

Языкова Анна Евгеньевна

студентка бакалавриата

Финансовый университет при Правительстве РФ

e-mail: Anni_ye@mail.ru

Научный руководитель

Тропина Жанна Николаевна

доцент Департамента финансовых рынков и банков

Финансовый университет при Правительстве РФ

e-mail: tropina_zanna@inbox.ru

Инфраструктурные облигации как эффективный инструмент реализации инфраструктурных проектов в России

Аннотация: в статье представлены теоретические и практические аспекты выпуска и обращения инфраструктурных облигаций, как особых долговых ценных бумаг для финансирования инфраструктурных проектов, в статье раскрыто понятие «инфраструктурная облигация», даны основные характеристики и преимущества данного вида ценных бумаг.

The article discusses theoretical and practical aspects of infrastructure bonds as a special type of debt securities for financing infrastructure projects. The reserve objective is discovery of a new concept, which is the infrastructure bonds, looking through the main characteristics and advantages of using this type of securities and the experience of Russia, including practicing support.

Ключевые слова: облигации, инфраструктурные облигации, инфраструктура, российские эмитенты инфраструктурных облигаций.

Key words: bonds, infrastructure bonds, infrastructure, Russian issuers of infrastructure bonds.

В условиях современной действительности невозможно обойтись без развитой общественной инфраструктуры. Транспортные магистрали, объекты жилищно-коммунального хозяйства, телекоммуникации, аэропорты и другие объекты инфраструктуры играют важную роль в экономике страны, развитии и функционировании общества, ведении предпринимательской деятельности.

На сегодняшний день общественная инфраструктура в стране находится в достаточно тяжелом состоянии, что проявляется во все более значимом износе основных фондов, низком качестве предоставления услуг, и связано это, прежде всего, с недостаточным финансированием развития инфраструктуры. Это касается, в первую очередь таких отраслей, как жилищно-коммунальное хозяйство, транспорт, образование и медицина. Более того, в последние годы в России наблюдается лишь снижение объема инвестиционных вложений в основной капитал, и на решение таких важных вопросов, как модернизация общественной инфраструктуры и строительство новых социально-значимых объектов, средств не достаточно.

Основные финансовые инструменты, с помощью которых в России осуществляется привлечение частных средств, – это акции, кредиты и облигации. Необходимо отметить, что рынок акций в стране развит недостаточно, кроме того, для финансирования долгосрочных проектов (а инфраструктурные проекты носят долгосрочный характер), этот инструмент подходит плохо в связи с высоким уровнем рисков для институциональных инвесторов. Если говорить о кредитовании, как механизме финансирования инфраструктурных проектов, то условий для предоставления долгосрочных кредитов в России на сегодняшний день также нет.

До недавнего времени единственным источником финансирования инфраструктурных проектов в стране являлись средства государственного бюджета. Однако, только вложений государства в такие масштабные проекты, как например, Западный скоростной диаметр, недостаточно. Более того, ситуация усложняется в связи с сокращением доходов федерального и региональных бюджетов в условиях финансово-экономического кризиса в последние годы. Для старта и дальнейшей реализации инфраструктурных инвестиционных проектов, которые обычно носят широкомасштабный характер, требуют применения сложных технологий и привлечения высококвалифицированного персонала, необходимы значительные вложения, а именно – «длинные деньги».

В связи с этим все более популярными среди инструментов ГЧП в мировой экономике, становятся инфраструктурные облигации, которые могут стать перспективной формой финансирования проектов в России.

Данный вид ценных бумаг, получил широкое применение в развитых и развивающихся странах Европы, Азии, таких как Австралия, США, Чили, Индия и другие. В этих странах инфраструктурные проекты финансируются пенсионными фондами путем выпуска инфраструктурных облигаций. Однако в России положение данных бумаг на сегодняшний день еще окончательно не определено и законодательно не закреплено.

Инфраструктурные облигации определяются как ценные бумаги, выпускаемые частными корпорациями или государственными компаниями с целью финансирования строительства и эксплуатации объектов инфраструктуры [4].

