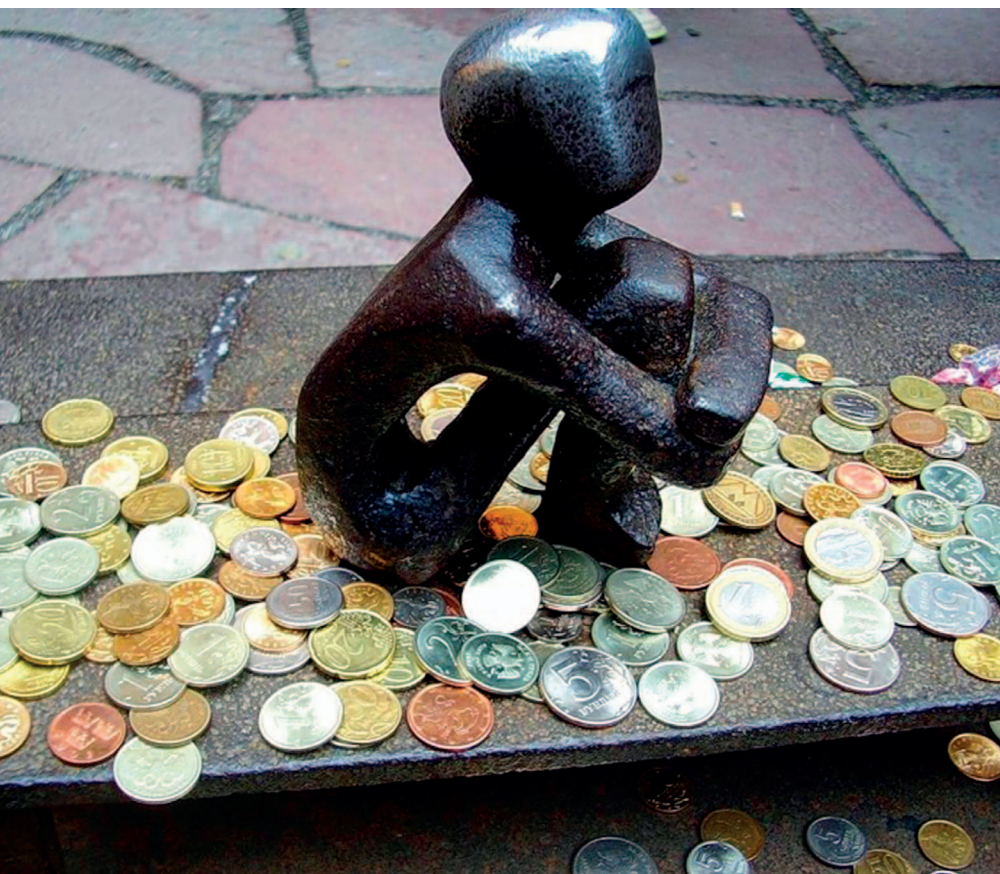


# Будут ли реализованы инвестиционные проекты в условиях бюджетного дефицита?



Ограничения бюджета не способствуют росту количества инвестиционных проектов. Вместе с тем частный бизнес испытывает потребность в развитии, которая обусловлена внешними рыночными факторами. Стоит ли компаниям ждать государственной поддержки в форме прямого финансирования или надо начинать искать иные способы устранения инфраструктурных ограничений — основной вопрос настоящего обзора, представленного одной из ведущих российских юридических фирм «Вегас-Лекс».

Анализ перспектив государственных инвестиций в части развития инфраструктуры, обеспечивающей реализацию планов промышленных компаний по экономическому росту восточных российских территорий<sup>1</sup>, подтверждает общую тенденцию сокращения государственных инвестиций, что ставит под угрозу планы экономического развития регионов в части реализации коммерческих проектов. Заявление замминистра экономического развития РФ об ограниченности государственного бюджета при наличии существующих инфраструктурных ограничений промышленности, особенно в Сибирском регионе и на Дальнем Востоке, свидетельствует о том, что в ближайшие годы могут быть реализованы только отдельные инвестиционные проекты частного бизнеса. Это значит, что компаниям необходимо искать альтернативы государственным источникам финансирования в целях решения задачи по развитию сопутствующей — «кэптивной» — инфраструктуры.

