

*Владимир Михайлов, начальник департамента анализа и риск-менеджмента СГУП «Мосфинагентство»*

*Евгений Бабенко, заместитель генерального директора СГУП «Мосфинагентство»*

## **Система предельных показателей уровня долговой нагрузки на бюджет региона**

Глобальный финансовый и экономический кризис 2008-2009 гг. стал серьезным испытанием для системы государственных финансов. Обвал кредитного рынка и спад экономической активности привел к почти повсеместному падению доходов государственных бюджетов. Необходимость поддержки жизненно важных секторов экономики и проведения стимулирующей экономической политики не позволила адекватным образом сократить расходы бюджетов. В результате большинство государств мира столкнулось с проблемой значительного бюджетного дефицита и резкого роста долговой нагрузки. Яркой иллюстрацией последствий такой ситуации является кризис государственного долга в таких странах как Ирландия, Греция, Исландия, угроза аналогичного кризиса в Испании и Италии.

Российская бюджетная система также непосредственным образом испытала на себе воздействие глобального экономического кризиса. В течение 2009 года наблюдалось резкое сокращение бюджетных поступлений российских регионов – наполняемость их бюджетов в среднем по стране сократилась на 14% по сравнению с показателями предыдущего года. Наиболее сильно пострадали регионы, имевшие наилучшие показатели экономического развития, и бюджеты которых в значительной степени формировались за счет налога на прибыль предприятий. Так, доходы города Москвы в 2009 году снизились на 22% по сравнению с доходами 2008 года.

На фоне падения доходов долговая нагрузка большинства регионов РФ существенно возросла, у некоторых регионов в 3-4 раза. Многие российские регионы столкнулись с проблемой исполнения долговых обязательств, а некоторые с полноценным долговым кризисом.

Москва в 2009 году также была вынуждена активно занимать, несмотря на неблагоприятную рыночную ситуацию. Падение доходов, а также решение Правительства города об исполнении всех ранее взятых на себя социальных обязательств обусловили резкое сокращение положительного сальдо текущего баланса городского бюджета (разницы между планируемыми текущими доходами и текущими расходами). В этих условиях значительная часть инвестиционной программы Москвы, несмотря на ее радикальное сокращение, была профинансирована за счет привлечения заимствований. В результате долг города Москвы в 2009 году удвоился, увеличившись со 121,5 до 243,1 млрд. руб.

В период кризиса Москва не столкнулась с бюджетным кризисом и долговыми проблемами во многом благодаря консервативной долговой политике Правительства города в «предкризисный период». Тем не менее, долговая нагрузка на бюджет города Москвы заметно возросла – с 9,7% в конце 2008 года до 25,3% в конце 2009 года по отношению к годовым доходам. Необходимо добавить, что кризис оказал негативное влияние на состояние долговых рынков, что стало одним из основных факторов, определивших развитие серьезных проблем с исполнением долговых обязательств в ряде регионов РФ. Даже такой первоклассный заемщик как Москва в 1-ом квартале 2009 года не имел возможности привлекать заимствования срочностью более одного года. При этом одновременно резко выросла стоимость заимствований – для города Москвы до 16-17% годовых. Средняя же по рынку доходность облигаций субъектов РФ приблизилась к 25%. При этом резко уменьшилась емкость долгового рынка, несмотря на высокий спрос на

заимствования со стороны экономических субъектов. Для многих заемщиков долговой рынок в 1-м квартале 2009 года оказался полностью закрыт. Многие десятки российских корпоративных эмитентов и некоторые региональные эмитенты в этот период оказались в состоянии технического или фактического дефолта.

