DOI: 10.22394/2070-8378-2017-19-3-101-105

К ВОПРОСУ О РИСКАХ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ПРИ БАНКОВСКОМ КРЕДИТОВАНИИ

ПАВЕЛ БОРИСОВИЧ РУКОБРАТСКИЙ, **кандидат экономических наук, заведующий кафедрой экономики и финансов Тверского филиала Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (170100, Российская Федерация, Тверь, ул. Вагжанова, 7). E-mail: rukobratskiy_pb@tver.ranepa.ru**

Аннотация: В статье исследуются риски рефинансирования, с которыми сталкивается регион при кредитовании в коммерческих банках. Автор анализирует взаимосвязь рисков и эффективности реализации региональных государственных программ. Основная проблема видится в установлении взаимосвязи между стоимостными параметрами долга и качественными показателями эффективности таких программ. В сложившихся условиях главным критерием эффективности региональных заимствований выступает способность обеспечить сбалансированную долговую политику. Она связана с потребностями региона и не должна иметь кассовых разрывов, переплат по процентам, чтобы обеспечивать эффективное освоение заемных финансовых ресурсов. Основой для проведения сбалансированной долговой политики в регионе является анализ и учет связанных с ней рисков, возможность предвидеть и избежать различных кризисных ситуаций. В работе представлены подходы к оценке риска рефинансирования региона-заемщика (на примере кредитования Тверской области в коммерческих банках). Вероятность того, что долг не удастся рефинансировать в течение длительного периода, представляется незначительной в условиях сбалансированной политики Центрального банка Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации, снижения темпов инфляции. Существующие тенденции в государственной финансовой политике позволяют сделать вывод о низком процентном риске. На рынке кредитования наблюдается тренд на снижение процентных ставок, рефинансирование долга с высокой степенью вероятности будет производиться по ставкам не выше, а ниже действующих.

Ключевые слова: бюджет, бюджетный дефицит, источники финансирования бюджетного дефицита, региональный государственный долг, риск рефинансирования, процентный риск, эффективность государственных программ

ON THE ISSUE OF REFINANCING RISKS OF THE REGION WITH BANK LENDING

PAVEL B. RUKOBRATSKY, **Cand. Sci. (Economics), Head of the Chair of Economics and Finance of the Tver branch of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Russian Federation, 170100, Tver, Vagzhanova str., 7). E-mail: rukobratskiy_pb@tver.ranepa.ru**

Abstract: The refinancing risks faced by the region when lending in commercial banks are examined in the article. The author analyzes the correlation of risks and the effectiveness of implementation of regional state programs. The main problem lies in the interrelation between cost of debt parameters and qualitative indicators of the effectiveness of such programs. In the present conditions the main criterion for the effectiveness of regional borrowing is the ability to provide a balanced debt policy. It is related to the needs of the region and should not have the cash gaps, overpayments of interests in order to ensure effective spending of borrowed financial resources. The basis for a balanced debt policy in the region is the analysis and consideration of the related risks, the ability to anticipate and avoid various crisis situations. The work presents approaches to the assessment of refinancing risk of the region-borrower (on the example of Tver region crediting in commercial banks). The probability that the debt will not be able to be refinanced over a long period is insignificant in terms of the balanced policy of the Central Bank of the Russian Federation and the Ministry of Finance of the Russian Federation, the reduction of the rate of inflation. Current trends in the state fiscal policy allow us to make a conclusion about the low percentage risk. In the credit market there is a trend to lower interest rates; debt refinancing is going to be made at rates not higher but lower than the current ones.

