

Финансирование банками инфраструктурных проектов на современном этапе

А.В. Миленков

УДК: 336.717.3; [336.71:338.4] (470+571)
DOI: 10.30680/ЕСО0131–7652–2024–4–128–144

Аннотация. Инвестиции в инфраструктуру (научную, производственную, транспортную, коммунальную, социальную) – ключевой элемент долгосрочных программ социально-экономического развития, составляющий заметную часть от общих инвестиций в основной капитал. Финансирование инфраструктурных проектов со стороны банков сталкивается с общими проблемами, характерными для инвестирования реального сектора в стране, главные из них связаны с оттоком капитала, а также со сравнительно низкой рентабельностью вложений. По итогам 2023 г. банковский сектор демонстрирует преодоление вызовов, связанных с трудностями, возникшими после ужесточения санкций в предыдущем году. Перспективы инвестирования инфраструктурных проектов связаны с развитием государственно-частного партнёрства, представляющего собой инструмент надежного вложения частных капиталов, альтернативный их выводу за рубеж.

Ключевые слова: финансово-банковский сектор; инфраструктурные проекты; инвестиции в основной капитал; производственные инвестиции; отток капитала; государственно-частное партнёрство; ГЧП

Важнейшей «общественно значимой» функцией финансово-банковского сектора многие специалисты считают возможность аккумулировать средства для финансирования реального сектора экономики, включая отрасли производства и инфраструктурные объекты, а также некоторые социальные программы. С этой точки зрения эффективность долгосрочного развития финансово-банковского сектора страны, основным звеном которого в России являются банки, следует оценивать способностью адекватного реагирования на потребности реального сектора в течение ряда лет, создания надежной конструкции экономики и социальной сферы, выдерживающих периоды спадов и адаптации к изменениям [Миленков, 2020]. Важно также учитывать, что конечным результатом подобной деятельности является повышение уровня качества жизни (степени удовлетворенности) значительной части населения страны.

Целью данной статьи является рассмотрение ключевых проблем, возникающих при инвестировании банками инфраструктурных проектов как важного элемента инвестиционной активности в целом и возможных путей их преодоления.

Некоторые общие данные об инвестициях в инфраструктуру и принципы их оценки

Инвестиции в инфраструктуру (научную, производственную, транспортную, коммунальную, социальную) являются ключевым элементом долгосрочных программ социально-экономического развития, и в настоящее время в России они регулируются такими документами, как:

- Государственная программа РФ «Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности» (утв. Постановлением Правительства РФ от 15.04.2014 № 32, ред. от 01.09.2023 № 1434);
- Сводная стратегия развития обрабатывающей промышленности РФ до 2030 года и на период до 2035 года (утв. Распоряжением Правительства РФ от 06.06.2020 № 1512-р) и стратегии развития отраслей промышленности, принятые в ее развитие;
- Госпрограмма РФ «Научно-технологическое развитие РФ» (утв. Постановлением Правительства РФ от 29.03.2019 № 377, ред. от 09.12.2022);
- комплексная программа «Развитие техники, технологий и научных исследований в области использования атомной энергии в РФ на период до 2030 года» (в ред. Указ Президента РФ от 14.04.2022 № 202);
- прочие государственные программы и федеральные проекты, принятые в рамках государственных программ;
- национальные проекты (программы) и федеральные проекты, принятые в рамках национальных проектов;
- приоритетные программы и проекты в таких областях, как: здравоохранение, образование, ЖКХ и городская среда, производительность труда, безопасные и качественные дороги, другие области¹.

Действующая методология сбора и представления данных, используемая Росстатом, не дает возможности отделить производственные инвестиции от инфраструктурных. Даже если принять, что такие отрасли, как транспорт, связь, энергетика, социальная сфера, являются чисто «инфраструктурными», то дополнительно необходимо оценивать и инвестиции в научную, производственную, военную инфраструктуру, которые рассредоточены по ряду других отраслей. В целом же допустимо предположить, что финансирование инфраструктурных проектов сталкивается с общими проблемами, характерными для инвестирования реального сектора страны.

¹ КонсультантПлюс. Справочная информация: перечень государственных программ, национальных и федеральных проектов, приоритетных программ и проектов в Российской Федерации. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_310251/537929dcb698cfcfc80b38a919ad096781870808/ (дата обращения: 05.11.2023).

Перечисленные выше программы и проекты финансируются из федерального и региональных бюджетов, специальных государственных фондов, включая Фонд национального благосостояния. Частные или внебюджетные средства привлекаются лишь для частичного финансирования национальных проектов – в специальном порядке и в сравнительно небольшом объёме. Но даже при этих условиях, как отметили в Министерстве финансов РФ, их привлечение наталкивается на некоторые «хронические проблемы»².