Ситуация на финансовых рынках и в экономике постепенно налаживается. Однако очевидно, что экономические трудности в мире имеют системный характер. Глобальный финансово-экономический кризис преодолевается пока, главным образом, за счет увеличения долгового бремени государственных бюджетов, а также путем масштабной необеспеченной эмиссии денег. Фундаментальные причины кризиса не были устранены. Сворачивание государственных фискальных и монетарных стимулирующих мер как в развитых, так и развивающихся странах несет в себе серьезные риски для устойчивости экономического восстановления и стабильности финансового сектора. Это говорит о том, что возможность формирования новых волн кризиса нельзя исключать в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

К новым экономическим шокам следует готовиться загодя, до возникновения реальных проблем с ликвидностью и платежеспособностью бюджетов. Следует подчеркнуть, что опыт ряда российских регионов со всей очевидностью свидетельствует - ограничений федерального законодательства недостаточно для обеспечения долговой безопасности региональных бюджетов. Региональным заемщикам необходимо извлечь уроки из прошедшего кризиса. Долговая политика города должна учитывать как возможность нового незапланированного спада бюджетных поступлений, так и риск резкого роста процентных ставок, риск частичного или полного закрытия рынка заимствований на относительно продолжительный период.

По вышеуказанным причинам город Москва в настоящее время рассматривает новую методологию оценки показателей долговой устойчивости городского бюджета, дополнительную по отношению к предельным показателям долговой нагрузки субъектов Федерации, установленных бюджетным законодательством России.

### **Анализ существующих подходов к контролю за уровнем долговой нагрузки и долговой устойчивости**

Бюджетный кодекс РФ накладывает следующие ограничения на размер обязательств субъекта РФ:

*Таблица 1*

<i>Показатель</i>	<i>Ограничение</i>
1. Отношение объема долга к доходам бюджета за вычетом безвозмездных поступлений	< 100%
2. Отношение объема расходов на обслуживание долга к расходам бюджета	< 15%
3. Отношение дефицита бюджета (без учета поступлений от продажи акций и снижения остатков средств на счетах) к доходам за вычетом безвозмездных поступлений	< 15%

Названные выше нормы нельзя назвать в достаточной мере полными и обеспечивающими эффективный контроль за уровнем кредитного риска эмитента, что было фактически подтверждено в период кризиса – ряд регионов РФ избежали дефолта только благодаря вмешательству федерального центра.

Во-первых, они не содержат каких-либо требований к временной структуре задолженности. Наличие «пиковых» платежей по погашению долга делает бюджет в значительной степени зависимым от конъюнктуры долговых рынков, особенно в периоды прохождения указанных «пиков».

Во-вторых, следует учитывать, что расходы бюджета неоднородны и содержат как статьи, исполнение которых можно перенести на более поздний период, так и обязательные неотложных расходы (это в первую очередь социальные обязательства, а также расходы на поддержание и развитие объектов инфраструктуры). Высокая доля последних в бюджете делает его менее гибким и подверженным более высоким рыночным рискам.

В силу изложенного при формировании безопасного уровня государственного долга субъекта РФ необходимо использовать дополнительные критерии разработки и реализации заемной политики.

Разработка и внедрение в практику управления региональными финансами современных методов управления рисками в сфере долговой политики стало одной из важнейших целей программ «реформирования системы региональных финансов», реализуемых в рамках сотрудничества Российской Федерации и МБРР. В результате реализации указанных программ, начиная с 2005 года, ряд регионов РФ на уровне распорядительных документов исполнительных органов власти ввели собственные дополнительные ограничения на размер погашения и обслуживания долга. Ключевое место в определении допустимой долговой нагрузки на региональный бюджет заняла концепция «долговой емкости».

Долговая емкость бюджета определяется как превышение суммы бюджетных поступлений (включая доходы бюджета, изменение остатков на счетах по учету средств бюджета и поступлений от продажи акций и иных форм участия в капитале) над его текущими расходами без учета расходов на обслуживание существующих прямых и условных долговых обязательств в каждом периоде выбранного интервала времени.

Долговая емкость является прогнозной величиной и определяется в процессе бюджетного планирования исходя из консервативного сценария социально-экономического развития региона.

При проведении среднесрочного планирования долговая емкость определяется с периодом, равным году, по следующей формуле:

$$DE_i = Di + Pi + Ocm_i - TP_i, \text{ где:}$$

$i$  - номер периода планирования (года).