Keywords: budget, budget deficit, budget deficit funding sources, regional state debt, refinancing risk, interest rate risk, effectiveness of state programs

Введение

Одной из самых острых экономических проблем на протяжении последних пяти лет остается проблема регионального государственного долга. Государственная бюджетная политика в отношении регионов Российской Федерации менялась в течение последних нескольких лет. Если в 2015–2016 годах взаимодействие с ними строилось на основе принципов антикризисного управления, то в 2017 году наметился вектор в сторону структурных преобразований в экономике, запуска механизмов долгосрочного развития. Согласно антикризисным планам Правительства Российской Федерации, в 2015–2016 годах субъектам страны было предоставлено 160 и 310 млрд руб. бюджетных кредитов [1]. В антикризисном плане 2017 года такой статьи нет, хотя наиболее проблемным регионам будет предоставлено 200 млрд руб. в 2017–2019 годах (в форме бюджетного кредитования) [2].

В рамках антикризисных мероприятий 2015–2016 годов кредиты из федерального бюджета помогли частично решить проблему обслуживания государственного регионального долга. Сокращение нагрузки не отменяет потребности в развитии региональной инфраструктуры и выполнении социальных обязательств. Кроме того, состоявшееся ранее «увеличение объема принимаемых бюджетных обязательств обусловлено разными факторами, но в первую очередь — необходимостью увеличить социальные расходы в связи с принятыми на федеральном уровне решениями» [Табах, Андреева, 2015. С. 82]. Выделение в 2017 году бюджетных трансфертов связано с финансовым оздоровлением регионов. В федеральном бюджете на 2017 год и на плановый период до 2019 года утверждена новая концепция, согласно которой повышается самостоятельность регионов в поиске источников финансирования бюджетных дефицитов, а также в увеличении доходной части региональных бюджетов.

Все это говорит в пользу роста долговых обязательств, ответственность за исполнение которых регионы будут вынуждены в полной мере взять на себя. Нас ожидает «неизбежное наращивание долговой нагрузки и откладывание решения вопроса бюджетной устойчивости на отдаленное (после 2034 года) будущее» [3].

В настоящее время у регионов есть все возможности для гибкого управления заимствованиями: бюджетные кредиты, ценные бумаги, банковские кредиты [Табах, Андреева, 2015. С. 85]. В сложившихся условиях главным критерием эффективности региональных заимствований выступает способность обеспечить сбалансированную долговую политику. Она связана с потребностями региона и не должна иметь кассовых разрывов, переплат по процентам, чтобы обеспечивать эффективное освоение заемных финансовых ресурсов. Основой для проведения сбалансированной долговой политики в регионе является анализ и учет связанных с ней рисков, возможность предвидеть и избежать различных кризисных ситуаций. К рискам, связанным с долгом Российской Федерации, относятся высокая стоимость обслуживания государственного долга, ограниченные возможности государственного рефинансирования, неконтролируемые риски отдельных регионов и предприятий [Цвирко, 2016. С. 200–218]. С точки зрения исследователей, «в силу высокой подвижности процентных ставок… банки предпочитают предоставлять кредиты на срок не более года и возобновлять их по рыночным процентным ставкам. Такая ситуация создает для регионов дополнительные риски, связанные с рефинансированием по более высоким ставкам в тяжелые для бюджета моменты» [Табах, Андреева, 2015. С. 86].

Регион, осуществляющий заимствование на открытом рынке, в сущности, ничем не отличается от других заемщиков – юридических лиц. Ему необходимо обеспечить получение финансовых ресурсов в требуемом объеме, по приемлемым процентным ставкам, средства должны поступить в бюджет в нужное время. Однако есть и отличия от предприятий-заемщиков. Регион как институциональный заемщик характеризуется большим объемом привлекаемых денежных средств, а также жестким графиком финансирования бюджетных расходов, в особенности нормативных обязательств. Риски региона связаны с учетом различных факторов риска заемщика (объем привлеченных денежных средств может быть недостаточным, стоимость ресурсов выше запланированной, а деньги в бюджет могут поступить позже требуемых сроков).