В то же время частное финансирование инфраструктурных проектов в стране довольно активно реализуется в рамках государственно-частного партнёрства (ГЧП), а также корпоративных инвестиционных программ частного бизнеса. Сегодня многие исследователи признают ГЧП наиболее перспективным механизмом инвестирования в инфраструктуру [Radoushinsky et al., 2019; Ваславская, 2021; Куличенков, 2022]. Отметим, что наиболее разработанной и потому популярной формой государственно-частного партнёрства до принятия закона «О ГЧП» в 2015 г. была концессия, а по числу заключаемых соглашений она продолжала оставаться таковой и в период 2015–2023 гг.³

По оценкам Министерства экономического развития РФ (МЭР), по состоянию на 1 октября 2023 г., общий объём инвестиционных обязательств в рамках концессий, соглашений о ГЧП и других подобных форм достиг 4,2 трлн руб., из которых почти 3 трлн (около 70%) – это внебюджетные инвестиции⁴. Если учитывать, что инфраструктурные инвестиции осуществляются по трём каналам: полностью государственное финансирование, частное (корпоративное) финансирование, различные формы соглашений о ГЧП, то в зависимости от отраслей экономики и их специфики ту или иную долю общих инвестиций можно трактовать как инвестиции в инфраструктуру.

По экономике в целом, с нашей точки зрения, за 2010–2022 гг. средства, инвестированные в рамках ГЧП, следует оценивать в пределах 10–20% от всех инвестиций в инфраструктуру (более точную оценку в отсутствие

² Минфин заявил о проблемах с инвестициями в нацпроекты от компаний // РБК. 2023. 22 март. URL: <https://www.rbc.ru/economics/22/03/2023/641ac07d9a7947e1915eb29b> (дата обращения: 05.11.2023).

³ АНО «Национальный Центр ГЧП». Основные тренды и статистика ГЧП по итогам 2023 года. М., 2023. 28 с. URL: <https://pppcenter.ru/upload/iblock/b0f/b0fcbdbe6927a5b75f7526d86642cf47.pdf> (дата обращения: 12.04.2024).

⁴ Бойко А. Эксперты оценили перспективы рынка государственно-частного партнерства // Ведомости. 2023. 26.окт. URL: https://www.vedomosti.ru/industry/infrastructure_development/articles/2023/10/26/1002811-eksperti-otsenili-perspektivi-rinka-gosudarstvenno-chastnogo-partnerstva (дата обращения: 05.11.2023).

разработанной методологии предложить затруднительно). В этом случае, опираясь на данные МЭР, можно сделать предположение, что общий размер инфраструктурных инвестиций за этот период составлял от 20 до 40 трлн руб., или 9–18% от общего объёма инвестиций (212,8 трлн руб. в текущих ценах).

Роль финансово-банковского сектора в финансировании реального сектора экономики

Финансово-банковский сектор страны редко выступает самостоятельным инвестором при осуществлении капвложений в инфраструктуру. Однако как в рамках различных государственных, национальных программ и проектов, так и в случае различных форм ГЧП, банки выполняют роль агента по перечислению средств (бюджетных и/или частных), реже – роль аккумулятора этих средств. Как правило, основу частных средств, перечисляемых на финансирование крупных проектов, включая инфраструктурные, составляют средства вкладчиков и профильных инвесторов. В то же время средства собственного капитала банков (вклады первоначальных акционеров), удельный вес которого составлял, согласно отчётам Центрального банка РФ, около 10–12% по банковской системе в целом в 2010–2023 гг., служат в основном обеспечению стабильности реализуемых финансовых операций.

Приоритеты и условная доля долгосрочных операций банка по инвестициям в реальный сектор экономики, включая инвестиции в инфраструктуру, регламентируются его специализацией и фактическим положением на рынке, позицией собственников, принятой корпоративной и инвестиционной политикой, а также текущей конъюнктурой.

В общем случае основными альтернативами вложению имеющихся в распоряжении средств в долгосрочные производственные и инфраструктурные проекты для банков являются кратко- и среднесрочные операции на финансовом рынке (включая работу с долгом федерального и региональных правительств); обслуживание текущих торговых операций (тоже, как правило, краткосрочное). В негативном случае таковыми выступают фиктивные, нелегальные и спекулятивные операции с конечной целью вывода капиталов за рубеж.

Небольшие специализированные банки обычно предпочитают обслуживать исключительно торговые операции и взаиморасчеты контрагентов. Долгосрочный инвестиционный банкинг в качестве основного профиля деятельности могут позволить себе лишь наиболее крупные и устойчивые финансовые структуры, имеющие надёжную государственную поддержку [Соколов, 2022].

Роль финансово-банковского сектора страны по инвестированию в реальный сектор экономики, на наш взгляд, следует оценивать по соотношению основных показателей его деятельности и ряда измерителей инвестиционной активности (табл. 1).

Таблица 1. Основные показатели на конец года функционирования финансово-банковского сектора и инвестиции в основной капитал России в 2010–2023 гг.

Показатель	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024 прогноз
1. Собственный капитал банковской системы, трлн руб.	4,339	7,552	10,681	11,979	12,065	13,705	14,500
2. Годовая прибыль банковской системы, трлн руб.	0,573	0,192	1,608	2,363	0,203	3,257	2,500
3. Инвестиции в основной капитал, трлн руб.	9,152	13,897	20,118	22,945	27,865	34,000	36,000
4. Отток капитала за рубеж, оценка ЦБ РФ, млрд долл. США / трлн руб. по текущему среднегодовому курсу	38,3 / 1,16	118 / 7,2	50,4 / 3,6	72,0 / 5,3	243 / 16,7	65,0* / 5,5	65,0 / 5,5
5. Доля средств госбюджета в инвестициях, %**	19,5	18,6	19,3	18,5	20,6	19,5	19,5
6. Доля банковских кредитов в инвестициях, %*	9,0	8,1	9,9	11,0	10,3	9,3	10,0
7. Соотношение инвестиций и оттока капитала (строка 3 / строка 4)	7,9	1,9	5,5	4,3	1,7	6,2	6,5
8. Разрыв между инвестициями и валовыми национальными сбережениями, % ВВП ***	6,2	5,8	4,0	5,2	9,9	4,8	5–5,5
9. Доля инвестиций в основной капитал в ВВП, % (по данным Росстата)	20,0	20,0	21,5	19,9	20,2	20,0	20,0

Примечание. * Данные Росстата / ЦБ РФ за 1 полугодие 2023 г. С. 6.