$DE_i$  - долговая емкость в  $i$ -м периоде;

$Di$  - доходы, планируемые к поступлению в городской бюджет в  $i$ -м периоде;

$Pi$  – планируемые поступления от продажи акций и иных форм участия в капитале, находящихся в собственности заемщика в  $i$ -м периоде,

$Ocm_i$  – планируемое изменение остатков средств на счетах по учету средств бюджета,

$TP_i$  – планируемые текущие расходы городского бюджета без учета расходов на обслуживание существующих прямых и условных долговых обязательств, произведенные в  $i$ -м периоде.

Для удобства дальнейшего изложения следует также определить ряд дополнительных терминов.

Доступная долговая емкость определяется как разница между долговой емкостью и суммой погашения и обслуживания прямых долговых обязательств и ожидаемых платежей по исполнению государственных гарантий региона по формуле:

$ДДЕi = ДЕi - СГi$ , где:

$ДДЕi$  - доступная долговая емкость в  $i$ -м периоде;

$ДЕi$  - долговая емкость в  $i$ -м периоде;

$СГi$  – планируемые платежи по исполнению прямых и условных долговых обязательств в  $i$ -м периоде;

Суммарная долговая емкость представляет собой долговую емкость на выбранном интервале времени, включающем в себя несколько годовых периодов:

$ДЕ = \sum ДЕi$ , где  $i$  - номер периода в интервале расчета.

Суммарная доступная долговая емкость представляет собой доступную долговую емкость на выбранном интервале планирования, включающем в себя несколько годовых периодов:

$ДДЕ = \sum ДДЕi$ , где  $i$  - номер периода в интервале расчета.

Экономическую логику, лежащую в основе указанной концепции, можно представить следующим образом:

- 1) Поступления в бюджет региона (доходы, поступления от приватизации и изменение остатков средств бюджета) в каждом периоде планирования должны полностью покрывать его текущие расходы (включая расходы по обслуживанию долга), а также объем погашаемого в указанный период долга. В этом случае (при условии точного планирования) даже при отсутствии доступа к долговому рынку эмитент имеет возможность исполнить все свои социальные обязательства и обязательства перед кредиторами.
- 2) Прочие собственные и привлеченные на рынке ресурсы могут быть направлены на финансирование инвестиционной программы.

Использование указанного подхода, с одной стороны, обеспечивает исполнение социальных обязательств регионального бюджета независимо от рыночной конъюнктуры, а с другой защищает заемщика от построения долговой пирамиды, которая возникает, когда средства займов направляются на финансирование текущих расходов, т.е. «проедаются».

Долговая емкость бюджета ( $ДЕ$ ) фактически определяет сумму средств, находящуюся в распоряжении бюджета, после исполнения текущих расходов (без учета расходов, связанных с обслуживанием долга). Именно указанной суммой, в рамках применяемого нами подхода, ограничивается возможный объем средств, направляемых на исполнение долговых обязательств для каждого года на горизонте планирования. В соответствии с этим и формируется затем равномерный профиль погашения долга на весь период его существования.

Доступная долговая емкость бюджета ( $ДДЕ$ ) определяет объем средств, находящийся в распоряжении бюджета, после исполнения, как текущих расходов, так и всех выплат по исполнению долговых обязательств. Положительное значение доступной долговой емкости в рамках применяемого подхода свидетельствует о возможности проведения дополнительных заимствований с погашением в рассматриваемом при планировании финансовом году.

Однако, требований, связанных с поддержанием ненулевого значения *ДДЕ* в интервалах планирования недостаточно для обеспечения безопасной долговой нагрузки на бюджет.

Во-первых, требование о поддержании ненулевой долговой емкости, обеспечивая заемщику защиту от дефолта при должном качестве планирования, не исключает в среднесрочной перспективе накапливания значительного объема долга при одновременном сокращении доли текущих расходов и, таким образом, допускает возможность постепенного снижения уровня благосостояния граждан в силу роста долгового бремени. Таким образом, концепция «ненулевого *ДДЕ* должна быть дополнена требованием, содержащим непосредственное ограничение объема средств, направляемых на цели обслуживания и погашения долга.

