

Мажукина Екатерина Степановна  
студентка бакалавриата  
Финансовый университет при Правительстве РФ  
e-mail: magukina95@yandex.ru

Научный руководитель  
Тропина Жанна Николаевна  
доцент Департамента финансовых рынков и  
банков  
Финансовый университет при Правительстве РФ  
e-mail: tropina\_zanna@inbox.ru

## **Концессионные облигации как основа формирования рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России.**

Аннотация: Статья посвящена вопросам функционирования на российском фондовом рынке относительно нового инструмента, инфраструктурной облигации. В статье дана специфика данного в определенной мере промежуточного между государственными и корпоративными облигациями инструмента, проанализированы возможности размещения средств пенсионных накоплений граждан негосударственными пенсионными фондами в инфраструктурные облигации.

Ключевые слова: облигации, концессионные облигации, долговые ценные бумаги, финансовый инструмент, инфраструктурная облигация, концессионер, концедент, институциональные инвесторы, негосударственные пенсионные фонды.

Концессионные облигации представляют собой особенную долговую ценную бумагу. Этот финансовый инструмент можно рассматривать как переходный между государственными и корпоративными облигациями. В России юридический статус облигаций этого вида не определен, однако уже несколько лет различные институциональные инвесторы обращают свое внимание этот инструмент.

Концессионные облигации представляют собой инфраструктурные облигации, определение которым было предложено в проекте Федерального закона «Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций» Федеральной службой по финансовым рынкам в 2009 году[1]. Согласно этому проекту, инфраструктурная облигация эмитируется специализированной проектной организацией (концессионером), которая будет реализовывать инфраструктурный проект и использовать его до определенного времени, на которое выпускается облигация. После чего объект инфраструктуры передается концеденту (Российской Федерации в лице органа государственной власти или органа местного самоуправления). Целью выпуска инфраструктурной облигации является привлечение денежных средств, необходимых для финансирования создания или реконструкции объекта инфраструктуры.

Общими отличительными признаками инфраструктурных облигаций является целевой характер направления инвестиционных средств, долгосрочный характер инвестиций, а также структурирование инструмента, как правило, под условия институциональных инвесторов.

Облигации эмитента-концессионера являются частным случаем проектных облигаций, которые эмитирует компания-концессионер (SPV) для финансирования строительства или реконструкции и последующей эксплуатации объекта инфраструктуры в целях реализации концессионного соглашения, а также обеспечения возвратности привлеченных средств. На сегодняшний день наиболее развиты концессионные облигации в социальной сфере (инфраструктура здравоохранения, образования, спорта, культуры), в сфере коммунального хозяйства (инфраструктура водоснабжения, управления отходами, очистные сооружения, канализация, системы коммунального теплоснабжения), а также в транспортной инфраструктуре (автодороги, мосты, развязки, железнодорожная инфраструктура, порты, аэропорты, городской транспорт).

Первыми инфраструктурными проектами, созданными с размещением концессионных облигаций стали:

- федеральная скоростная дорога М-1 «Беларусь» Москва-Минск в объезд г. Одинцова;
- дорога, соединяющая Санкт-Петербург и Москву, дублер существующей автомагистрали М-10;
- западный скоростной диаметр в Санкт-Петербурге;
- строительство Ледового дворца «Волга-Спорт-Арена» в Ульяновске;
- физкультурно-оздоровительные комплексы в районных центрах Нижегородской области;
- мусоросортировочные комплексы в Нижегородской, Саратовской областях и в г. Чебоксары;
- полигон твердых бытовых отходов в Новочебоксарске;
- модернизация объектов водо- и теплоснабжения в Волгограде.

Несмотря на то, что облигации концессионера являются частным случаем проектных облигаций, они обладают присущей только им уникальной комбинацией трех отличительных качеств:

1. Концессионер эмитирует облигационный выпуск на длительный срок (как правило, более семи лет), то есть это инструмент долгосрочных инвестиций.
2. Концессионер эмитирует облигации не для развития бизнеса, а для реализации конкретного проекта.
3. Концессионер эмитирует негосударственные облигации, привлекает частные инвестиции, при этом статус собственности создаваемого объекта концессионного соглашения – государственный.

В российской практике целевому характеру финансирования инфраструктурных проектов в полной мере соответствуют концессионные проектные облигации, десять выпусков которых включены в высший котировальный список Московской биржи. Включение данных ценных бумаг в биржевой котировальный список говорит о том, что они обладают

соответствующей надежностью и привлекательностью для инвесторов. В некотировальную часть включены облигации двух эмитентов-концессионеров.

*Таблица*

**Концессионные проектные облигации в Списке ценных бумаг, допущенных к торгам в ПАО «ФБ ММВБ» [2]**

Эмитент-концессионер	Объем выпуска, тыс. руб.	Дата погашения
<b>Котировальный список первого (высшего) уровня ценных бумаг, допущенных к торгам в ПАО «ФБ ММВБ»</b>		
ОАО «Главная дорога»	8 000 000	30.10.2028
	8 172 920	22.11.2028
	1 400 000	30.10.2029
ЗАО «Управление отходами-НН»	1 000 000	15.06.2022
ЗАО «Управление отходами»	2 800 000	07.05.2024
	1 700 000	01.06.2025
ЗАО «Волга-Спорт»	1 400 000	04.04.2022
	1 900 000	29.02.2024
ООО «Магистраль двух столиц»	7 500 000	29.05.2015
ООО «Концессии водоснабжения»	1 500 000	09.12.2030
<b>Некотировальная часть Списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ПАО «ФБ ММВБ» (третий уровень)</b>		
ООО «Магистраль двух столиц»	11 250 000	09.05.2031
ООО «Северо-Западная концессионная компания»	5 000 000	
	5 000 000	26.09.2031

