

ББК 65.263
УДК 330.322

А.Л. Смирнов,
И.И. Родионов

ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В ИНТЕРЕСАХ БИЗНЕСА – МАГИСТРАЛЬНЫЙ ПУТЬ ПОДДЕРЖКИ РОСТА ЭКОНОМИКИ

Кто выступает бенефициаром инфраструктурных инвестиций и каковы критерии их оценки? Прямое государственное финансирование производственного сектора – или смешанные инвестиции в инфраструктуру? Могут ли коммерческие банки занять свое место в госпрограммах инфраструктурных инвестиций? Авторы статьи делают попытку дать оценку положению дел в этой области и сформулировать свое видение подходов к решению поставленных вопросов.

Ключевые слова: инфраструктурные инвестиции, государственно-частное партнерство, коммерческие банки, финансовые институты развития.

Задача развития и повышения технологического уровня инфраструктуры уже достаточно давно фигурирует в числе приоритетов экономической политики России как основное условие перехода к модели динамичного роста за счет развития бизнеса в стране и повышения на этой основе доходов населения. Масштабные задачи по модернизации общественной и секторальной инфраструктуры как предпосылки развития отраслей промышленности и раскрытию потенциала всех регионов на основе опережающего роста вложений в создание условий для ведения эффективного бизнеса поставлены президентом РФ: годовой объем инвестиций в основной капитал в России со стороны государства и бизнеса должен вырасти к 2030 г. не менее чем на 70% в реальном выражении по сравнению с 2020 г. Стратегия «Агрессивное развитие инфраструктуры» оценивается в более 22 трлн рублей и предполагает развитие

в России 41 агломерации. В связи с этим, неизбежно встает вопрос о том, как коммерческим банкам реагировать на эти инициативы и что государству следует иметь в виду для гарантированного успеха? [1, 2, 3]

Несмотря на очевидную необходимость масштабных внутренних инвестиций для выхода из стагнации и перехода к устойчивому росту национальной экономики, значительное число утвержденных программ в самых различных областях (дорожное строительство и железнодорожное сообщение, строительство аэропортов, водный и воздушный транспорт, энергетика и электроснабжение, водоснабжение и др.) откладываются, «пробуксовывает» или длительное время находятся в стадии обсуждения. Одна из главных причин такого положения дел – наряду с качеством проработки и исполнения инфраструктурных проектов на всех стадиях их реализации, как правило, отличающихся высокой степенью слож-

ности, - дефицит их адекватной финансовой поддержки и утрата опыта масштабного эффективного инвестирования в реальные проекты.

В основе механизма осуществления большого числа инфраструктурных проектов лежат различные формы государственно-частного партнерства, а также частные инвестиции как важные дополнительные – помимо прямого бюджетного финансирования - способы реализации проектов этой категории. В значительной мере это вопросы мотивации участия в инвестиционном проекте для частного капитала, что непосредственно связано как с нормативно-правовым регулированием и инвестиционным климатом, так и с возможностями выделения в рамках инфраструктурного проекта зон ответственности, адекватных компетенциям, материально-технологическому и финансовому потенциалу каждого участника. При этом в основе принятия решений – как и в любом виде предпринимательской деятельности – лежат механизмы разделения доходности и рисков между государственными и частными партнерами. Понятно, что отношение к рискам и ожидаемой доходности у государства и бизнеса – отличны, однако мировой опыт говорит о возможности гармонизации интересов на основе взаимной заинтересованности в эффективной инфраструктуре, которая даст толчок развитию бизнеса. Применительно к финансово-банковскому сектору речь, в частности, должна идти о большей мотивации российских коммерческих банков к участию в финансировании инфраструктурных проектов, осуществляемых в рамках своей миссии и полномочий

национальным финансовым институтом развития - госкорпорацией ВЭБ РФ.