Во-вторых, опыт кризиса продемонстрировал важность управления риском шокового (незапланированного) изменения экономической конъюнктуры и связанных с этим неточностей в планировании бюджетных поступлений.

Рядом регионов покрытие указанного вида риска реализовано следующим образом: доступная долговая ёмкость для новых заимствований (*ДДЕ*), в каждом интервале планирования делится на три части:

$$ДДЕ = ДДЕ_n + ДДЕ_u + ДДЕ_o,$$

где *ДДЕ<sub>n</sub>* и *ДДЕ<sub>u</sub>* – части доступной долговой ёмкости бюджета, отводимые на платежи по погашению и обслуживанию вновь привлекаемых прямых и условных обязательств;

*ДДЕ<sub>o</sub>* – неиспользуемая (“страховочная”) часть доступной долговой емкости, компенсирующая риск ликвидности бюджета, возникающий вследствие ошибок прогнозирования. Величина *ДДЕ<sub>o</sub>*, как правило, определяется на уровне 15-20% *ДДЕ* в пессимистичном сценарии социально-экономического развития субъекта РФ. Однако указанный подход в достаточной мере не компенсирует риск возможного шокового отклонения бюджетных поступлений от плановых показателей, т.к. размер доступной долговой емкости, являющийся базой для расчета «страховочной» долговой емкости в принятой рядом регионов РФ методики, может на порядки величины отличаться от величины доходов бюджета или даже быть равным нулю. Страховочная часть доступной долговой емкости должна покрывать возможные погрешности в определении абсолютного размера поступлений в бюджет и определяться относительно указанной величины.

В-третьих, расчет *ДЕ* и *ДДЕ* для задач реализации долговой политики требует проведения прогнозирования параметров социально-экономического развития, бюджетной политики и конъюнктуры долговых рынков на долгосрочную перспективу (как минимум, до срока погашения наиболее долгосрочного займа). Целесообразность постановки долгосрочного прогнозирования в настоящее время выглядит спорной, учитывая развивающийся характер российской экономики и высокую изменчивость экономической и финансовой конъюнктуры. Кроме того, указанное прогнозирование, как правило, проводится путем задания определенных темпов роста показателей. Однако данный подход на больших сроках связан с серьезными погрешностями в оценке и следовательно риском формирования завышенной долговой нагрузки в долгосрочной перспективе.

## Предложение по внедрению новой системы критериев долговой устойчивости

Ниже предложен ряд критериев, определяющих предельные уровни долговой нагрузки на бюджет регионального заемщика.

Предлагаемые критерии формулируются для каждого финансового года как на горизонте планирования городского бюджета (вплоть до окончания планового периода), так и за его пределами (вплоть до года погашения наиболее долгосрочного заимствования).

Ограничения показателей долговой устойчивости могут носить как жесткий (строгое ограничение), так и мягкий (рекомендуемое ограничение) характер. Нарушение критериев, имеющих жесткий характер, связано с риском дефолта по обязательствам и требует принятия безотлагательных мер, направленных на приведение показателей в соответствие установленным нормам (рефинансирование или досрочное погашение части долга, сокращение расходов соответствующего периода). Нарушение критериев, имеющих мягкий характер, требует обоснования и выработки мер по приведению показателей в соответствие с установленными ограничениями в краткосрочной перспективе.

Предполагается, что процедура проверки соответствия параметров долговой и бюджетной политики указанным критериям станет неотъемлемым элементом бюджетного планирования.

### Перечень ограничений (дополнительных к ограничениям БК РФ)

Таблица 2

- 1) Ограничения, распространяющиеся на текущий и очередной финансовые годы, а также плановый период ( $i=1,2,3,4$ )

№	Показатель	Мягкое ограничение	Жесткое ограничение
1	Отношение доступной долговой емкости бюджета $i$ -го года к доходам бюджета соответствующего ( $i$ -го) года	$>5\%$	$>0$
2	Отношение суммарной доступной долговой емкости очередного и планового периодов ( $i=2,3,4$ ) к доходам очередного финансового года ( $i=2$ )	$>20\%$	-
3	Отношение выплат по обслуживанию и погашению долга $i$ -го года к доходам бюджета соответствующего ( $i$ -го) года	$<15\%$	$<20\%$

- 2) Ограничения, действительные за пределами планового периода ( $i=5, \dots, N$ , где  $N$  – срок до погашения самого долгосрочного займа).