## Минрегион предлагает выделить ещё 228 млрд руб. на развитие Дальнего Востока и Забайкалья

В свою очередь замминистра экономического развития РФ Олег Фомичёв заявил, что сейчас нет достаточных денег в бюджете на финансирование всех проектов, которые заявлены по линии Инвестфонда и федеральных целевых программ в целом по России. Он отметил, что в дальнейшем будут отбираться наиболее приоритетные проекты, а там, где частных инвесторов нет, государство не будет выделять деньги. По словам Фомичёва, эта работа будет проводиться и в рамках ФЦП, и в рамках госпрограмм, поскольку общая заявленная сумма инвестиций слишком велика.

<sup>1</sup>Регионы Сибири и Дальнего Востока демонстрируют наиболее острый спрос на инфраструктуру со стороны крупных горнорудных и производственных объектов.

Отсутствие перспектив активного осуществления бюджетных инвестиций в инфраструктуру, в том числе и объёмов финансирования из Инвестиционного фонда, подтверждается официальными материалами Минфина РФ, который планомерно готовит государство к необходимости увеличения налоговой нагрузки (несмотря на то, что над промышленностью витает угроза стагнации).

Рост социальных обязательств государства вынуждает нас готовиться к росту бюджетных расходов и изменению долговой политики государства. Растущий дефицит бюджета в последующие несколько лет планируется компенсировать за счёт увеличения госдолга, о чём свидетельствуют подготовленные Минфином «Основные направления долговой политики»<sup>2</sup>. Цели и задачи государственной долговой политики на период 2012–2014 годы сформированы исходя из того, что «...опережающий рост расходной части бюджета формирует перспективу его устойчивого дефицита, не позволяя вернуться к практике накопления суверенных фондов...». Перспективы активизации бюджетных инвестиций в инфраструктуру выглядят весьма сомнительными, вопреки прогрессирующему спросу со стороны инвестиционных проектов частного бизнеса.

Отдельным направлением инфраструктурного развития является расширение железнодорожной сети в Сибири и на Дальнем Востоке<sup>3</sup>. Прогнозы роста спроса на услуги железнодорожного транспорта вынуждают ОАО «РЖД» искать источники финансирования посредством использования инфраструктурных облигаций. Однако перспективы осуществления государством заимствований на решение инфраструктурных железнодорожных задач неутешительные. Это связано всё с тем же приоритетом государственной бюджетной политики, ориентированной на увеличение государственного долга в целях покрытия текущего дефицита. Возможности инвестиционных заимствований при этом могут составить конкуренцию на финансовом рынке и негативно повлиять на конъюнктуру, чего не могут допустить Министерство финансов и Правительство Российской Федерации при решении вопросов покрытия дефицита государственного бюджета.

РЖД жалуется на нехватку источников финансирования, цитирует Минэкономразвития обращение РЖД, на развитие инфраструктуры монополия просит у государства 400 млрд руб. до 2015 г. Эти деньги РЖД предлагает правительству одолжить, выпустив государственные инфраструктурные облигации, а потом внести привлечённые средства в её уставный капитал. «Деньги пойдут на капремонт путей, строительство ответвлений, устранение «узких мест», другие проекты. В уставный капитал вносить их не предполагается, эти средства государство само вложит в инвестпроекты РЖД», — говорит представитель РЖД.

Идея инфраструктурных облигаций противоречит основным принципам Бюджетного кодекса, следует из доклада Минэкономразвития. «На практике это нереально: принцип единства кассы — святая святых бюджетного процесса», — комментирует предложение РЖД директор департамента Минэкономразвития Иван Осколков. Подобных прецедентов он назвать не смог. Так делать нельзя, вторит чиновник Минфина. Гособлигации выпускаются только для финансирования дефицита, говорит он.