1 План первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 году (утвержден распоряжением Правительства Российской Федерации от 27 января 2015 года № 98р) [Электронный ресурс] http://government.ru/media/files/7QoLbdOVNPc.pdf (дата обращения: 18 апреля 2017 года); План действий Правительства Российской Федерации, направленных на обеспечение стабильного социально-экономического развития Российской Федерации в 2016 году (утвержден Правительством Российской Федерации 1 марта 2016 года) [Электронный ресурс]: http://government.ru/media/files/7QoLbdOVNPc.pdf (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

2 Федеральный закон Российской Федерации от 19 декабря 2016 года № 415-ФЗ «О федеральном бюджете на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов» [Электронный ресурс]: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_209150/ (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

3 Авторский коллектив Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара. Заключение на проект Федерального закона «О федеральном бюджете на 2017 год и плановый период 2018 и 2019 годов» [Электронный ресурс] URL: http://www.iep.ru/files/text/other/opinion_draft_budget-2017_nov.2016.pdf (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

Факторы возникновения риска рефинансирования

Первый вид риска, с которым сталкивается регион-заемщик – это риск неполучения требуемых сумм в полном объеме и в заданные сроки. Данный тип риска имеет различные определения и трактовки. В нормативных документах Министерства финансов Российской Федерации он определяется как риск рефинансирования[4], связывается с невозможностью привлечения финансовых ресурсов на приемлемых условиях и погашения основного государственного долга и его обслуживания в условиях ограниченных источников финансирования дефицита бюджета.

Такой тип риска реализуется в использовании доходов бюджета для платежей по текущим долговым обязательствам. Эта ситуация является нормальной, если необходимо снижение долговой нагрузки. В случае неприемлемой нагрузки риск рефинансирования проявляется в снижении инвестиционных расходов, или расходов по незащищенным статьям бюджета. Он тесно связан с высокой долей заемных средств в структуре бюджета и особенно с наличием краткосрочных финансовых обязательств. Фактором риска рефинансирования также является неравномерный график погашения регионального государственного долга.

Этот риск может возникнуть на фоне низкой кредитоспособности региона, а также отсутствия спроса на ценные бумаги. Фактором риска в этом случае выступают процентные ставки, колебание которых не позволяет региону продолжать заимствования в условиях роста рыночной стоимости заемных средств. Среди других факторов выделяется также изменение в структуре регионального долга – в частности, преобладание краткосрочных кредитов, которые определяют необходимость регулярного рефинансирования, а предугадать его потребность в условиях макроэкономической нестабильности крайне сложно. В связи с этим, одним из источников снижения риска рефинансирования выступает изменение структуры заемных ресурсов регионов в пользу долгосрочных инструментов.

Международный валютный фонд (МВФ) и ряд исследований для определения аналогичных рисков заемщика вводит понятие «рисков пролонгации»[5] [Стахович, Шахназарян, 2006. С. 69–76]. Риск пролонгации отличается от риска рефинансирования тем, что основным фактором его реализации считается наличие высоких процентных ставок (а не структура заемных ресурсов). Поэтому он рассматривается как частный случай рыночного риска процентных ставок. В условиях низкой кредитоспособности юридических лиц в России институциональные заемщики рассматриваются как «маркет-мейкеры», которые могут получить желаемые условия по кредиту при правильном планировании структуры долга. Таким образом, в российских условиях правильнее говорить о риске рефинансирования, а не о риске пролонгации.

Простейшим способом управления риском рефинансирования является отказ от краткосрочных кредитных инструментов. Очевидно, что в рыночной системе это условие не всегда бывает выполнимо, поэтому такой риск при заимствованиях на открытом рынке будет всегда. Вместе с тем разумное сочетание рыночных и государственных источников финансирования дефицита бюджета (таких, как бюджетные кредиты), позволит свести его к минимуму.

Возможности качественного управления процентными рисками

Второй вид риска (процентный) связан с резким увеличением стоимости обслуживания государственного долга региона в условиях колебания процентных ставок. Оба типа рисков тесно взаимосвязаны. Плавающая процентная ставка позволяет создать условия для привлечения кредиторов в регион, но повышает процентный риск, когда кредитные ставки могут значительно увеличить стоимость обслуживания государственного долга. С другой стороны, фиксирование ставок с большой вероятностью оттолкнет потенциальных кредиторов, и регион столкнется с риском рефинансирования.