Очень часто на практике возникает недопонимание отличия инфраструктурных облигаций от корпоративных. Во-первых, говоря об инфраструктурных облигациях, нужно отметить, что вкладчиками в данном случае выступают институциональные инвесторы – то есть пенсионные фонды, страховые организации и т.д., определенную долю забирают консервативные инвесторы. Что касается выпуска бумаг, то он осуществляется в рамках концессионных договоров между двумя участниками сделки: концессионером и государством (муниципальными органами), в то время как, эмиссия корпоративных облигаций осуществляется исключительно корпорацией (юридическим лицом). Следующим существенным отличием является то, что средства от продаж ценных бумаг направляются на реализацию крупных инфраструктурных проектов, в основном строительных – строительство железных дорог, аэропортов, нефте-газопроводов и других объектов. Срок обращения бумаг напрямую зависит от сроков строительства, достигая 20 – 25 лет. Подкрепление государственными гарантиями также отличает инфраструктурные облигации от корпоративных [10]. Таким образом,

вышеперечисленные отличия рассматриваемых облигаций являются их основными признаками.

Таблица 1. Регулятивные преимущества инфраструктурных облигаций в сравнении с корпоративными облигациями

Требования для включения в котировальный лист А1	Корпоративные облигации	Инфраструктурные облигации
Срок существования эмитента	учитывается	не учитывается
Отсутствие у эмитента убытков, если со дня его основания прошло менее 3 лет	учитывается	не учитывается
Наличие у эмитента МСФО	учитывается	учитывается
Структура корпоративного управления и контроля	учитывается	не учитывается

Необходимо отметить, что на данный момент инфраструктурные облигации как новый вид долговых ценных бумаг и инструмент осуществления инфраструктурных проектов, начинают постепенно развиваться и в нашей стране. Суммарный объем инфраструктурных облигаций составил около 85,7 млрд. руб.[1]. Прежде всего, к проектам, финансируемым за счет рассматриваемых облигаций, относятся проекты развития транспортной инфраструктуры.

Если анализировать итоги выпуска инфраструктурных облигаций за 2015 г., то необходимо отметить следующее: объем выпусков различны, варьируются от 300 млн. руб. до 21,7 млрд. руб., средний срок обращения данных бумаг составляет 10 – 20 лет.

Таблица 2. Состоявшиеся инфраструктурные облигации в России на 2015 год

Эмитент	Серия выпуска	Дата размещения	Срок обращения	ОНС, млрд. руб	Уровень листинга на МФ
---------	---------------	-----------------	----------------	----------------	------------------------

					ММВБ
ОАО «Главная дорога»	01	04.06.2010	1	0,3	-
	03	22.11.2010	18	8	A1
	06	12.12.2012	16	8,2	A1
	07	20.11.2012	17	1,4	A1
ОАО «Западный скоростной диаметр»	01	07.06.2011	20	5	A1
	02	07.06.2011	20	5	A1
	03	02.03.2012	20	5	A1
	04	02.03.2012	20	5	A1
	05	02.03.2012	20	5	A1
ЗАО «Волга-Спорт»	01	04.04.2011	11	1,4	A1
	02	30.10.2012	11	1,9	A1
ЗАО «Управление отходами-НН»	01	27.06.2012	10	1	A1
ЗАО «Управление отходами»	01	07.11.2013	10,5	2,8	A1
	02	02.12.2014	10,5	1	A1
ООО «Северо-Западная концессионная компания»	03	21.10.2011	20	5	A3
	04	21.10.2011	20	5	A3
ГК «Российские автомобильные дороги»	01	05.12.2011	5	3	A2
	03	29.04.2015	27	21,7	-

Таким образом, первый, начальный этап развития инфраструктурных облигаций в России можно считать уже пройденным. Представителями этого класса ценных бумаг стали облигации ОАО «РЖД», ОАО «АК Транснефть», ОАО «Главная дорога», ООО «Северо-западная концессионная компания», ОАО «Западный скоростной диаметр», ЗАО «Волга-Спорт», ЗАО «Управление отходами – НН» [6].

Однако, второй этап, а именно – разработка и принятие федерального закона – в нашей стране осуществлен еще не был. Самостоятельного правового закрепления институт инфраструктурных облигаций в России до настоящего времени не получил. Правоотношения, возникающие в связи с выпуском облигаций, их обращением и погашением, регулируются федеральным законом “О рынке ценных бумаг” от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ. Правоотношения, возникающие в связи с подготовкой, заключением, исполнением и прекращением концессионных соглашений, регулируются федеральным законом № 115-ФЗ “о концессионных соглашениях” от 21 июля 2005 г. [3]. Сам термин “инфраструктурные облигации” также пока на уровне закона не закреплен.