Не стоит также рассматривать в качестве источника дополнительного финансирования пенсионную систему, которая сама испытывает определённую нагрузку в связи с увеличением размеров социальных выплат, — ряд экспертов прогнозирует дефицит бюджета пенсионной системы и необходимость принятия столь непопулярного решения по повышению пенсионного возраста в России. На фоне таких предпосылок достаточно трудно рассчитывать на возможность долгосрочного инвестирования средств Пенсионного фонда в инфраструктуру, тем более с учётом значительных (10–15 лет) минимальных сроков окупаемости инфраструктурных инвестиций.

Потери российской экономики только от недоразвития железнодорожных магистралей к 2020 году могут достичь 240 миллиардов рублей, подсчитал первый вице-президент ОАО «РЖД» Вадим Морозов. И лишь за счёт госденег эту проблему не решить, российский финансовый рынок тоже не поднимет такую ношу. До 2020 года объём необходимых инвестиций в инфраструктуру оценивается больше чем в триллион долларов, уточнила управляющий директор Европейского банка реконструкции и развития Канако Секине. России надо привлекать в инфраструктурные проекты крупнейшие иностранные финансовые институты, советуют эксперты.

РЖД просит государство взять для неё в долг дополнительные 400 млрд руб. Против лоббируемой железнодорожниками идеи инфраструктурных облигаций выступили Минэкономразвития и Минфин. В конце июля прошлого года РЖД обратилась в правительство с идеей выпуска государственных инфраструктурных облигаций.

#### Экспертное мнение

**Евсей Гурвич,**  
руководитель Экономической экспертной группы (ЭЭГ)  
при Правительстве РФ

У бюджетной политики очень низкое качество: наглядным проявлением ухудшения бюджетной политики стало изменение структуры государственных расходов. Основной итог состоит в резком увеличении доли расходов на социальную политику. Но отказ от социальных обязательств после того, как они приняты, практически невозможен. Тем самым правительство загнано в ловушку: выделение дополнительных средств на развитие экономики ограничено социальными обязательствами. Ожидается увеличение некоторых расходов. В частности, на оборону, поскольку уже объявлено, что начинается реализация госпрограммы вооружений. И в этих условиях необходимо достаточно энергично сокращать расходы по другим направлениям.

<sup>2</sup> см. «Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг.». (Министерство финансов Российской Федерации).

<sup>3</sup> <http://ria.ru/economy/20110912/435798261.html>

Одним из самых значимых, после государственного бюджета и Инвестиционного фонда, источников инфраструктурного инвестирования является ГК «Внешэкономбанк». Активная деятельность ВЭБ по поддержанию финансовой системы страны в период последнего кризиса, работа с «плохими» долгами и инвестиции в инфраструктурные проекты являлись хорошим источником финансирования, направленного на устранение рыночных рисков, не контролируемых частным бизнесом. Однако дефицит государственного бюджета отражается на возможностях государственного банка. В своём интервью газете «Ведомости» председатель ВЭБ Владимир Дмитриев чётко и однозначно пояснил, что государство больше не будет фонтировать ВЭБ. При этом сам банк лишён возможности привлекать депозиты в силу характера деятельности, определённого законом, в связи с чем попытки любых компаний, а тем более частных, получить в ВЭБ кредит не на рыночных условиях свидетельствуют об иллюзиях частного бизнеса относительно стоимости финансирования, предоставляемого ВЭБ: «... когда нас рассматривают в качестве квазибюджетного инструмента и пытаются продавливать ставки ниже рыночных, это прямое непонимание природы нашей ресурсной базы»<sup>4</sup>.

Таким образом, если ВЭБ и становится более активным участником инфраструктурных инвестиций, финансирование этим банком будет предоставляться по рыночной стоимости, включающей доходы, покрывающие риски ВЭБ как банковского учреждения.