Следует отметить, что МВФ не рассматривает процентный риск как отдельный вид риска. Он только частный случай рыночного риска, который предполагает неблагоприятное изменение не только стоимости займа, но и валютных курсов, а также цен сырьевых товаров. Этот вид определяется периодичностью изменения процентной ставки по государственному долгу: чем чаще меняется ее значение, тем с большим процентным риском сталкивается бюджет региона. Таким образом, он определяется сроком выпуска долговых обязательств региона или структурой кредитов, а также режимом процентной ставки, которая может быть фиксированной либо плавающей.

Управление процентным риском в первую очередь связано с необходимостью прогнозирования конъюнктуры рынка заемных ресурсов. На растущем рынке региону выгодно фиксировать ставки, а на нападающем – прибегать к использованию плавающих процентных ставок. Таким образом, качество управления процентными рисками напрямую связано с точностью макроэкономических прогнозов. Кроме того, как уже отмечалось, управление процентным риском не может не учитывать возможности реализации риска рефинансирования. Для предприятия это связано с ухудшением финансовых показателей, а в перспективе может стать причиной банкротства. Очевидно, что данные риски для предприятий являются критическими, их

4 Рекомендации по проведению субъектами Российской Федерации ответственной заемной / долговой политики [Электронный ресурс]: http://minfin.ru/ru/document/?id_4=104993 (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

5 Наставления по управлению государственным долгом [Электронный ресурс]: https://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/rus/pdebtr.pdf (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

реализация может нарушить финансовое положение предприятия.

Особенность регионов как институциональных заемщиков состоит в том, что вероятность социально-экономического коллапса в случае реализации кредитных рисков крайне мала. По результатам первого полугодия 2016 года, в 14 регионах Российской Федерации размер государственного долга превышал величину годовых налоговых и неналоговых доходов бюджета, что нарушает требования бюджетного кодекса[6]. При этом речи о введении внешней финансовой администрации в проблемных регионах, несмотря на все сложности, не идет. Регион не может быть объявлен банкротом даже при невыполнении своих обязательств перед кредиторами [Новаковский, Некторов, Шевченко, 2008]. У большинства регионов имеются возможности отказа от заимствований и сокращения дефицита бюджета за счет инвестиций и сворачивания инфраструктурных проектов. Таким образом, реализация риска рефинансирования и/или процентного риска сократит объем финансирования одной или нескольких программ, изменит график их выполнения.

Подобная формулировка проблемы позволяет определить подходы к оценке рисков региона-заемщика. В условиях комплексного характера бюджетных расходов, даже без учета возможности межбюджетных трансфертов, было бы не вполне корректно считать, что под риском находится сумма рефинансирования долга или сумма дополнительных процентов. Регион не является коммерческим предприятием, поэтому оценку рисков региона как заемщика необходимо проводить с учетом изменения эффективности региональных программ, финансирование которых придется сократить в случае неблагоприятного развития событий.

Основная проблема видится в установлении взаимосвязи между стоимостными параметрами долга и качественными показателями эффективности региональных государственных программ. Ситуация осложняется отсутствием количественных оценок эффективности реализации государственных программ[7] [Козельский, 2012. С. 19–22]. При этом оценить, как реализация риска повлияет на качественные показатели выполнения программ, можно только экспертным путем. Представляется возможным выделить два основных объективных критерия:

сроки реализации государственной программы, подпрограмм и основных мероприятий;

степень отклонения фактических ассигнований на реализацию государственной программы от плановых.

С одной стороны, оба показателя напрямую влияют на качественные характеристики, такие как достижение плановых значений показателей, качество планирования государственной программы в отчетном финансовом году, индекс освоения бюджетных средств и др. Более полный их перечень приведен, например, в методике оценки эффективности реализации государственных программ Тверской области[8]. С другой стороны, их можно связать с условиями займов: датой и сроком привлечения, объемом и стоимостью.