Анализируя опыт использования инфраструктурных облигаций на зарубежных рынках необходимо отметить меры, принимаемые для стимулирования развития облигационного финансирования, так как именно они часто обеспечивают большую привлекательность инфраструктурных облигаций по сравнению с обычными корпоративными. Во-первых, это могут быть налоговые льготы владельцам облигаций в форме льгот по налогу на доходы физических или юридических лиц или льготы концессионерам. Во-вторых, главенствующими остаются государственные гарантии по денежным обязательствам концессионера перед владельцами инфраструктурных облигаций. Следующей мерой является мораторий на законодательном уровне на предъявление облигаций к выкупу или досрочному погашению, обеспечением следования которому является неприменение налоговых льгот к владельцам облигаций, в собственности которых облигации находились менее установленного законом срока. И, в-четвертых, предоставляется возможность залога облигаций в качестве обеспечения по кредиту, предоставляемому государственным банком, в целях привлечения кредитных организаций как инвесторов.

Инфраструктурные облигации в целом можно назвать эффективным инструментом финансирования инфраструктурных проектов в современных

кризисных условиях. Во-первых, они привлекают частные инвестиции в инфраструктурный проект, а соответственно повышают успешность его реализации. Во-вторых, имеет место снижение расходов государственных и муниципальных бюджетов при сохранении имеющихся темпов развития инфраструктуры. Ликвидность облигаций этого вида достаточно высока, что позволяет привлекать средства более широкого круга инвесторов. В таких проектах поддерживается более высокий стандарт раскрытия информации, управления и защиты окружающей среды.

Список использованных источников

- 1.Бедюрова Н.А. Инфраструктурные облигации как перспективный инструмент финансирования долгосрочных проектов / Современный стиль управления, сборник научных статей / под ред. Е.А. Ильиной – М.: Чувашский государственный педагогический университет им. И.Я. Яковлева, 2016, С. 29-34.
- 2.Блохина И. Институт инфраструктурных облигаций: цели введения и механизм реализации / Корпоративный юрист, №5 2009, С. 32-34.
- 3.Макаревич К.А. Инфраструктурные облигации: иностранный опыт и нормативно-правовое регулирование в России / Вопросы экономики и права, №2 2011, С. 207-214.
- 4.Тропина Ж.Н. Повышение экономической активности населения как способ преодоления демографического дисбаланса./ Сборник. Моделирование демографического развития и социально-экономическая эффективность реализации демографической политики России. Материалы международной научно-практической конференции. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Институт социально-экономических исследований РАН. 2015.- С.334-338

5. Тропина Ж.Н. Уровень активности населения на рынке капитала и возможности стимулирования экономического роста в России./ Сборник Кризис XXI века. Вчера. Сегодня. Завтра. Материалы III научно-практической конференции. 2015 .- С 74-77.
- 6.Тропина Ж.Н. Роль негосударственных пенсионных фондов в инвестиционном процессе.// Вестник ИЭАУ. 2017. №15. С.19.
- 7.Тропина Ж.Н. Специфика функционирования индивидуальных инвестиционных счетов.// Контентус. 2017. №7 (60).С.16-22
- 8.Тропина Ж.Н. Функционирование инвестиционных счетов с льготным режимом налогообложения на развитых рынках. // Вектор экономики. 2017. №8(14). С.12
- 9.Московская биржа. Линия права. Новаковский А. Инфраструктурные (проектные) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://moex.com/e5519>
10. РЦБ.РФ Инфраструктурные облигации: быть или не быть в России? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rcb.ru/lp/2009-00/22946/>
11. Центр развития ГЧП [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://pppcenter.ru/>
12. Водяников Д.А. Использование инфраструктурных облигаций для финансирования проектов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.mirkin.ru/_docs/diplom05_010.pdf
- 13.Utmagazine. Инфраструктурные облигации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://utmagazine.ru/posts/4747-infrastrukturnye-obligacii.html>