** Данные Росстата «Инвестиции в основной капитал в РФ по источникам финансирования 1995–2022» от 02.08.2023»; за 2023 г. приведены данные по инвестициям в основной капитал крупных и средних предприятий.

*** Данные ЦМАКП (валовые национальные сбережения рассчитываются как разница между ВВП и совокупным частным и государственным потреблением и показывают потенциально возможный объем национальных внутренних и внешних инвестиций).

Прогноз на 2024 г. приведён исходя из имеющихся аналитических данных по состоянию на январь 2024 г.

Источник. Расчеты автора на основании данных ЦБ РФ (строки 1–3 в текущих ценах): «Отчеты о развитии банковского сектора и банковского надзора» (2012–2023), «Статистический бюллетень Банка России» (2023, № 2,9–12), «Бюллетень банковской статистики» (2010–2018); данных Росстата: доклад «Социально-экономическое положение России» январь–декабрь 2023 г. и аналогичные доклады и информация за 2010–2022 гг.; ЦМАКП. Анализ макроэкономических тенденций (21.12.2023). 44 с. URL: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Mon_MK/2023/macro44.pdf (дата обращения: 16.01.2024).

Исходя из данных, представленных в таблице, можно сделать следующие выводы:

- годовая прибыль банковской системы в 2020–2021 гг. впервые достигла порога в 9–11% от объема инвестиций в основной капитал;
- снижение доли банковских кредитов в инвестициях в 2022 г. сопровождалось увеличением доли средств госбюджета⁵;
- в «нормальных» условиях инвестиции в основной капитал превышают отток капитала из страны в 4–6 раз и более (в 2010 г. – почти в 8 раз) при существенном снижении в 2014–2015 гг. и в 2022 г., когда отток капитала становился максимальным; «нормальный» уровень ожидается по итогам 2023 и 2024 гг.;
- доля инвестиций в основной капитал в ВВП в течение анализируемого периода существенно не менялась.

Вывод капитала оставляет недоинвестированными ряд отраслей реального сектора. Согласно расчетам Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП), которые опираются на данные ЦБ РФ, совокупный объем размещения компаниями из России капиталов за рубежом, выплат инвестиционных доходов в адрес иностранных компаний, а также выплат по привлеченным за рубежом кредитам в среднем за 1990–2020 гг. составлял 5–7% ВВП ежегодно⁶. Некоторые эксперты называют такую ситуацию платой за нахождение России во втором эшелоне стран – региональных лидеров, в то время как к первому эшелону относится «ядро глобальной экономики» в лице преимущественно западных стран [Radoushinsky et al., 2019].

Указанный высокий уровень оттока капитала обуславливает недостаток текущего уровня инвестирования (строка 9 табл. 1), наиболее благоприятным для устойчивого интенсивного экономического развития считается уровень в 25–27% по отношению к ВВП [Кроливецкая и др., 2023].

Финансово-банковский сектор страны в настоящее время демонстрирует достаточно высокую стабильность и профессионализм. Известно, что возможности ведения банковского предпринимательства как части международного финансового рынка в 2022–2023 гг. существенно

⁵ РБК. Инвестиции во втором квартале подскочили благодаря бюджету (30.08.2023). URL: <https://www.rbc.ru/economics/30/08/2023/64ef50249a79473a330160a1> (дата обращения: 05.11.2023).

⁶ ЦМАКП: рекордный отток капитала из России в 2022 году проходил по четырем основным каналам (09.08.2023). URL: <https://www.rbc.ru/economics/09/08/2023/64d2189a9a794772654b1a2a> (дата обращения: 05.11.2023).

сократились, беспрецедентно возрос уровень ограничений на зарубежные заимствования. В то же время большая часть банков России⁷ смогла пройти трансформационный период достойно. Около 80% из них показали прибыль по итогам 2022–2023 гг. Отметим, что в течение этого периода ЦБ РФ сначала выдавал, а затем отзывал ряд льгот для банковского сектора.

Переориентация российских банков на сотрудничество с партнёрами из стран Азии (Китай, Индия, Иран, монархии Залива) по состоянию на конец 2023 г. не обеспечила полное замещение финансовых ресурсов, ранее поступавших из европейских стран [Булатов, 2023; Когденко, 2023]. Однако данное обстоятельство в целом не отразилось на показателях рентабельности деятельности банковского сектора в 2023 г., в том числе по причине переоценки валютных обязательств. Размер прибыли банковского сектора страны по итогам 2023 г. оказался максимальным за весь исследуемый период (3,257 трлн руб.).

