

ПОТРЕБНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА В ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ОБЛИГАЦИЯХ ДЛЯ МУНИЦИПАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ

DOI: 10.35854/1998-1627-2019-6-90-94

УДК 334.021

Горовой Александр Андреевич

профессор Санкт-Петербургского национального исследовательского университета информационных технологий, механики и оптики, доктор экономических наук, доцент

197101, Санкт-Петербург, Кронверкский пр., д. 49

Сорокина Виктория Александровна

аспирант Санкт-Петербургского университета технологий управления и экономики

190103, Санкт-Петербург, Лермонтовский пр., д. 44а, e-mail: viktorija_sorokin@mail.ru

Статья посвящена важнейшей проблеме нашего времени — необходимости создания механизма инфраструктурной ипотеки для поддержания и воспроизводства инфраструктурных ресурсов.

Цель. Рассмотреть возможность применения инфраструктурных облигаций для проектов государственно-частного партнерства.

Задачи. Выделить особенности инфраструктурных облигаций, провести краткий анализ зарубежного опыта их использования, схематично описать инфраструктурный муниципальный заем.

Методология. В статье с помощью общих методов научного познания рассмотрена возможность применения инфраструктурных облигаций для проектов государственно-частного партнерства.

Результаты. В качестве финансового инструмента для инфраструктурного развития, а также первого ипотечного взноса могут выступать инфраструктурные облигации, выпускаемые для проектов государственно-частного и муниципально-частного партнерства. Инфраструктурные облигации должны быть долгосрочными и целевыми, выпускаться под соответствующие инфраструктурные проекты. Компетентный подход к подготовке и реализации муниципального инфраструктурного займа заключается в том, что профессиональные агенты эмитента должны сформулировать оптимальную концепцию займа, затем реализовать ее на практике, опираясь на оптимальные параметры эмиссии, определяемые по итогам маркетинга займа среди потенциальных инвесторов.

Выводы. Выпуск инфраструктурных облигаций позволит удовлетворить потребности государственно-частного партнерства в инвестиционных ресурсах и устойчивых инвестиционных проектах. В схеме инфраструктурной ипотеки важно учитывать интересы как инвестора, так и пользователей инфраструктуры.

Ключевые слова: ипотека, инфраструктурные облигации, инвестиционные ресурсы, инфраструктурные проекты, муниципально-частное партнерство.

Для цитирования: Горовой А. А., Сорокина В. А. Потребности государственно-частного партнерства в инфраструктурных облигациях для муниципального развития // *Экономика и управление*. 2019. № 6 (164). С. 90–94. DOI: 10.35854/1998-1627-2019-6-90-94.

DEMAND OF PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIPS FOR INFRASTRUCTURE BONDS FOR MUNICIPAL DEVELOPMENT

Aleksandr A. Gorovoy

*St. Petersburg National Research University of Information Technologies, Mechanics and Optics
Kronverkskiy Ave 49, St. Petersburg, Russian Federation, 197101*

Viktoriya A. Sorokina

*St. Petersburg University of Management Technologies and Economics
Lermontovskiy Ave 44/A, St. Petersburg, Russian Federation, 190103, e-mail: viktorija_sorokin@mail.ru*

The presented study examines the crucial problem of our time — the need to develop an infrastructure mortgage mechanism that would maintain and reproduce infrastructure resources.

Aim. The study aims to consider the possibility of using infrastructure bonds for public-private partnership projects.

Tasks. The authors determine the features of infrastructure bonds, briefly analyze foreign experience of their use, and outline an infrastructure municipal loan.

Methods. This study uses general scientific methods of cognition to consider the possibility of using infrastructure bonds for public-private partnership projects.

Results. Infrastructure bonds issued for public-private and municipal-private partnership projects can serve as a financial tool for infrastructure development or as a mortgage payment. Infrastructure bonds should be long-term and targeted, issued for the corresponding infrastructure projects. A competent approach to the preparation and implementation of an infrastructure loan requires the issuer's professional agents to formulate the optimal loan concept and then put this concept into practice based on the optimal issuance parameters determined according to loan marketing among potential investors.

Conclusions. The issuance of infrastructure bonds will make it possible to meet the demand of public-private partnerships for investment resources and sustainable investment projects. An infrastructure mortgage scheme should accommodate the interests of both the investor and infrastructure users.

Keywords: mortgage, infrastructure bonds, investment resources, infrastructure projects, municipal-private partnership.

