

«Риски рефинансирования, которым подвергаются региональные и местные органы власти (РМОВ) России, будут усиливаться по меньшей мере в ближайшие два года», — говорится в опубликованном сегодня отчете Standard & Poor's «Риски рефинансирования негативно влияют на кредитоспособность большинства региональных и местных органов власти России».

«Это происходит вследствие экономического кризиса и обусловленных им устойчиво-низких бюджетных показателей, а также узости внутреннего рынка капитала, неспособного обеспечить потребности общественного сектора в долгосрочных заимствованиях, — отметил кредитный аналитик Standard & Poor's Феликс Эйгель. — Риски рефинансирования, по существу, стали одним из основных факторов, определявших рейтинговые действия по российским РМОВ на протяжении последних 18 месяцев, и, с нашей точки зрения, останутся существенным рейтинговым фактором в ближайшие два года».

Проблемы рефинансирования, встающие перед российскими РМОВ, не являются чем-то уникальным. Европейские РМОВ исторически имеют более высокие потребности в рефинансировании, рассчитываемые как разница между их операционным профицитом и краткосрочным долгом, но они лучше управляют своими бюджетами и имеют хороший доступ к рынкам капитала. Однако для России (рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: BBB/Стабильный/A-3; рейтинг по обязательствам в национальной валюте: BBB+/Стабильный/A-2) характерны более низкие стандарты управления и менее развитый внутренний рынок капитала. Более того, поскольку Бюджетный кодекс фактически запрещает субъектам Российской Федерации осуществлять заимствования в иностранной валюте, способность российских РМОВ привлекать долгосрочные кредитные ресурсы фактически зависит от настроений нескольких игроков внутреннего рынка.

Впервые российские РМОВ столкнулись с проблемами рефинансирования в 4-м квартале 2008 г., когда негативные настроения рынка стали причиной резкого роста стоимости заимствований на российском рынке капитала. Некоторые российские РМОВ, собиравшиеся в тот период пролонгировать свои обязательства ввиду наступления

сроков погашения, были вынуждены мобилизовать свои внутренние ресурсы или обратиться за дополнительной помощью к федеральному правительству. Когда же к финансовому кризису добавились экономические проблемы, финансовые показатели ухудшились, а резервы сократились, риски рефинансирования затронули уже весь сектор общественных финансов России.

Растущее несоответствие между бюджетными доходами и расходами привело к быстрому накоплению долга. Кроме того, из-за узости внутреннего рынка капитала в структуре долга российских РМОВ повышается доля краткосрочного долга (подлежащего погашению в ближайшие 12 месяцев). Поскольку оживление экономики в ближайшие два года будет, по-видимому, достаточно вялым, а спрос на более качественные общественные услуги останется высоким, можно предположить, что это по-прежнему будет приводить к непрерывному аккумулированию долга. По оценкам Standard & Poor's, к концу 2011 г. объем краткосрочного субфедерального долга достигнет 400 млрд руб., то есть практически удвоится по сравнению с уровнем 2008 г.

«С нашей точки зрения, риски рефинансирования могли бы быть и выше, если бы федеральное правительство не вмешалось и не предоставило российским регионам значительную финансовую помощь в форме дополнительных субсидий и льготного кредитования, — подчеркнул г-н Эйгель. Предполагается, что к концу 2010 г. порядка 25% субфедерального долга составят обязательства регионов перед федеральным правительством.

«Поскольку мы полагаем, что финансовые показатели РМОВ будут низкими, а рыночные условия тяжелыми, динамика уровня рисков рефинансирования в российском секторе РМОВ после 2010 г. будет во многом зависеть от желания и способности российского федерального правительства продолжать свою программу дополнительной финансовой поддержки регионов», — заключил г-н Эйгель.

Источник: РосФинКом