока возврата субъектами РФ бюджетных кредитов, привлеченных ими из федерального бюджета в целях финансирования дефицита своих бюджетов.

В соответствии с текстом закона, воспользоваться такой возможностью смогут субъекты РФ, которые возьмут на себя обязательства по финансированию объектов инфраструктуры (реализации новых инвестиционных проектов) за счет средств, которые высвободятся в результате снижения ежегодного объема погашения задолженности по бюджетным кредитам.

Стоит отметить, что условия реструктуризации 2017 года* уже предусматривали возможность повторной отсрочки возврата кредитов еще на пять лет, то есть тоже до 2029 года**.

Из закона неясно, идет речь о новой реструктуризации бюджетных кредитов, не отменяющей предыдущих договоренностей, или же об изменении условий реструктуризации 2017 года и продления сроков возврата бюджетных кредитов до 2029 года. По мнению АКРА, поскольку закон не предусматривает внесения изменений в нормативные правовые акты, устанавливающие условия реструктуризации 2017 года, регионам будет предложена новая реструктуризация. Такое предложение будет интересно прежде всего регионам, не сумевшим нарастить налоговые и неналоговые доходы (ННД) в достаточном объеме для продления срока возврата бюджетных кредитов до 2029 года (полагаем, что таких регионов будет не более 15–20).

Однако условия новой реструктуризации могут способствовать росту расходов региональных бюджетов и уровня долговой нагрузки субъектов РФ вразрез с установленными Минфином России в 2017 году требованиями. Если регион не имеет возможности погасить бюджетные кредиты за счет роста доходной части бюджета или сокращения своих расходов, он осуществляет коммерческие заимствования на рыночных условиях с целью рефинансирования бюджетных кредитов. В результате совокупный долг региона не меняется. Чтобы изыскать средства на новый инвестпроект (объем которых будет равным «экономии» от уменьшения ежегодного платежа по бюджетному кредиту вследствие увеличения срока его возврата), такой регион привлечет для осуществления проекта долговое финансирование на рынке. То есть вместо замещения одних долговых

** Для продления срока возврата бюджетных кредитов до 2029 года в 2018 и 2019 годах субъектам РФ было необходимо достигнуть роста ННД консолидированного бюджета темпами, превышающими фактический уровень инфляции. По оценкам АКРА, в 2018 году практически все регионы смогли выполнить указанное условие, в 2019 году выполнить указанное условие смогут более 60 регионов. При этом отметим, что в реструктуризации бюджетных кредитов в 2017 году участвовали не все субъекты РФ, а у семи регионов по состоянию на 1 ноября 2019 года задолженность по бюджетным кредитам отсутствовала.

обязательств другими произойдет рост совокупного долга региона и его расходов.