Следует отметить, что зарубежные банки, оставшиеся в России, также получили по итогам 9 месяцев 2023 г. рекордную прибыль, определяемую ростом спроса на их услуги по обслуживанию международных трансакций с недружественными странами⁸. Так, Райффайзенбанк (Австрия) показал прибыль в 93 млрд руб. против 28,4 млрд руб. за аналогичный период 2021 г. (за 2023 г. – 125,3 млрд руб.⁹); ОТП Банк (Венгрия) – 16,5 млрд руб. (за 2023 г. – 21,5 млрд руб.); Ситибанк (США) – 11,5 млрд руб.; ИНГ Банк (Нидерланды) – 6,2 млрд руб. Для сравнения: прибыль Сбербанка РФ за 9 месяцев 2023 г. составила около 1,1 трлн руб.

Повышение уровня рентабельности банков с зарубежным капиталом сочетается с фактическим сворачиванием инвестиционной деятельности большинства из них на территории России. К октябрю 2023 г. совокупная доля банков, принадлежащих зарубежным игрокам, в капиталах российской банковской системы, с 11,3%, или 13,6 трлн руб. на начало

⁷ Кредитных организаций, имеющих право на осуществление банковских операций, всего 360, из них 324 – банки, 36 – небанковские кредитные организации (Статистический бюллетень Банка России № 10 (365). С. 73).

⁸ Осадчий: банки нерезидентов из недружественных стран получили рекордную прибыль (25.10.2023). URL: <https://lprime.ru/finance/20231025/842076298.html> (дата обращения: 05.11.2023).

⁹ Данные ЦБ РФ о результатах деятельности отдельных банков по итогам 2023 года (04.02.2024). URL: https://www.cbr.ru/banking_sector/otchetnost-kreditnykh-organizacij/ (дата обращения: 12.04.2024).

2022 г., снизилась до 8,7%, или до 11,1 трлн руб., а доля таких банков в портфеле операций с корпоративными кредитами снизилась с 8,7% до 5,9%¹⁰.

По приводимым оценкам, для замещения инвестиций, которые были связаны с зарубежными банковскими организациями и с выводимыми за рубеж средствами резидентов, Правительству в 2022–2023 гг. необходимо было изыскать около 10 трлн руб. Ряд вложений иностранных игроков были связаны с инфраструктурой, в основном – транспортной. Таким образом, часть средств, направленных ранее банками-нерезидентами в качестве инфраструктурных инвестиций, пришлось замещать (как правило, на основе механизмов переуступки прав требований, что не потребовало прямого движения финансовых средств).

Оценка дисбаланса в развитии реального и финансово-банковского секторов

Некоторые эксперты обращают внимание на явный дисбаланс при сравнении данных о прибыли и рентабельности в финансовом и реальном секторах российской экономики (главным образом – в обрабатывающей промышленности) [Ершов, 2022; Кроливецкая и др., 2023; Радушинский, Марковская, 2017]. Прежде всего отметим, что, по данным Росстата, обрабатывающие производства формировали в 2022 г. – первой половине 2023 г. 13,6–14,6% валовой добавленной стоимости (ВДС), а среднегодовая численность занятых в них составила около 8,1–8,2 млн человек. При этом финансово-банковский сектор (совместно со страхованием) формировал 4,5–6,0% НДС, при среднегодовой численности занятых 1,21–1,13 млн человек (в том числе штатных работников в банковском секторе 0,78–0,87 млн).

По данным Росстата, по итогам 2022 г. доля прибыльных предприятий обрабатывающей промышленности составила 76,9% (против 73,5% в целом по экономике РФ и 80,9% среди кредитных организаций), а их совокупная прибыль достигла 4,4 трлн руб. Если доли прибыльных субъектов в рассматриваемых областях экономики практически совпадают, то соотношение НДС и прибыли свидетельствует о значительно более высокой удельной рентабельности в финансово-банковском секторе в последние годы, кроме 2022-го (табл. 2).

¹⁰ Статистический бюллетень Банка России № 10 (365), оценочные данные.

Таблица 2. Сравнение удельной чистой прибыли на занятого в обрабатывающей промышленности и в финансово-банковском секторе в 2019–2023 гг.

Показатель	2019	2020	2021	2022	2023– 6 мес.	2023 прогноз	2023 факт
<i>Обрабатывающие производства</i>							
Чистая прибыль (прибыль минус убыток организаций), трлн руб.	4202,3	3674,7	8504,0	8050,4	4632,9	10000,0	9547,5
Число занятых, млн чел.	9963,0	9713,0	9974,0	5873,0	5271,2	5271,0	5273,2
Удельная чистая прибыль на занятого, тыс. руб. (расчёт)	421,8	378,3	852,6	1370,7	878,9	1897,2	1810,6
<i>Финансово-банковский сектор («деятельность финансовая и страховая»)</i>							
Чистая прибыль (прибыль минус убыток организаций), трлн руб.	1715,0	1608,1	2362,9	203,2	1403,5	3257,0	3257,0
Число занятых, млн чел.	1369,0	1316,0	1299,0	1211,0	1131,2	1131,0	1133,8
Удельная чистая прибыль на занятого, тыс. руб. (расчёт)	1252,7	1222,0	1819,0	167,8	1240,7	2879,8	2872,6

Источник. Таблица составлена автором по данным Росстата и ЦБ РФ (в текущих ценах).

