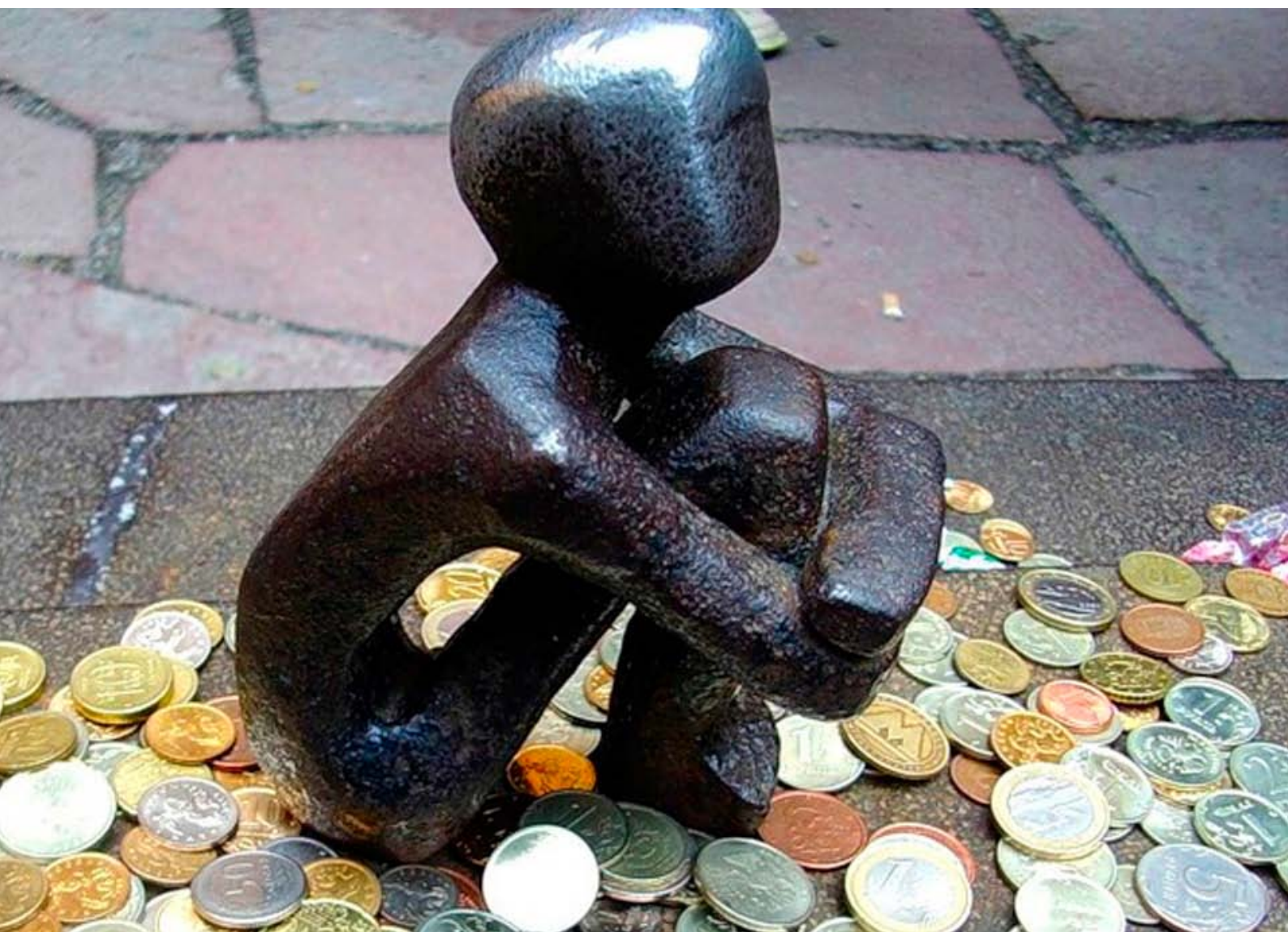


# БУДУТ ЛИ РЕАЛИЗОВАНЫ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЕКТЫ В УСЛОВИЯХ БЮДЖЕТНОГО ДЕФИЦИТА?

[WWW.VEGASLEX.RU](http://WWW.VEGASLEX.RU)

СЕНТЯБРЬ 2011



## 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.

Прошедший в Иркутске Байкальский экономический форум<sup>1</sup> предоставляет участникам рынка возможность в очередной раз оценить перспективы государственных инвестиций в части развития инфраструктуры, обеспечивающей реализацию планов промышленных компаний по экономическому росту. Для такого анализа достаточно исследования новостных лент информационных агентств и публикаций периодических изданий.