Результаты инвестиций

На первый взгляд, государственные инвестиции в инфраструктуру не способствуют, во всяком случае, напрямую, росту благосостояния населения в широком смысле – за исключением очевидного выигрыша, получаемого за счет размещения заказов и подписания контрактов подрядчиками, предусматривающих создание новых рабочих мест и на стадии строительства, и в период эксплуатации объектов. В действительности это не так: результатом успешного осуществления инфраструктурных проектов являются улучшение таких макроэкономических показателей как уровень производственных затрат, темпы роста экономики, доступ к трудовым ресурсам, приток инвестиций, повышение конкурентоспособности, возможность развития ранее недоступных территорий и ряд других. Не случайно, что еще Адам Смит назвал инвестиции в инфраструктуру «третьим по значимости приоритетом государства – после обеспечения обороноспособности и правопорядка» [4].

Таким образом конечными бенефициарами инвестиций в инфраструктуру (а со времен основателя классической политэкономии ее состав стал существенно многообразнее и сложнее), становятся все – и государство, и частный бизнес, и широкие слои населения. Инвестиции в инфраструктуру правильны и единственно возможны уже потому, что бизнес, получающий такую помощь без инвестиционных затрат и

издержек конкурентной борьбы, приобретает благоприятные условия для своего развития. А интенсификация развития частного сектора транслируется на все общество, естественным образом повышая благосостояние и качество жизни людей, обеспечивая таким образом мультипликативный эффект.

Справедливость всех этих положений подтверждается успешной реализацией программ инфраструктурных инвестиций в различных странах, результатом которых в масштабах отдельных регионов является прямой и косвенный эффект от инвестиций: рост регионального ВВП (превышающий целевые показатели базовых сценариев, не учитывающий реализацию программы) и заметное увеличение среднегодовых темпов роста корпоративной прибыли и доходов физических лиц - резидентов регионов осуществления инфраструктурных программ. Бенефициарами инвестиционных программ являются также региональные и федеральные органы государственного управления: осуществление инфраструктурных программ увеличивает ежегодные налоговые поступления на доходы физических лиц и на прибыль организаций, а также поступления от косвенных налогов. Наконец, капиталовложения в инфраструктуру позволяют избежать риска провалов инвестиционной активности, вызванных экономическими и финансовыми кризисами, с их неизбежным негативным влиянием - хотя и сдвинутым во времени [5].

Десятилетиями господствовавший – как в советский, так и в постсоветский периоды -- подход к развитию инфраструктуры, предусмат-

ривающий прямые бюджетные инвестиции в промышленность – пусть даже через уполномоченные государственные структуры - как, впрочем, и нынешняя на фоне пандемии раздача денег — были бы в корне неправильны, т.к., по сути, означали бы возврат к периоду заката социализма и той системы, которая привела к развалу СССР и эффективно реализовывать которую мы так и не научились. Конечно, здесь могут быть исключения – примером является военная инфраструктура и инфраструктурные объекты, имеющие прямое отношение к оборонно-промышленному комплексу. Однако их круг и требования к обоснованию должны быть строго очерчены и максимально жесткими, что, по нашему мнению, сегодня уже довольно успешно реализуется на практике.

Финансовая инфраструктура

Важным видом инфраструктурных инвестиций являются инвестиции в финансовую инфраструктуру, в т.ч. в институты развития, которые теперь объединены под эгидой ВЭБ РФ. Перед госкорпорацией, пережившей непростой период санации и выхода на удовлетворительные показатели капитализации, ликвидности и качества кредитного портфеля, стоят непростые задачи. И это не только кратное наращивание кредитного портфеля при сохранении его качества (хотя, на наш взгляд, эта задача выполняема лишь при условии новых бюджетных вливаний, готовности к созданию резервов и реструктуризации кредитов) – сложно представить ведущий национальный институт развития, придерживающийся исключительно консервативных подходов. Проблемные кредиты всегда яв-

ляются «частью жизни банка» - если их нет, значит, финансовый институт является излишне консервативным [6], а его менеджеры, действуя в интересах акционеров (государственных или частных) не вполне фидуциарно ответственны.