№	Показатель	Мягкое ограничение	Жесткое ограничение
4	Отношение объема рефинансирования долговых обязательств $i$ -го года к доходам бюджета последнего года планового периода ( $i=4$ )	$<6\%$	-

## Комментарии к вводимым ограничениям

### Показатель 1

Поддержание размера *ДДЕ* в области положительных значений обеспечивает защиту части расходов бюджета, необходимой для выполнения социальных обязательств бюджета регионального заемщика от рисков, связанных с погашением и обслуживанием долга.

Планирование *ДДЕ* на уровне не ниже 5% от поступлений в бюджет в каждом году планового периода обеспечивает компенсацию риска ликвидности бюджета, связанного с неточностями планирования поступлений в бюджет.

### Показатель 2

Использование данного критерия обеспечивает защиту бюджета от краткосрочных шоков, связанных с падением доходов ниже уровня консервативного прогноза и/или необходимостью проведения заимствований (дополнительных по отношению к плану) в антикризисных целях.

Наличие запаса суммарной долговой емкости в плановом периоде позволяет покрыть недостаток в объеме источников финансирования расходов бюджета кратко- и среднесрочными заимствованиями (со сроком погашения до 3-х лет) и/или путем сокращения объема капитальных расходов бюджета в объеме до 15%-20% от размера бюджетных поступлений без необходимости рефинансирования долга.

В случае развития ситуации в рамках прогнозируемого сценария суммарная *ДДЕ* наряду с запланированным объемом займов представляет собой «капитальный ресурс» бюджета или резерв средств, направляемых на капитальные вложения (либо досрочное погашение основного долга).

### Показатель 3

Широко используемый в международной практике показатель, ограничивающий долю средств, отвлекаемых для целей реализации долговой политики, в общем объеме располагаемых бюджетных средств.

### Показатель 4

Дабы избежать формирования завышенной фактической долговой нагрузки в будущих периодах вводится ограничение на размер ежегодно погашаемого долга на временных интервалах, выходящих за пределы планового периода. Ограничение нормируется на доходы бюджета (5% от бюджетных поступлений последнего года планового периода), таким образом, подход обеспечивает должную защищенность бюджета, не требуя при этом точного планирования бюджетных показателей за пределами трехлетнего планового периода.

Специально проведенное исследование показало [1], что использование ограничения 1 наиболее эффективно при реализации социально-ориентированной бюджетной политики и высокой доли текущих расходов бюджета (более 80%), в свою очередь, ограничение 2 выходит на передний план при реализации бюджетной политики, ориентированной на поддержание высокой доли инвестиций в бюджетных расходах (более 20%).

Применение ограничений 1-4 обеспечивают выполнение основных критериев, применяемых в международной и отечественной практике, для ограничения рисков ликвидности и платежеспособности бюджета.

## Анализ критериев долговой устойчивости регионального заемщика на соответствие ограничениям, применяемым в международной и отечественной практике.

Ряд регионов, помимо требования о неотрицательности *ДДЕ*, приняли дополнительные критерии безопасности долга, ряд из которых также широко используется в международной практике (п.А-В в таблице 3). Ключевые виды ограничений такого рода приведены ниже в таблице 3.

Таблица 3

№	Показатель	Ограничение
А	Удельный вес краткосрочных долговых обязательств	<30%-35%
В	Отношение накопленного объема основного долга к доходам бюджета	<60-100%
С	Отношение объема капитальных расходов к доходам бюджета	>5%-15%
Д	Отношение объема заимствований к доходам бюджета	<10%
Е	Доля капитальных расходов, финансируемых за счет заимствований	<60%

Ниже показано, что предлагаемый Комитетом набор ограничений является достаточным для обеспечения выполнения большинства из ограничений, приведенных в таблице 3, либо является аналогом, более точно и эффективно ограничивающим риск потери платежеспособности заемщика.