Процентные риски и риски рефинансирования при кредитовании Тверской области

Оценим риски рефинансирования и процентные риски, связанные с кредитованием Тверской области в коммерческих банках. В этом регионе соотношение государственного долга с доходами в середине 2016 года составило 60,9%, что почти в два раза больше средних значений по Российской Федерации[9]. При этом отмечается негативная динамика роста регионального государственного долга и повышение долга доли кредитных организаций[10]. Более 96% расходов бюджета Тверской области формируется за счет финансирования государственных программ[11]. Общая характеристика долговой нагрузки указывает на способность Тверской области принять риски заемщика без серьезных социально-экономических последствий в случае их реализации, хотя ситуация имеет тенденцию к ухудшению.

1 января 2017 года сумма государственного долга по кредитам, полученным Тверской областью от иностранных банков и международных финансовых организаций, составляла 8 850 млн руб.[12] Структуру долга можно определить как один из факторов риска рефинансирования: он подлежит погашению одной суммой, в конце года.

Согласно графику, Тверская область столкнется с необходимостью рефинансирования долга дважды: в

6 Рейтинг субъектов Российской Федерации по уровню долговой нагрузки – итоги I полугодия 2016 года Рейтингового агентства РИА Рейтинг [Электронный ресурс]. URL: http://vid1.rian.ru/ig/ratings/gosdolg_07_2016.pdf (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

7 Оценка эффективности реализации государственных программ Тверской области. Официальный сайт Министерства финансов Тверской области [Электронный ресурс]. URL: http://www.tverfin.ru/deyatelnost-ministerstva/programmnyy-byudzhet/otsenka-effektivnosti-realizatsii-gosudarstvennykh-programm-tverskoy-oblasti/ (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

8 Там же.

9 Рейтинг субъектов Российской Федерации по уровню долговой нагрузки – итоги I полугодия 2016 года Рейтингового агентства РИА Рейтинг [Электронный ресурс]. URL: http://vid1.rian.ru/ig/ratings/gosdolg_07_2016.pdf (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

10 Государственный долг. Официальный сайт Министерства финансов Тверской области [Электронный ресурс]. URL: http://www.tverfin.ru/deyatelnost-ministerstva/dolgovaya-politika/gosdolg/ (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

11 Открытый бюджет Тверской области (портал бюджетной системы Тверской области). [Электронный ресурс]. URL: http://portal.tverfin.ru/portal/Menu/Page/1 (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

12 Государственный долг. Официальный сайт Министерства финансов Тверской области.[Электронный ресурс]. URL: http://www.tverfin.ru/deyatelnost-ministerstva/dolgovaya-politika/gosdolg/ (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

декабре 2017 года и 2019 году. Сумма этой операции составит 5 350 млн руб. и 3 500 млн руб., соответственно. При этом сумма долга, подлежащего рефинансированию в 2017 году, представлена в основном в рамках возобновляемых кредитных линий. Для оценки риска рефинансирования этот факт учитывать не будем, так как имеют значение только параметры предоставленных кредитов. Практика показывает, что существует высокая вероятность пересмотра банком кредитной линии в случае изменения внешних условий [Табах, Андреева, 2015. С. 82]. Кредиты, подлежащие погашению в конце 2017 года, носят краткосрочный характер, что является фактором риска рефинансирования. Таким же фактором выступает увеличение доли коммерческих кредитов. Если в первой половине 2016 года отмечалась положительная динамика роста доли долгосрочных и дешевых бюджетных кредитов, то к началу 2017 года ситуация резко изменилась и вернулась к апрелю 2016 года[13].

Сумма расходов областного бюджета в 2018 году в рамках государственных программ составляет 47 710 млн руб. Реализация риска рефинансирования приведет к сокращению указанного расхода на 11,2%. Абсолютный размер займов сопоставим с годовым финансированием всех девяти программ Тверской области по направлению «Эффективное государство». По сути, реализация обозначенного риска в 2017 году может повлечь прекращение выделения средств на указанные государственные программы в 2018 году.