Отдельным направлением работы госкорпорации выступает методологическое руководство, координация и управление реальными инвестициями в рамках всей группы – что также является вызовом для структуры, не имевшей существенного практического опыта на уровне корпоративного центра в области инноваций, стартапов и венчурного бизнеса. Более того, «под одной крышей» теперь должно осуществляться скоординированное управление разными банковскими и финансовыми продуктами, требующими принципиально различных подходов – в первую очередь, такими как как проектные риски и инновации. Результатом этой работы – как это задумано - должен стать синергетический эффект в интересах клиентов и партнеров в соответствии с требованиями устойчивого развития и национальными целями [7].

Существуют и ряд иных требующих решения вопросов при управлении этим видом инвестиций в инфраструктуру — как со стороны государства, так и со стороны частного бизнеса. Как следует из новой стратегии госкорпорации, на практике будет реализован принцип «сила в партнерстве», это означает, что соответствующие усилия должны приложить не только Группа ВЭБ РФ, но и бизнес, полноценно выполняя свою роль активного участника инфраструктурных преобразований. По-

этому важно использовать экономические и юридические рычаги, давая возможность заработать посредством расширения рынка инфраструктурных облигаций и частным инвесторам, в т.ч. вовлекая в инвестирование в инфраструктуру население. Здесь также не обойтись без государственной финансовой поддержки, прежде всего, государственных гарантий.

При разработке ВЭБ программ размещения инфраструктурных облигаций необходимо учитывать, что их условия должны быть достаточно привлекательны — иначе они не будут пользоваться спросом. Сейчас на фондовом рынке обращается много бумаг — российских и иностранных - с высокой доходностью и надежными — во всяком случае по российским меркам — эмитентами, а у еврооблигаций ВЭБ купон ниже даже среднерыночного. По всей видимости, купонная ставка отражает высокий рейтинг эмитента и то, что госкорпорации имеет высокую капитализацию и наивысший рейтинг надежности — однако результатом может быть низкий интерес инвесторов, низкая ликвидность вэбовских бумаг и проблемы с привлечением внебюджетных средств в иностранной валюте на цели фондирования инфраструктурных проектов.

Что же касается обеспечения комфортных условий работы с клиентами и партнерами, таких как понятные, отлаженные и незабюрократизированные внутрикорпоративные регламенты и процедуры, четкие ориентиры относительно критериев отбора и параметров «проходимости» проектов, регламент и предельные сроки принятия решений, а также разумная стоимость финансовых

продуктов, то государственной помощи здесь не требуется. Представляется, что это вполне решаемая задача для государственной структуры, не оперирующей категорией «коммерческая прибыль» - в числе показателей оценки деятельности госкорпорации прибыль не входит. А еще клиенты ждут от госкорпорации более эффективной поддержки, в т.ч. нефинансовой, например, при выстраивании своих отношений с контрагентами (тоже клиентами ВЭБ РФ) или лоббировании тех или иных решений в интересах проекта в различных инстанциях и структурах.

Коммерческие банки

Известно, что привлечение кредитных организаций к процессу экспертизы и структурирования проектов еще на их начальных стадиях, подготовке проектной и контрактной документации, банковский контроль за прозрачностью тендерных процедур и правил закупок - а на стадии реализации - надзор за ходом освоения инвестиций, повышают их осуществимость и эффективность. При условии адекватного структурирования инфраструктурных программ с выделением соответствующим этапам, объемов и источников погашения заемных средств коммерческие банки могли бы обеспечивать их софинансирование. Поэтому при оказании финансовой поддержки инфраструктурным проектам принципиально важным для госкорпорации, позиционирующей себя проводником и катализатором устойчивого партнерства между государством и частным бизнесом, является наличие достаточного числа адекватных финансовых партнеров, в роли которых выступают прежде всего российские

коммерческие банки.