Практика финансирования инфраструктурных объектов посредством концессионных облигаций в России складывается постепенно на протяжении последних нескольких лет. Активными инвесторами в данные финансовые инструменты стали негосударственные пенсионные фонды, имеющие в своем управлении средства пенсионных накоплений граждан, которые должны приносить определенный доход. Для институциональных инвесторов инфраструктура является привлекательной по многим причинам. Долгосрочный характер инвестиций в инфраструктуру соответствует долгосрочной природе обязательств пенсионных фондов, особенно работающих по схемам с установленными выплатами. Доходы от инфраструктурных инвестиций в большинстве случаев привязаны к инфляции, что позволяет фондам хеджировать обязательства. Инвестиции в

инфраструктуру способны также генерировать привлекательную доходность в размере, превышающую доходность на рынке облигаций, они позволяют диверсифицировать инвестиционный портфель благодаря слабой корреляции с традиционными финансовыми инструментами.

Концессионные облигации на российском финансовом рынке имеют большой потенциал в силу своих преимуществ перед корпоративными облигациями, главные из которых заключаются в их безубыточности и снижении рисков. Данный инструмент учитывает уровень инфляции в стране, текущую экономическую ситуацию.

Облигации эмитента-концессионера выгодны как для эмитента, так и для концедента. Для эмитента они являются отличным инструментом инвестиций временно свободных денежных средств, находящихся в распоряжении. Со стороны государства предоставляются гарантии возврата расходов на создание (реконструкцию) объекта инфраструктуры через указанное в концессионном соглашении время и право на получение дохода от его использования. Надежность концессионных облигаций заключается в распределении рисков, компетенций и ответственности между бизнесом и государством. Государство, выступая концедентом, получает надежного инвестора в важнейшие инфраструктурные проекты социальной сферы, в транспортной отрасли, энергетической и коммунальной сферах. По истечении срока концессионного соглашения оно получает в свою собственность действующий объект инфраструктуры в хорошем эксплуатационном состоянии. Результатом функционирования на финансовом рынке концессионных облигаций являются решение первостепенных государственных задач по обеспечению граждан объектами социальной и транспортной инфраструктуры, повышение уровня доступности и качества государственных услуг, повышение уровня жизни населения, а в целом происходит развитие экономики страны.

По результатам проведенного исследования можно сделать вывод о том, что в российской практике концессионные облигации являются

конкурентным финансовым инструментом. У рынка концессионных облигаций на Московской Бирже большой потенциал. Уже сегодня имеется несколько десятков предложений со стороны различных частных и институциональных инвесторов, а государству остается лишь оценить эффективность этих проектов и выступить гарантом. Концессионные облигации могут стать локомотивом развития экономики России, как это происходит сейчас на мировом финансовом рынке, где все основные инфраструктурные проекты развиваются на основе привлечения инвестиций.

**Список использованных источников:**

1. Проект Федерального закона «Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций» [Электронный ресурс] URL: <http://www.lin.ru/document.htm?id=5379897176613531897> (дата обращения: 04.12.2016).

2. Формирование рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру: вопросы привлечения средств НПФ и создание системы мониторинга концессионных проектов [Электронный ресурс] / Экспертные подходы по вопросам регулирования и защиты институциональных инвесторов в сфере инфраструктурных инвестиций. Сборник материалов. Экспертный журнал «Концессии и инфраструктурные инвестиции». – М., 2015, №5. URL: [http://www.investinfra.ru/issledovaniya/141-ekspertnye-sborniki.html#sbornik\\_05](http://www.investinfra.ru/issledovaniya/141-ekspertnye-sborniki.html#sbornik_05) (дата обращения: 04.12.2016).

3. Официальный сайт Национальной ассоциации концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ). База данных о реализации концессионных соглашений в России ИНВЕСТИНФРА. [Электронный ресурс] URL: <http://www.investinfra.ru/> (дата обращения: 04.12.2016).

4. Тропина Ж.Н. О привлечении финансовых ресурсов российскими компаниями путем выпуска векселей и облигаций. Бюллетень иностранной коммерческой информации. 2004 г. №7. С.67-69.

5. Тропина Ж.Н. Не в деньгах счастье...Коммерческие бумаги как инструмент привлечения финансовых ресурсов. Российское предпринимательство. 2004г. №9. С68-71.

6. Тропина Ж.Н. Мировой финансовый кризис и облигационные займы российских эмитентов. Бюллетень иностранной коммерческой информации. 2007 г. №135. С.2-3.

7. Тропина Ж.Н. Уровень активности населения на рынке капитала возможности стимулирования экономического роста в России. Материалы III международной научно-практической конференции. Кризис XXI века. Вчера. Сегодня. Завтра. 2015 г. С. 74-77.

8.Тропина Ж.Н. Негосударственные пенсионные фонды и паевые инвестиционные фонды как представители коллективных инвесторов. Материалы VI научно-практической студенческой конференции. Ценностные приоритеты личностного развития студента в профессиональной подготовке специалиста. 2014 г. С. 132-139.