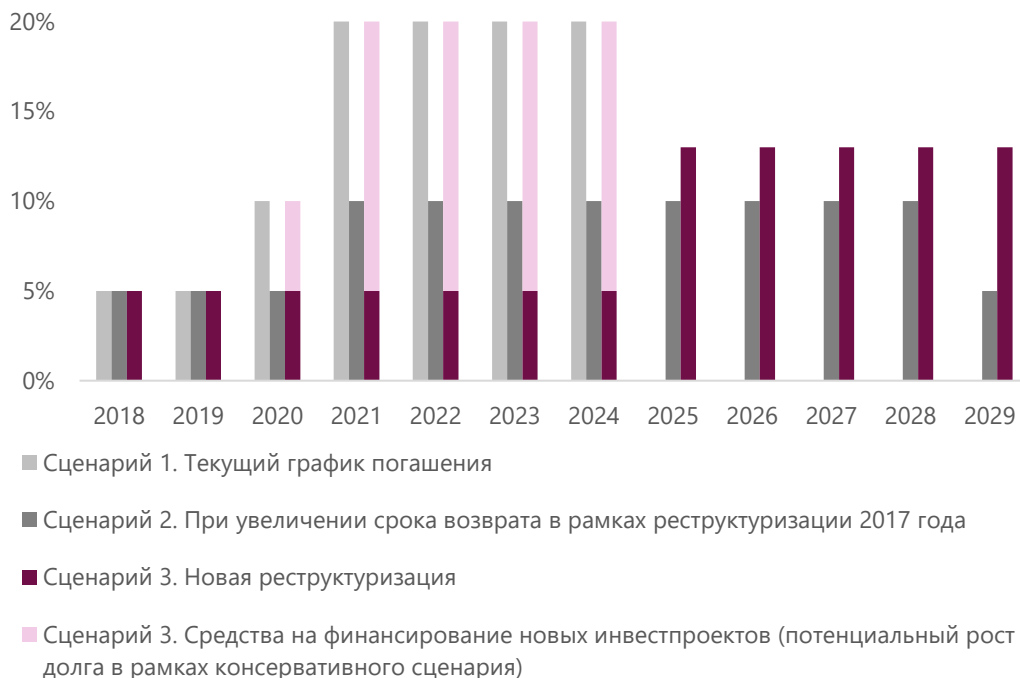
В настоящее время нет информации ни о критериях отбора инвестиционных проектов, ни о возможных последствиях для регионов в случае, если проект окажется убыточным (и, как следствие, не будет генерировать стабильного потока налоговых доходов). Также непонятно, смогут ли регионы финансировать за счет высвобождающихся средств проекты, которые уже были запланированы, но их финансирование еще не было начато. Такая возможность, с одной стороны, позволила бы субъектам РФ выполнить условия новой реструктуризации без наращивания коммерческого долга, что является положительным фактором, с другой — не привела бы к росту инвестиций относительно планового уровня. Возможно, рост инвестиций в региональную инфраструктуру и является целью предлагаемой меры. Если регионы решат воспользоваться предложением в рамках новой реструктуризации, не проанализировав все потенциальные последствия, может возникнуть риск инвестирования средств не для реализации действительно необходимых регионам проектов, а лишь для выполнения новых условий реструктуризации.

Регионам, которые смогут продлить срок возврата бюджетных кредитов до 2029 года по условиям реструктуризации 2017 года, участие в новой реструктуризации позволит вдвое сократить платежи по погашению основной задолженности по бюджетным кредитам в 2021–2024 годах, но в 2025–2029 годах размер платежей будет расти. Средний срок погашения задолженности по бюджетным кредитам в случае участия в новой реструктуризации увеличится приблизительно на один год. Предполагаем, что для таких регионов новая реструктуризация может представлять интерес лишь при возможности полного списания задолженности по бюджетным кредитам, однако по факту размер списания будет равен сумме фактических налоговых поступлений от реализации новых проектов. Порядок определения проектов, в реализацию которых субъекты РФ будут должны инвестировать высвобождаемые средства, и порядок списания задолженности будут установлены Правительством РФ.

Поскольку объемы списания задолженности будут определяться исходя из поступивших в федеральный бюджет налогов, это подразумевает вложения в коммерчески успешные проекты, способные в короткий срок начать генерировать денежный поток и налоговые выплаты. Однако даже таким проектам необходимо время на разработку проектно-сметной документации, строительство, запуск в эксплуатацию. В связи с тем, что график погашения реструктурируемой задолженности предполагает использование амортизационной схемы, как и в текущих условиях, к моменту, когда проект начнет приносить налоговые поступления в бюджетную систему РФ, оставшаяся задолженность по бюджетным кредитам уже может быть возвращена регионом в полном объеме. Кроме того, при оценке эффективности проектов только с точки зрения налоговых поступлений ряд социально ориентированных проектов (например, строительство школ, детских садов и больниц) и проектов, операционная деятельность которых начинается лишь спустя несколько лет, могут стать безынтересными для

регионов. Мониторинг исполнения обязательств, принимаемых на себя регионами в рамках новой реструктуризации, представляется довольно сложным, особенно в части учета налоговых поступлений от новых инвестиционных проектов.

Потенциал роста долга при участии в новой реструктуризации



Источник: расчеты АКРА

По оценке АКРА, общая сумма задолженности регионов по бюджетным кредитам, реструктурированным в 2017 году, могла составить порядка 0,7 трлн руб. В наиболее консервативном сценарии, предполагающем финансирование только новых (ранее не запланированных) проектов исключительно за счет коммерческого долга (если ни один регион не сможет изыскать резервы собственных средств на реализацию новых проектов), совокупная задолженность российских регионов может увеличиться к концу 2024 года на 0,5 трлн руб.

(С) 2019

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.