Такой «банковский пул» в периметре госкорпорации уже начал складываться - в него входят экосистемы Сбера и ВТБ, Газпромбанк, Открытие - т.е. крупные российские кредитные учреждения, обладающие не только длинными пассивами, солидной ресурсной и клиентской базой, но и профессиональной экспертизой и опытом участия в операциях ГЧП и сделок на основе ПФ. Не менее важно такое партнерство и для госкорпорации - ведь у этого института развития практически пока так и нет ни полноценного регионального присутствия, ни сопоставимой с крупными коммерческими банками клиентской базы (а именно регионы являются фокусом инфраструктурных программы точкой приложения национальных проектов), ни современного уровня информационно-технологического обеспечения, включая работу с клиентами по электронным каналам и даже социальным сетям. Следует ли расширять этот пул? В перспективе, очевидно, да - но слишком форсировать этот процесс вряд ли целесообразно. Это должны быть финансовые партнеры, отвечающие всем перечисленным требованиям, осознанно и взвешенно принимающие соответствующие решения и могущие привнести в совместный бизнес свое «value added».

При выстраивании партнерских отношений с большим кругом коммерческих банков, методологическом и организационном обеспечении работы по финансированию инфраструктурных проектов нельзя сбрасывать со счетов то обстоятельство, что инфраструктурные проекты отличаются не только повышенной

сложностью, но, как правило, и существенно большей продолжительностью всех стадий их реализации. Следует учитывать и тот факт, что при возникновении долгостроя (а такой сценарий в условиях глобальной макроэкономической нестабильности исключать нельзя), неизбежно появляются риски плохих долгов и невозвратов, необходимость создания провизий, пролонгации и реструктуризации кредитов, хеджирования инфляционных и валютных рисков.

Поэтому, поощряя банки вкладываться в развитие инфраструктуры, надо создавать для этого такие условия, чтобы интенсификация этого процесса не сказывалась отрицательно на финансовом положении его участников и устойчивости банковской системы в целом. В значительной степени это прерогатива ЦБ РФ и как ключевого звена государственной системы управления, и как независимого регулятора. Несложно представить, что если «за спиной» у госкорпорации, в случае появления на ее балансе проблемных инфраструктурных активов, стоит государство в лице министерства финансов, то коммерческим банкам в аналогичных ситуациях вероятнее всего придется самостоятельно решать такие проблемы по правилам, установленным ЦБ РФ. Кроме того, в существенной степени в компетенции Банка России находятся и такие дискутируемые вопросы как целесообразность и условия целевой денежной эмиссии средств в привязке к инвестиционным (инфраструктурным) проектам, а также направления и формы использования средств ФНБ.

В качестве еще одной такой те-

мы для обсуждения можно предложить возможность «развернуть» и направить к нам на цели развития отечественной инфраструктуры углеводородный налог ЕЭС. Наконец, было бы полезно сделать «корпоративный аудит» результатов внедрения в практику работы российских коммерческих банков инструментов ПФ. Применительно к госкорпорации это мог бы быть анализ практических результатов работы Фабрики проектного финансирования, сведения о которых в публичном пространстве отсутствуют. Общее представление об этом дает соответствующая программа и презентация, представляющая собой несколько модифицированное описание существовавшего уже почти десятилетие не вполне четкого алгоритма работы и задействованных в нем участников. Представляется, что, стремясь унифицировать весь «производственный цикл», специалисты госкорпорации пытаются причесать все проекты «под одну гребенку», а ведь проекту рознь (почему, например, всегда нужны транш А и транш Б?) - а это вряд ли правильно. Такое исследование важно уже потому, что именно применение технологий ПФ особенно востребовано в инфраструктурных проектах, многие из которых относятся к типу «green field», по определению не предусматривающих возможность формирования и предоставление кредиторам твердого и ликвидного обеспечения.