Исходя из текущего роста госдолга регионов, бюджеты субъектов также не могут быть источниками инфраструктурного финансирования и развития<sup>5</sup>. Основной прирост государственных заимствований субъектов за последние два-три года был необходим для покрытия бюджетного дефицита и не использовался для развития инфраструктуры. В связи с этим говорить о новых заимствованиях или об использовании текущих поступлений в бюджеты субъектов РФ в целях инфраструктурного инвестирования также нельзя. Тем более что значительная часть бюджетных доходов пойдёт на обслуживание уже существующих долгов, а возможная рецессия на мировом финансовом рынке вообще может создать большие трудности руководителям регионов. Рассчитывать на Помощь бюджета РФ, как в 2008–2009 годах, не приходится: Резервный фонд исчерпан и не пополняется, а федеральный бюджет решает собственные задачи по покрытию дефицита.

Правительство РФ к 2014 г. планирует сократить объёмы кредитования регионов более чем в шесть раз. В частности, с 2012 г. не планируется предоставление бюджетных кредитов на строительство, реконструкцию, капитальный ремонт, ремонт и содержание автомобильных дорог общего пользования. Регионы должны более активно выходить на рынок займов.

Регионы взяли планку в триллион госдолга. Жители Чукотки уже должны по долгам власти больше москвичей. За последние три года долговая нагрузка выросла в 75 из 83 российских регионов, при этом в 15 из них она увеличилась более чем в десять раз. Снижение госдолга в сравнении с докризисным периодом (середина 2008 года) Минфин фиксирует лишь у семи субъектов РФ. Эксперты делают вывод о том, что регионы сейчас готовы к кризису гораздо хуже, чем три года назад. Госдолг субъектов РФ на 1 июля 2008 г. составлял 505 млрд руб., на 1 июля 2011 г. — 1,1 трлн руб., то есть в два раза больше.

В связи с этим единственным инструментом возможного инфраструктурного финансирования остаются иностранные инвестиции, а также частные деньги коммерческих банков и институциональных инвесторов: негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний, инвестиционных инфраструктурных фондов. Но привлечь их старыми методами — путём взаимодействия с государством — не получится... Частные деньги требуют рыночного к ним отношения.


Кроме того, необходимо понимать, что активное привлечение финансирования в инфраструктуру посредством корпоративных финансовых инструментов вряд ли возможно:

- у частных компаний сильны опасения перекредитованности и вытекающих отсюда рисков, которые активно проявились в 2008 г.;
- текущая ситуация на международных финансовых рынках также не способствует росту доверия инвесторов;
- инфраструктурные инвестиции требуют специальных механизмов управления рисками и контроля ликвидности.

В связи с этим даже инфраструктурные облигации как один из немногих применимых в инфраструктуре инструментов корпоративного финансирования должны обладать «проектной привязкой», обеспечивая их держателям механизм более тесного взаимодействия с финансируемым инфраструктурным проектом.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что в планах развития частных компаний существуют два варианта для роста бизнеса и повышения конкурентоспособности на рынке:

- реактивное поведение — ожидание государственных решений, в том числе устранение бюджетных ограничений после 2014 года и активизация инвестиционных программ после создания государством необходимой инфраструктуры;
- проактивное поведение — решение инфраструктурных задач по созданию сопутствующей инфраструктуры путём привлечения частных инвестиций и оптимизации в связи с этим налоговой базы с целью компенсации расходов на инфраструктуру путём уменьшения налоговых обязательств.

Может ли частный капитал ждать два-три года или настало время действовать — открытый вопрос, который собственники будут решать сами для себя. В конечном итоге деятельность частных компаний может быть успешной и в тех случаях, когда вместо прямого государственного финансирования при создании инфраструктуры используются формы государственной поддержки, обеспечивающие привлечение финансирования из внебюджетных источников.  n-dv.ru

<sup>4</sup>[http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/267414/my\\_nachinaem\\_samostoyatelnyuy\\_zhizn\\_vladimir\\_dmitriev#ixzz1Y1x3YR7](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/267414/my_nachinaem_samostoyatelnyuy_zhizn_vladimir_dmitriev#ixzz1Y1x3YR7)

<sup>5</sup><http://www.kommersant.ru/doc/1772723>