Показатель А) Ограничение на объем краткосрочного долга играет важную роль при обеспечении контроля за риском рефинансирования долга. Указанное ограничение полностью обеспечивается в результате применения предложенных в таблице 2 критериев (1-4), поскольку:

Во-первых, условие  $ДДЕ > 0$  при планировании бюджета в очередном периоде, при должном качестве планирования, обеспечивает близкий к нулю уровень риска дефолта заемщика в краткосрочном периоде, поскольку позволяет заемщику полностью обслуживать долг даже при временном отсутствии доступа к финансовому рынку.

Во-вторых, требования накладываемые на абсолютный размер краткосрочного долга является более эффективными, чем ограничения, установленные для долей краткосрочного долга в общем объеме задолженности. Последнее при невысоких объемах долга может привести к необоснованному ограничению на краткосрочные займы и необходимости увеличения объема бюджетных расходов на обслуживание более дорогих займов с более длительными сроками до погашения. Еще более эффективным выглядит определение максимально допустимого размера краткосрочного долга в соответствии с экономическим масштабом заемщика (или фактическим объемом покрытия указанного долга). В качестве такого показателя может выступать объем доходов бюджета заемщика. Это означает, что постановка ограничения на размер краткосрочного долга в долях от доходов бюджета представляется более обоснованной, нежели определение допустимого объема краткосрочного долга относительно общего объема задолженности.

Показатель В) Выполнение требований 1-4 при временном горизонте долга 10 лет и текущей конъюнктуре финансового рынка обеспечивает поддержание отношения накопленного объема основного долга к доходам бюджета на уровне не выше 60%, при любом распределении временного профиля долга.

Показатель С) Отношение объема капитальных расходов к доходам бюджета можно представить следующим образом:

$$\text{Кап. Расх./Доходы} = (\text{ДДЕ} + \text{Займы}) / \text{Доходы} = \text{ДДЕ/Доходы} + \text{Займы/Доходы}$$

Именно первое (*ДДЕ/доходы*) слагаемое представляет собой защиту бюджета от возможных неблагоприятных изменений доходов. Второе слагаемое при определении фактической кредитоспособности бюджета можно исключить из рассмотрения, поскольку объем возможных заимствований ограничен не столько плановыми цифрами сколько конъюнктурой финансовых рынков и долговой емкостью бюджета в будущие периоды. Так, во-первых, возможный экономический шок может привести к замораживанию финансовых рынков и невозможности проведения заимствований в запланированных объемах. Во-вторых, при благоприятной рыночной ситуации независимо от плановых цифр по объемам заимствования текущего периода заемщик может привлечь такой объем займов, какой ему позволяет его суммарная долговая емкость будущих лет. Кроме того, определение общего объема капитальных вложений и источников их финансирования, а, следовательно, требуемого в данном периоде объема заимствований лежит в плоскости макроэкономической политики региональных властей .

Таким образом, использование показателя *ДДЕ/Доходы* представляется более обоснованным, чем ограничения на показатель *Кап.Расходы/Доходы*.

Показатели D-E) Показатели непосредственно не характеризуют кредитоспособность заемщика, по существу представляя собой индикатор его активности на долговом рынке в определенном временном периоде. При этом привлечение значительного объема заимствований в определенный временной период может быть оправдано экономическими причинами и не представлять опасность для кредитоспособности. Бюджетный Кодекс РФ уже содержит ограничение на объем допустимых ежегодных заимствований (ограничение 3 в таблице 1). Выставление дополнительных ограничений на объем ежегодных заимствований может ограничить возможности региона в реализации антикризисных мер и/или выборе оптимальных экономических решений (например, при финансировании крупного инвестиционного проекта).

## Список литературы

[1] – Евгений Бабенко, Владимир Михайлов, «Совершенствование методов контроля за кредитным риском регионального заемщика», журнал Бюджет, декабрь 2009 г.