Окупаемость инвестиций

Один из ключевых вопросов – определение и формирование источников возврата и окупаемости инвестиций в различные инфраструктурные проекты. Если с проектами, от-

носящимися, например, к топливно-энергетическому комплексу, транспортной или информационной инфраструктуре, такого рода вопросов, как правило, не возникает, то проекты, адекватная коммерческая эксплуатация которых может быть проблематична, такие как городская, зрелищно-спортивная, экологическая и других со значительной социальной составляющей (а таковых, например, было немало в кредитном портфеле госкорпорации), требуют иных подходов.

Представляется, что состав источников как финансирования (в т.ч. региональные и муниципальные фонды, привлечение иностранных подрядчиков к участию в тендерах и др.), так и возврата вложенных в такие проекты средств, необходимо расширить и диверсифицировать. Это может быть не только целевое аккумулирование части сборов за платные автомобильные дороги, мосты или иные объекты, но и переход к такой форме возврата, как поступления от структур, имеющих прямую или опосредованную выгоду «indirect benefit» от их использования.

Инструмент, посредством которого можно учитывать приобретаемые пользователями инфраструктурой преимущества, выражающиеся в снижении производственных затрат, сокращении транспортных расходов и получении иных конкурентных преимуществ, известен как «shadow accounting». Естественно, при применении такого механизма, расширяющего базу источников возврата инвестиций, существует риск того, что, различные структуры, руководствуясь этим подходом, захотят предъявлять «счета» друг другу. Однако,

здесь также имеются варианты нахождения взаимоприемлемых решений, в т.ч. на основе бартера. Оценки такого рода поступлений как, своего рода, индикаторы эффективности вложений в инфраструктуру в виде роста локального бизнеса могли бы стать одним из важнейших критериев оценки работы регионального руководства.

Особенностью российского рынка как инвестиционных, так и большинства коммерческих кредитов является не только стандартное условие обращения кредитором взыскания на заложенные и иные активы заемщика в случае дефолта, но и требование жесткой регламентации всех финансовых потоков должника (проекта). В принципе такого рода требования понятны и оправданны – особенно если заемщик не является первоклассным и/или кредитная история с ним отсутствует.

Однако при появлении двух и более кредиторов – а для финансирования капиталоемких проектов этот вопрос особенно актуален – возникает необходимость «дележки» прав обращения взыскания на активы клиента, что не всегда удается сделать на удовлетворяющих всех участников условиях. Другими требующими дополнительного согласования и «разруливания» вопросами является различная стоимость фондирования долей участия в кредитах госкорпорации и коммерческих банков, ожидаемый (требуемый) уровень доходности на вложенный капитал, а также сроки кредитования или прямых инвестиций. Фактически единственным инструментом, стимулирующим, а в ряде случаев делающим в принципе возможным участие

коммерческих банков в финансовой поддержке инфраструктурных программ, являются государственные гарантии и субсидии. Осложнять или даже делать невозможным совместную работу в этом направлении могут соответствующие внутрикорпоративные, в т.ч. неофициальные установки на этот счет. В результате – пока все еще крайне ограниченное число примеров эффективного взаимодействия государства и частного капитала в банковском секторе.

Иностранные участники

В рамках курса на интенсификацию инфраструктурных преобразований отдельным направлением выступает совершенствование методов стимулирования иностранных корпораций, обладающих как новыми технологиями, так и адекватным финансовым потенциалом, в развитии и модернизации инфраструктуры РФ. Вероятно, в подходящих случаях такое сотрудничество могло бы осуществляться на основе принципов совместного предпринимательства с условием поэтапной локализации производства. Однако здесь налицо макроэкономические проблемы: несмотря на выигрышную сейчас для страны-нетто-экспортера углеводородного сырья конъюнктуру на внешних рынках сбыта высокая инфляция и вынужденное эскалация внутренних процентных ставок наряду с факторами пост-ковидного и геополитического характера не способствуют формированию благоприятного инвестиционного климата, необходимого иностранным партнерам для более активного участия в инфраструктурных проектах.