Анализ новостей с площадки форума 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 еще 228 млрд руб. на развитие Дальнего Востока и Забайкалья

«В свою очередь замминистра экономического развития РФ Олег Фомичев 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 сейчас при подготовке бюджета и в дальнейшем будут отбираться наиболее приоритетные проекты, а там, где частных инвесторов нет, государство не будет выделять деньги. По словам Фомичева, эта работа будет проводиться и в рамках ФЦП, и в рамках госпрограмм, поскольку общая заявленная сумма инвестиций слишком велика».

<http://sibir.ria.ru/economy/20110912/82139345.html>  
(Источник – РИА «Новости»)

Отсутствие перспектив активного осуществления бюджетных инвестиций в инфраструктуру, в том числе и объемов 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 следующие несколько лет планируется компенсировать за счет увеличения госдолга, о чем свидетельствуют подготовленные Минфином «Основные направления долговой политики»<sup>2</sup>. Цели и задачи государственной долговой политики на период 2012–2014 гг. 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 все 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.

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

<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> (источник – РИА «Новости»).



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 счет госденег эту проблему не решить, российский финансовый рынок тоже не поднимет такую ношу. До 2020 года объем 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.

<http://www.rg.ru/2011/02/04/investicii-site.html>

РЖД просит государство взять для нее в долг дополнительные 400 млрд руб. Против лоббируемой железнодорожниками идеи инфраструктурных облигаций выступили Минэкономразвития и Минфин. В конце июля РЖД обратилась в правительство с идеей выпуска государственных инфраструктурных облигаций. Премьер Владимир Путин тогда поддержал инициативу и поручил в течение месяца проработать вопрос. Он еще изучается, говорит пресс-секретарь премьера Дмитрий Песков.

Но Минэкономразвития уже отказалось поддержать идею, следует из проекта доклада, который будет представлен правительству (копия есть у «Ведомостей»).

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 привлеченные средства в ее уставный капитал. Деньги пойдут на капремонт путей, строительство ответвлений, устранение «узких мест», другие проекты, говорит представитель РЖД. В уставный капитал вносить их не предполагается, продолжает он: эти средства государство само вложит в инвестпроекты 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 Осолков. Подобных прецедентов он назвать не смог. Так делать нельзя, вторит чиновник Минфина. Гособлигации выпускаются только для финансирования дефицита, говорит он.

[http://www.vedomosti.ru/companies/news/1349464/gosdolg\\_radi\\_rzhd#ixzz1Y1K51COZ](http://www.vedomosti.ru/companies/news/1349464/gosdolg_radi_rzhd#ixzz1Y1K51COZ)

Не стоит также рассматривать в качестве источника дополнительного финансирования пенсионную систему, которая сама испытывает определенную 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 учетом значительных (10–15 лет) минимальных сроков окупаемости инфраструктурных инвестиций.

### Евсей Гурвич. Экспертное мнение

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.

[http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/261234/u\\_byudzhetnoj\\_politiki\\_ochen\\_nizkoe\\_kachestvo#ixzz1Uc22LjDF](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/261234/u_byudzhetnoj_politiki_ochen_nizkoe_kachestvo#ixzz1Uc22LjDF)  
<http://www.rg.ru/2011/06/23/gurvich-site.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 своем интервью газете «Ведомости» председатель ВЭБ В. Дмитриев четко и однозначно пояснил, что государство больше не будет фондировать ВЭБ. При этом сам банк лишен возможности привлекать депозиты (в силу характера деятельности, определенного 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.

«Мы начинаем самостоятельную жизнь», — Владимир Дмитриев, председатель Банка развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк). Внешэкономбанк скорректировал свою стратегию. Госкорпорация обещает жить без фондирования из бюджета, но готова утроить кредитный портфель. О новой жизни ВЭБа рассказывает его председатель Владимир Дмитриев.

[http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/267414/my\\_nachinaem\\_samostoyatelnyuyu\\_zhizn\\_vladimir\\_dmitriev#ixzz1Y1xx3YR7](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/267414/my_nachinaem_samostoyatelnyuyu_zhizn_vladimir_dmitriev#ixzz1Y1xx3YR7)

<sup>4</sup> [http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/267414/my\\_nachinaem\\_samostoyatelnyuyu\\_zhizn\\_vladimir\\_dmitriev#ixzz1Y1xx3YR7](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/267414/my_nachinaem_samostoyatelnyuyu_zhizn_vladimir_dmitriev#ixzz1Y1xx3YR7) (источник – «Ведомости»).

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 пойдет 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 гг., не приходится: Резервный фонд исчерпан и не пополняется, а федеральный бюджет решает собственные задачи по покрытию дефицита.

Правительство РФ к 2014 г. планирует сократить объемы 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.