В отчёте ЦМАКП за октябрь 2023 г. указана одна из причин такого дисбаланса: «... повышение ключевой ставки Банка России вывело ставки денежного рынка на уровень, превышающий рентабельность бизнеса в некоторых отраслях (в деревообработке рентабельность отрицательна; в транспортном машиностроении, в металлургии и химкомплексе – рентабельность около нуля)»¹¹.

Однако отметим, что Банк России регулярно отмечает наличие временного лага в 6–8 месяцев и более между решением о величине ключевой ставки и достижением предполагаемого эффекта (стимулирование или сжатие спроса). Кроме того, для предприятий обрабатывающей промышленности в 2022–2023 гг. были запущены и реализованы ряд существенных мер поддержки Правительством РФ. Поэтому возросшая рентабельность реального сектора в 2022–2023 гг. в основном обусловлена прямой поддержкой предприятий Правительством РФ, что находится вне зоны деятельности Банка России.

¹¹ ЦМАКП: рекордный отток капитала из России в 2022 году проходил по четырем основным каналам (09.08.2023). С. 15. URL: <https://www.rbc.ru/economics/09/08/2023/64d2189a9a794772654b1a2a> (дата обращения: 05.11.2023).

Другой важной причиной дисбаланса в прибыльности реального и финансового секторов является длительное недоинвестирование и отсутствие достаточных мер поддержки предприятий реального сектора в 2000–2010-х гг.

Политика ЦБ РФ по резкому повышению ключевой ставки до 16% в 2023 г. ограничила возможности заёмщиков из реального сектора по достижению среднего уровня рентабельности в своей сфере, что чревато денежным голодом и / или убытками для многих заёмщиков. Отметим, что ранее, в период с августа 2022 г. по август 2023 г. сохранялся сравнительно комфортный уровень ключевой ставки – 7,5–8%, а в «пандемийный» период июнь 2020 г. – июль 2021 г. её значение достигало 4,25–5,5%. Возможности снижения ставки в ЦБ РФ усматривали к лету 2024 г.¹²

На наш взгляд, наличие периодов высокой ключевой ставки и повышения капитализации (накопления ресурсов) банковского сектора в целом можно считать оправданным, если за ним следуют периоды долгосрочного инвестирования – вложения. Однако недостаток внутри страны заемщиков с достаточным уровнем платежеспособности приводит банки к систематическому предпочтению иных сфер вложений, не связанных с производством [Дементьев, 2018; Смирнов, 2021]. В этом случае общественно значимая функция финансово-банковского сектора не реализуется, а заёмщикам приходится рассчитывать лишь на инструменты государственной поддержки. Так, в таблице 1 доля господдержки (строка 5) превышает долю банковских кредитов (строка 6) почти вдвое в течение всего периода наблюдений.

Однако, даже умело формируя и распределяя инструменты поддержки, Правительство РФ вынуждено соблюдать бюджетные и иные ограничения. Далеко не все предприятия реального сектора имеют возможность получить средства на льготных условиях – они ограничены отраслями (сферами), регионами, величиной программ поддержки. Например, в 2023 г. Правительство РФ выделило 55 млрд руб. на программу льготного кредитования сельхозпроизводителей – субсидирование займов по ставке 5% (ограничением является отрасль); общий объём субсидирования льготных кредитов по ставке 3% в рамках федерального проекта «Чистый воздух» для предприятий в 12 городах страны в 2023–2024 гг. составит 3,4 млрд руб. (территориальное ограничение) и т.п.

¹² Повысит ли ЦБ РФ ключевую ставку 15 декабря и как это повлияет на рынок // РБК. 2023. 2 янв. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/656999869a79478b7bb3ca6c?from=sору> (дата обращения: 03.12.2023).

Возможности более широкого инвестирования организаций банковского сектора в инфраструктуру появятся в случае снижения ставки, а также смягчения требований ЦБ РФ к обеспечению инвестиционных кредитов. Для длительных инфраструктурных проектов необходимо иметь возможность беззалогового кредитования, то есть кредитования под залог акций самого проекта, земельного участка, инвестиционных прав и т.п., без предоставления дополнительного обеспечения, что является проблемой для многих заёмщиков. О введении данной нормы ведутся дискуссии более 20 лет. В настоящее время действенным для возврата инвестиций остаётся механизм концессии, который широко используется при реконструкции энергетической (котельные и т.п.), социальной и транспортной инфраструктуры на муниципальном уровне, однако субъектом в данном соглашении выступает концессионер, а не банк.

Оценка предложений по совершенствованию механизмов финансирования приоритетных отраслей реального сектора

Некоторые авторы предложили дополнить существующие механизмы банковского кредитования приоритетных отраслей реального сектора рядом механизмов с пониженной (льготной) ставкой. Так, А.С. Галушка продвигает концепцию «двухконтурной финансовой модели» [Галушка и др., 2021]; А.Г. Аганбегян – предложение об инвестиционных кредитах под 3–5%, «используемых» администрациями регионов страны [Аганбегян, 2022–1. С. 14]. Данные инициативы могут затрагивать и объекты инфраструктуры.

Далее систематизированы некоторые из выдвигаемых предложений и дана оценка перспективам их реализации.