Подавляющее большинство программ Тверской области рассчитаны на выполнение до 2020–2022 годов, поэтому реализация риска рефинансирования в декабре 2017 года может изменить их эффективность за счет качественных показателей, но не окажет решающего влияния на сроки их завершения. Вероятность того, что долг не удастся рефинансировать в течение длительного периода, представляется незначительной в условиях сбалансированной политики Центрального банка Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации, снижения темпов инфляции.

Выводы

Таким образом, можно сделать экспертный вывод о наличии высокой значимости риска рефинансирования в 2017 году для реализации государственных программ Тверской области. Изменение структуры долга в пользу 2–3-летних кредитов, а также условий кредитных договоров для возможности его погашения равномерно в течение года, позволит свести влияние риска рефинансирования в 2017–2019 годах к минимуму. Оценить последствия этого риска в декабре 2019 года в рамках настоящей работы не представляется возможным, так как они выходят за границы плановых показателей регионального бюджета.

Существующие тенденции в государственной финансовой политике позволяют сделать вывод о низком процентном риске. На рынке кредитования наблюдается тренд на снижение процентных ставок, рефинансирование долга с высокой степенью вероятности будет производиться по ставкам не выше, а ниже действующих. Анализ сценариев на основе вероятностных оценок экспертов о реализации рисков региона-заемщика в сочетании с методикой оценки эффективности государственных программ позволит сформировать будущую картину возможных социально-экономических последствий для Тверской области в случае реализации соответствующего риска и предложить варианты их смягчения.

13 Там же.

Литература

Козельский В.Н. К вопросу об оценке эффективности и результативности государственных программ в России // Власть. 2012. № 7.

Новаковский А., Некторов А., Шевченко А. Особенности субфедеральных и муниципальных займов и дефолта по ним // Рынок ценных бумаг. 2008. № 21(371) [Электронный ресурс]. URL: http://www.rcb.ru/rcb/2008–21/15931/ (дата обращения: 18 апреля 2017 года).

Стахович Л.В., Шахназарян Г.Э. Риски и инструментарий финансового инжиниринга в системе управления государственным внутренним долгом // Финансы и кредит. 2006. № 14(218).

Табах А., Андреева Д. Долговые стратегии российских регионов // Вопросы экономики. 2015. № 10.

Цвирко С.Э. Актуальные проблемы управления государственным долгом // Актуальные вопросы современной науки. 2016. № 45.

References

Kozel'sky V.N. K voprosu ob otsenke effektivnosti i rezul'tativnosti gosudarstvennykh program v Rossii [On the issue of assessing the effectiveness of state programs in Russian Federation]. In: Vlast'. 2012. № 7. In Russian.

Novakovsky A., Nektorov A., Schevchenko A. Osobennosti subfederal'nykh i munutsipal'nykh zaimov i defolta po nim [Features of subfederal and municipal loans and default on them] // Rynok tsennykh bumag. 2008. № 21(371): URL: http://www.rcb.ru/rcb/2008–21/15931/ (Date: April 18, 2017). In Russian.

Stakhovich L.V., Schakhnazaryan G.E. Riski i instrumentarii finansovogo inzhiniringa v sisteme upravleniya gosudarstvennym vnutrennim dolgom [Risks and tools of financial engineering in the system of public internal debt management]. In: Finansy i kredit. 2006. № 14(218). In Russian.

Tabakh A., Andreeva D. Dolgovye strategii rossiiskikh regionov [Debt strategies of Russian regions]. In: Voprosy ekonomiki. 2015. № 10. In Russian.

Tsvirko S.E. Aktual'nye problemy upravleniya gosudarstvennym dolgom [Actual problems of public debt management]. In: Aktual'nye voprosy sovremennoi nauki. 2016. № 45. In Russian.