Очевидно, во всяком случае, в обозримой перспективе, ВЭБ РФ не

избежать проблем с мобилизацией средств на цели развития инфраструктуры за счет выпуска еврооблигаций (в т.ч. и зеленых), привлечения экспортных банковских кредитов, синдикаций и других форм фондирования на мировом рынке капитала – по крайней мере, на «западных рубежах» - несмотря на сохраняющуюся заинтересованность в таком сотрудничестве многих иностранных партнеров, вследствие продолжающегося санкционного давления и факторов геополитического характера. Видимо, не случайно работа в этом важном направлении не получила своего отражения в Стратегии Группы ВЭБ РФ до 2030 г. В случае и по мере позитивных сдвигов в этих направлениях можно ожидать большей активности зарубежных финансовых институтов на российском рынке инфраструктурных проектов, а также расширения возможности крупных российских игроков по прямому фондированию на международных долговых рынках. Перспективным для возврата на глобальный финансовый рынок сегодня выступает начатое несколько лет назад все более активное участие страны в зеленых программах и инициативах ESG.

Выводы

Успех комплексных программ развития инфраструктуры будет определяться не только наличием адекватных по объемам и условиям источников их финансирования, в т.ч. в форме инфраструктурных бюджетных кредитов на длительные сроки и по льготным процентным ставкам, доступных для всех регионов [8].

Важно обеспечить тщательную подготовку таких программ, при-

влечь к их реализации компетентных и надежных участников, осуществлять качественный мониторинг и необходимую поддержку на всех этапах с тем, чтобы они на деле стали преобразующими инвестициями (impact investment). Ключевая роль в решении этих задач отводится ключевым

отечественным институтам развития как катализаторам и проводникам инфраструктурных преобразований, не могущим (и не должным), однако, полноценно решать возложенные задачи в отрыве от всего финансово-банковского сектора и без мотивации частного бизнеса.

Литература:

1. Электронный ресурс: <https://ria.ru/20210609/infrastruktura-1736303609.html>
2. Электронный ресурс: <https://www.vesti.ru/finance/article/2535055>
3. Электронный ресурс: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/427779-v-pravitelstve-planiruet-potratit-na-agressivnoe-razvitie-infrastruktury>
4. Электронный ресурс: G. Yohe. Investing in infrastructure Academialetters. July, 2021
5. Электронный ресурс: <https://ru.investinrussia.com/data/files/sectors/ru/infra-3.pdf> The Economic Impact of Ontario's Infrastructure Investment
6. Электронный ресурс: <https://www.banki.ru/news/interview/?id=4625348>
7. Электронный ресурс: <https://вэб.пф/о-banke/strategiya-razvitiya/>
8. Электронный ресурс: <https://er.ru/activity/news/vladimir-putin-nam-nuzhno-zapuskat-masshtabnye-proekty-razvitiya-i-ispolzovat-novye-instrumenty-takie-kak-infrastrukturnye-kredity>

A.L. Smirnov,
I.I. Rodionov

INFRASTRUCTURE INVESTMENT IN THE INTERESTS OF BUSINESS IS THE MAIN PATH TO SUPPORT ECONOMIC GROWTH

Who are the beneficiaries of the infrastructure investments and what are the criteria for their assessments? Direct state financing of the production sector – or mixed investments into infrastructure? What could be the role of commercial banks in the state infrastructural programs? Authors have made an attempt to identify the key points and to address the issues in caption.

Key words: infrastructure investments, state-private partnership, development financial institutions, commercial banks.

СМИРНОВ АЛЕКСЕЙ ЛЕОНИДОВИЧ, кандидат экономических наук, Консалтинговая группа «Бизнес-КРУГ», партнер, член Комитета по международной деятельности Ассоциации российских банков
alsmirnov@bkrug.ru

РОДИОНОВ ИВАН ИВАНОВИЧ, доктор экономических наук, профессор, НИУ «Высшая школа экономики», Школа финансов
irodionov@mail.ru