1. Переход от ограничительной к стимулирующей монетарной политике при регулировании ключевой ставки ЦБ РФ, фактически существенное долгосрочное снижение ключевой ставки [Кроливецкая и др., 2023; Кузнецова, Ларина, 2023]. Обоснование отказа в политике дешёвых доступных денег ЦБ РФ видит в опасностях «перегрева» экономики, перетока средств в финансовые спекуляции и в зарубежные активы, связанные с организациями-экспортёрами.

2. Препятствием в реализации концепции «двухконтурной финансовой модели» (предложение А.С. Галушки) эксперты видят сложности в обеспечении замкнутости контура, отвечающего за обращение «дешёвых» денег, и системные риски: возможность реализации коррупционной

составляющей и разного вида «схем вывода» не гарантируют инвестирование в рамках контура дешёвых денег.

3. Одно из предложений, выдвинутых академиком А.Г. Аганбегяном, включает предоставление инвестиционных кредитов предприятиям по ставкам 3–5% администрациями регионов при получении средств от федерального центра по ставке 0,1% [Аганбегян, 2022–1]. Однако подобная непрофильная деятельность для региональных администраций потребует от госслужащих банковских компетенций или дополнительного набора персонала, имеющего опыт инвестиционного банкинга, а также высокой степени открытости (прозрачности) проводимых операций во избежание обвинений в коррупции.

4. Другое предложение академика А.Г. Аганбегяна, выдвинутое сравнительно недавно, состоит в том, чтобы использовать ресурсы накопительной части пенсионной системы, а также провести приватизацию крупных госкомпаний (ПАО «Сбербанк», ПАО «Газпром», ОАО «РЖД» и др.) для получения резервов в целях инвестирования реального сектора [Аганбегян, 2022–2]. По нашему мнению, данные варианты агрегирования ресурсов для дальнейшего инвестирования содержат неприемлемые системные риски, как для сферы пенсионного обеспечения, так и стабильности функционирования систем жизнеобеспечения страны в случае масштабной реализации, и могут реализовываться лишь в небольших объёмах экспериментально.

5. Одним из сбалансированных вариантов видится предложение об увеличении роли банков в проектах ГЧП для повышения привлекательности вложения капиталов внутри страны её резидентами [Молчанова, Рухмалёва, 2023]. В этом случае банки получают дополнительные государственные гарантии на часть выделяемых сумм по беззалоговым схемам («проектное финансирование») по проектам ГЧП, но часть рисков принимают на себя.

6. Также можно говорить о том, что привлечение новых зарубежных партнёров из дружественных стран в инфраструктурные проекты, включая транспортную, социальную и крупную коммунальную инфраструктуру [Орлова, 2023], потребует координации и повышенного внимания государственных структур, но предполагает и повышение готовности банков и крупных клиентов к рискам инвестирования. В частности, для партнёров из стран Дальнего (Китай) и Ближнего Востока (ОАЭ) представляют интерес проекты по транспортировке углеводородов, вложения

в глобальные морские и сухопутные транспортные коридоры по территории страны, некоторые проекты комплексного освоения территорий с созданием жилой, деловой недвижимости и производственной инфраструктуры.

В целом можно отметить, что и реализуемые меры, и высказываемые предложения по решению проблем финансирования инфраструктурных и производственных проектов банками требуют адаптивных корректировок законодательства, а в некоторых случаях – режима «ручного управления».

Предложения по расширению и совершенствованию возможностей ГЧП в качестве косвенной альтернативы вывоза капитала за рубеж представляются реализуемыми в рамках действующей финансово-хозяйственной системы.

Расширение банками инвестиционной активности, в том числе вложений в инфраструктурные проекты, окупаемость которых может составлять 10–50 лет и более, возможна на основе доступа к долгосрочным и сравнительно дешевым источникам капитала. Если ранее банки имели возможность привлекать капитал и «перезанимать» за рубежом, то сегодня им приходится рассчитывать в основном на российский финансовый рынок. При этом возможности заимствования у государства, бизнеса, у населения и на межбанковском рынке прямо или косвенно зависят от величины ключевой ставки. Некоторые предложения, связанные оптимизацией системы долгосрочных заимствований у населения, высказывались нами ранее [Миленков, 2018; Миленков, 2020]. Они касаются формирования долгосрочных вкладов (5, 7, 10 лет и более) с «работающим» запретом досрочного изъятия средств.

Финансовые рынки таких стран, как Китай, ОАЭ, в настоящее время недостаточно готовы к сотрудничеству с российскими игроками из-за опасения вторичных санкций. В этих условиях помимо расчётов на снижение ключевой ставки и различные меры господдержки банкам следует вырабатывать механизмы непрямого взаимодействия с международными заинтересованными игроками по получению долгосрочного финансирования. Также важным направлением считаем выработку «антикризисной» культуры работы с частными клиентами – резидентами и нерезидентами (сфера так называемого *private banking*). Российские банки в этом случае станут способны выступить агрегаторами частных финансовых ресурсов для проектов ГЧП, поясняя клиентам опасности хранения своих капиталов за рубежом и возможности, в том числе на основе государственных гарантий, инвестирования в России.