<http://www.itar-tass.com/c1/200214.html>  
<http://top.rbc.ru/economics/08/08/2011/609389.shtml>  
[http://www.vedomosti.ru/finance/news/1336010/otpravili\\_na\\_rynok#ixzz1UUPELP53](http://www.vedomosti.ru/finance/news/1336010/otpravili_na_rynok#ixzz1UUPELP53)

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.

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

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 – путем 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 путем привлечения частных инвестиций и оптимизации в связи с этим налоговой базы с целью компенсации расходов на инфраструктуру путем 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.

<sup>5</sup> <http://www.kommersant.ru/doc/1772723> (источник – «Коммерсант»).

## КОНТАКТЫ



**АЛЬБЕРТ ЕГАНЯН**

Управляющий партнер

Руководитель Практики ГЧП  
и инфраструктуры

[eganyan@vegaslex.ru](mailto:eganyan@vegaslex.ru)



**ДЕНИС ШТИБУ**

Старший юрист

Практики ГЧП и инфраструктуры

[shtirbu@vegaslex.ru](mailto:shtirbu@vegaslex.ru)

В данном выпуске собран общий обзор последних законодательных изменений, к изложенному материалу следует относиться, как к информации для сведения, а не как к профессиональной рекомендации. VEGAS LEX советует обратиться за профессиональной консультацией по любому конкретному вопросу.

Перевод и терминология в этом выпуске являются неофициальными.

©2011 Юридическая фирма VEGAS LEX

#### НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ:

- Государственно-частное партнерство
- Антимонопольная практика
- Разрешение споров
- Корпоративная практика
- Коммерческая практика
- Технологии и инвестиции
- Налоговая практика
- Недвижимость. Земля. Строительство
- Энергетическая практика
- Международные проекты
- Аналитика и нормотворчество

#### ПРИЗНАНИЯ И НАГРАДЫ:

- European Legal Experts 2011
- Best Lawyers 2011
- International Financial Law Review 2011
  - ▷ Реструктуризация и банкротство
  - ▷ Слияния и поглощения
- Chambers Europe 2011
  - ▷ Государственно-частное партнерство
  - ▷ Антимонопольные вопросы
  - ▷ Разрешение споров
  - ▷ Налоги
  - ▷ Корпоративная практика, M&A
- The Legal 500 Europe, Middle East&Africa 2011
  - ▷ ГЧП
  - ▷ Разрешение споров
  - ▷ Недвижимость
  - ▷ Налоги
  - ▷ Проекты в энергетике
  - ▷ Корпоративная практика, M&A
- Активная законодательная деятельность Фирмы отмечена профессиональной премией журнала «Корпоративный Юрист»
- Номинант премии CBonds «Лучшая юридическая фирма на рынке облигаций»

#### ОТРАСЛИ ЭКОНОМИКИ:

- Финансы
- Строительство
- Недвижимость
- ТЭК
- Недропользование
- Инфраструктура и ГЧП
- Транспорт
- Химия и нефтехимия
- Страхование
- Машиностроение
- Нанотехнологии
- Фармацевтика
- Телекоммуникации
- Авиация
- Пищевая промышленность
- Металлургия

#### НАШИ КЛИЕНТЫ:

Внешэкономбанк, РусГидро, РОСНАНО, СИТРОНИКС, Газпром нефть, Газпром добыча Астрахань, Мосэнергосбыт, МРСК Центра, МРСК Волги, Белон, ФосАгро АГ, РОСНО, Ильюшин Финанс Ко, Русские фонды, РЕКО-Гарантия, Сан ИнБев, МТС, М.Видео, R-Quadrat, НОСНТІЕF, MAN, British Airways, Rockwool, MTD Products

#### СОТРУДНИЧЕСТВО:

Агентство Стратегических Инициатив, Министерство экономического развития РФ, Министерство транспорта РФ, Министерство регионального развития РФ, Федеральная антимонопольная служба РФ, Федеральная служба по финансовым рынкам РФ, Федеральная служба по тарифам РФ, комитеты Государственной Думы и Совета Федерации, ГК Внешэкономбанк, федеральные агентства (Росморречфлот, Росжелдор, Росавтодор), комитеты по собственности и защите конкуренции, ГЧП и инвестициям РСПП, Комиссия по защите прав инвесторов при НФА.

#### МОСКВА

тел. +7 (495) 933 08 00  
факс +7 (495) 933 08 02  
vegaslex@vegaslex.ru

#### ВОЛГОГРАД

тел. +7 (8442) 26 63 12/13/14/15  
факс +7 (8442) 26 63 16  
volgograd@vegaslex.ru

#### КРАСНОДАР

тел. +7 (861) 274 74 08  
факс +7 (861) 274 74 09  
krasnodar@vegaslex.ru