Заключение

К главным проблемам финансирования банками инфраструктурных проектов на современном этапе следует отнести те, что характерны для инвестирования реального сектора России в целом. А именно:

- сравнительно низкая рентабельность и долгие сроки реализации большинства инвестиционных проектов по сравнению с возможными направлениями краткосрочных вложений средств (финансовые операции, торговля), которые находятся под управлением банков;

- отток капитала через банки в размере 5–7% от ВВП в год, сложившийся в течение последних десятилетий и связанный с перетоком средств, извлечённых в России, в страны «глобального ядра» мировой экономики и потребления;

- снижение инвестиционной активности банков с зарубежным участием на территории страны в период после 2014 г., усугубившееся в 2022–2023 гг.; некоторые зарубежные банки вплоть до 2014 г., а затем после перерыва ещё ряд лет обеспечивали долгосрочные вложения в родственные зарубежные структуры, в том числе инфраструктурную составляющую данных вложений, за счёт наличия доступа к дешёвым и длинным деньгам материнских организаций.

Специфической проблемой следует считать недостаток опыта инвестирования в инфраструктурные проекты с длительной окупаемостью со стороны частного банковского бизнеса в России, который постепенно преодолевался последние 15–20 лет с интенсивным развитием государственно-частного партнёрства.

Литература/ References

- Аганбегян А.Г. Социально-экономическое развитие регионов России в условиях новых санкций // Экономика Северо-Запада: проблемы и перспективы развития. 2022. № 2 (69). С. 10–22.
- Aganbegyan, A.G. (2022–1). Socio-economic development of Russian regions in the context of new sanctions. *Economy of the North-West: problems and development prospects*. No. 2 (69). Pp. 10–22. (In Russ.).
- Аганбегян А.Г. О преодолении стагнации и кризиса и переходе к устойчивому социально-экономическому росту в России // Актуальные проблемы экономики и управления. 2022. № 4 (36). С. 4–34.
- Aganbegyan A.G. (2022–2). On overcoming stagnation and crisis and the transition to sustainable socio-economic growth in Russia. *Current problems of economics and management*. No. 4 (36). Pp. 4–34. (In Russ.).
- Булатов А.С. Новые тренды в движении капитала в мире и России // Вопросы экономики. 2023. № 9. С. 65–83.

- Bulatov, A. S. (2023). New trends in the movement of capital in the world and Russia. *Voprosy ekonomiki*. No. 9. Pp. 65–83. (In Russ.).
- Ваславская И.Ю. Государственно-частное партнерство и финансирование развития национальной инфраструктуры // *Экономические науки*. 2021. № 197. С. 70–74.
- Vaslavskaya, I. Yu. (2021). Public-private partnership and financing the development of national infrastructure. *Ekonomicheskiye nauki*. No. 197. Pp. 70–74. (in Russ.)
- Галушка А.С., Ниязметов А.К., Окулов М.О. Кристалл роста. К русскому экономическому чуду. М., 2021. 360 с. ISBN978–5–9243–0299–7
- Galushka, A.S., Niyazmetov, A.K., Okulov, M.O. (2021). *Crystal of growth. Towards the Russian economic miracle*. Moscow, 360 p. (In Russ.). ISBN978–5–9243–0299–7
- Дементьев Н. Внешний сектор российской экономики: низкая инвестиционная доходность, вывод капитала // *ЭКО*. 2018. № 48(8). С. 93–112. DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2018–8–93–112
- Demytyev, N. (2018). External sector of the Russian economy: low investment returns, withdrawal of capital. *ECO*. No. 48(8). Pp. 93–112. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2018–8–93–112
- Ершов М.В. Российская экономика в условиях новых санкционных вызовов // *Вопросы экономики*. 2022. № 12. С. 5–23.
- Ershov, M.V. (2022). Russian economy in the context of new sanctions challenges. *Voprosy ekonomiki*. No. 12. Pp. 5–23. (In Russ.).
- Когденко В.Г. Трансформация российской экономической модели: признаки и индикаторы // *Экономический анализ: теория и практика*. 2023. Т. 22. № 3 (534). С. 402–425.
- Kogdenko, V.G. (2023). Transformation of the Russian economic model: signs and indicators. *Economic analysis: theory and practice*. Vol. 22. No. 3 (534). Pp. 402–425. (In Russ.).
- Кроливецкая В.Э., Масловская Е.О., Конников Е.А. О финансовой стабильности (устойчивости) банковской системы и ее оценке // *Журнал правовых и экономических исследований*. 2023. № 1. С. 210–220.
- Krolivetskaya, V.E., Maslovskaya, E.O., Konnikov, E.A. (2023). On the financial stability (sustainability) of the banking system and its assessment. *Journal of Legal and Economic Research*. No. 1. Pp. 210–220. (In Russ.).
- Кузнецова В., Ларина О. Проблемы и перспективы реализации денежно-кредитной политики в России // *ЭКО*. 2022. № 52 (12). С. 72–89. DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2022–12–72–89
- Kuznetsova, V., Larina, O. (2022). Problems and prospects for the implementation of monetary policy in Russia. *ECO*. No. 52 (12). Pp. 72–89. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2022–12–72–89
- Куличенков Н.П. Проблемы и перспективы финансирования транспортной инфраструктуры с использованием механизмов ГЧП в России на современном этапе // *Дайджест-финансы*. 2022. Т. 27. № 4 (264). С. 404–422.

- Kulichenkov, N.P. (2022). Problems and prospects for financing transport infrastructure using PPP mechanisms in Russia at the present stage. *Digest Finance*. Vol. 27. No. 4 (264). Pp. 404–422. (In Russ.).
- Миленков А.В. Банковский сектор субъекта федерации: функциональное назначение и интеграционное развитие. Владикавказ, 2018. 185 с. ISBN: 978–5–00081–165–8
- Milenkov, A.V. (2018). *Banking sector of the subject of the federation: functional purpose and integration development*. Vladikavkaz, 185 p. (In Russ.). ISBN: 978–5–00081–165–8
- Миленков А.В. Интеграция банковского и реального секторов экономики субъекта федерации как фактор экономического роста региона. М.: Юнити-Дана, 2020. 191 с. ISBN: 978–5–238–03348–8
- Milenkov, A.V. (2020). *Integration of the banking and real sectors of the economy of a constituent entity of the federation's subject as a factor in the economic growth of the region*. Moscow. Unity-Dana Publ., 191 p. (In Russ.). ISBN: 978–5–238–03348–8
- Молчанова С.М., Рухмалёва А.Е. Мировой опыт применения механизма государственно-частного партнерства в области реализации социально значимых проектов // Актуальные проблемы экономики и управления. 2023. № 1 (37). С. 3–10.
- Molchanova, S.M., Rukhmalieva, A.E. (2023). World experience in applying the mechanism of public-private partnership in the implementation of socially significant projects. *Current problems of economics and management*. No. 1 (37). Pp. 3–10. (In Russ.).
- Орлова А.В. Квота участия иностранного капитала в банковской системе Российской Федерации: правовой аспект // Студенческий. 2023. № 10–2 (222). С. 38–42.
- Orlova, A.V. (2023). Quota for the participation of foreign capital in the banking system of the Russian Federation: legal aspect. *Student*. No. 10–2 (222). Pp. 38–42. (In Russ.).
- Радушинский Д.А., Марковская Е.И. Оценка интегрального экономического эффекта от привлечения иностранных партнёров в проекты государственно-частного партнерства, связанные с созданием инновационной продукции // Деньги и кредит. 2017. № 10. С. 33–39.
- Radushinsky, D.A., Markovskaya, E.I. (2017). Assessment of the integral economic effect of attracting foreign partners to public-private partnership projects related to the creation of innovative products. *Russian Journal of Money and Credit*. No. 10. Pp. 33–39. (In Russ.).
- Смирнов В.В. Анализ условий консолидации инвестиций в российский основной капитал // Финансы и кредит. 2021. Т. 27. № 10 (814). С. 2258–2281.
- Smirnov, V.V. (2021) Analysis of the conditions for consolidating investments in Russian fixed capital. *Finance and Credit*. Vol. 27. No. 10 (814). Pp. 2258–2281. (In Russ.).
- Соколов А.В. Инвестиционные банки и их отличия от других участников инвестиционного банковского бизнеса // Экономические науки. 2022. № 6. С. 40–49.
- Sokolov, A.V. (2022). Investment banks and their differences from other participants in the investment banking business. *Ekonomicheskiye nauki*. No. 6. Pp. 40–49. (In Russ.).

Radoushinsky, D., Markovskaya, E., Holodkova, V. (2019). Public-Private Partnerships: Does Russian Practice Follow International Experience? *Journal of Corporate Finance Research*. Vol. 13. No. 2. Pp. 104–113. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073–0438.13.2.2019.104–113

Статья поступила 14.11.2023

Статья принята к публикации 05.12.2023

Для цитирования: *Миленков А.В.* Финансирование банками инфраструктурных проектов на современном этапе // ЭКО. 2024. № 4. С. 128–144. DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2024–4–128–144

Информация об авторе

Миленков Александр Владимирович (Москва) – доктор экономических наук, доцент, профессор. Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова.
E-mail: milenkov.av@rea.ru; ORCID: 0000–0001–7812–2348

Summary

A. V. Milenkov

Bank Financing of Infrastructure Projects at the Current Phase

Abstract. Investments in infrastructure (scientific, production, transport, utilities, social) are a key element of long-term programs of socio-economic development, making up an appreciable part of total investments in fixed capital. Financing of infrastructure projects by banks faces common problems characteristic of investment in the real sector in the country, the main ones being related to capital outflow, as well as relatively low profitability of investments. According to preliminary results for 2023, the banking sector is showing overcoming challenges related to the difficulties encountered after the tightening of sanctions in the previous year. Prospects for investment in infrastructure projects are tied to the development of public-private partnership, which is a tool for reliable investment of private capital, an alternative to their withdrawal abroad.

Keywords: *financial and banking sector; infrastructure projects; investment in fixed capital; production investment; capital outflow; public-private partnership; PPPs*

For citation: Milenkov, A.V. (2024). Bank Financing of Infrastructure Projects at the Current Phase. *ECO*. No. 4. Pp. 128–144. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2024–4–128–144

Information about the author

Milenkov, Alexander Vladimirovich (Moscow) – PhD (Doctor of Economic Sciences), professor. Plekhanov Russian University of Economics.

E-mail: milenkov.av@rea.ru; ORCID: 0000–0001–7812–2348