For citation: Gorovoy A. A., Sorokina V. A. Potrebosti gosudarstvenno-chastnogo partnerstva v infrastruktturnykh obligatsiyakh dlya munitsipal'nogo razvitiya [Demand of Public-Private Partnerships for Infrastructure Bonds for Municipal Development]. *Ekonomika i upravlenie*, 2019, no. 6 (164), pp. 90–94. DOI: 10.35854/1998-1627-2019-6-90-94.

В настоящее время инфраструктура общественного пользования на региональном и муниципальном уровнях требует развития и модернизации, поэтому испытывает большую потребность в финансовых ресурсах. Региональные и муниципальные бюджеты не способны обеспечить ее расширенное воспроизводство.

Один из способов привлечения внебюджетных средств в экономику государства и муниципалитета — государственно-частное партнерство (далее — ГЧП). Частный капитал в инфраструктурные проекты ГЧП привлекается посредством различных форм (механизмов). Создание новых форм ГЧП и совершенствование применяемых в России (например, инфраструктурные облигации) имеет большое значение для развития долгосрочного инвестирования.

Существующие инструменты ГЧП можно объединить в несколько групп. К первой группе следует отнести бюджетное инвестирование (федеральные целевые и адресные, инвестиционные программы, особые экономические зоны, др.) и бюджетное финансирование (контракты жизненного цикла, др.). Во вторую группу входит инвестирование частным партнером (соглашения инвестиционные, концессионные, иные, инициированные частными предпринимателями). Третья группа — смешанное финансирование, в том числе инвестиционные соглашения с участием, например, предприятия с государственным акционерным капиталом более 51% [1].

В настоящее время внедряется новый инструмент долгового финансирования — инфраструктурные облигации. Расширение перечня форм для финансирования инфраструктурных проектов — одно из важнейших направлений развития ГЧП [2]. Вопрос этот является крайне актуальным и требует научного исследования. Дискуссия о необходимости появления инфра-

структурной ипотеки проводилась на Петербургском экономическом форуме в 2017 г.

Большое внимание вопросам классификации форм (инструментов) ГЧП, разработке моделей концессионных соглашений уделялось отечественными учеными М. Ю. Аловым, В. Г. Варнавским, В. А. Кабашкиным, М. В. Климович, С. Н. Лариным, Х. М. Салиховым, А. А. Чернышевым и др. Среди зарубежных ученых, чьи труды отражены в статье, — Г. Дж. Александер, Дж. В. Бейли, К. Рэй [3], У. Ф. Шарп [4] и др.

Учитывая актуальность проблемы, т. е. необходимость создания в стране механизма инфраструктурной ипотеки, практическую значимость инфраструктурных облигаций для финансирования долгосрочных капиталоемких проектов ГЧП, рассмотрим их характерные признаки, зарубежный и отечественный опыт применения, краткую схему муниципального заимствования. Объектом исследования являются инфраструктурные облигации проектов ГЧП. Они предназначены для финансирования проектов строительства, реконструкции объектов инфраструктуры, могут выпускаться как для проекта в целом, так и для его стадий и фаз [2].

В мировой практике инфраструктурные облигации, как правило, представлены в виде муниципальных целевых облигаций и корпоративных инфраструктурных облигаций. Корпоративные облигации выпускают частные организации. Выпуск публичных целевых облигаций осуществляется государством или муниципалитетом [2].

К характерным признакам инфраструктурных облигаций можно отнести следующие: целевое назначение (выпускаются под конкретный инвестиционный проект), долговременный характер обращения (на срок строительства / модернизации и окупаемости инфраструктур-

ного объекта, более 15–20 лет), обеспечение возвратности средств (под государственные или муниципальные гарантии), структурирование под институциональное инвестирование (паевые инвестиционные фонды, страховые компании, коммерческие банки) [2]. При этом по данным облигациям инвестор несет риски, связанные только с определенным инфраструктурным проектом. В настоящее время выпускаются концессионные облигации, которые имеют большой спрос со стороны негосударственных пенсионных фондов [2].

Инфраструктурные облигации применяются во всем мире. Они используются для различных проектов: реновации жилья, развития инженерной и транспортной инфраструктур, модернизации объектов жилищно-коммунального хозяйства, строительства социальных объектов и др. Инфраструктурные облигации выпускаются также для целей трансформации экономики и комплексной санации территорий монопрофильных поселений и депрессивных районов населенных пунктов [5].

В США муниципалитеты выпускают инфраструктурные облигации в виде «специальных целевых облигаций», т. е. под те или иные инфраструктурные проекты, генерирующие денежный поток. Эмитируются доходные облигации (revenue bonds). Если объектом эмиссии выступает проект в области образования, медицины или социального назначения, выпускаются облигации общего покрытия (general bonds) [5]. Вплоть до конца шестидесятих годов прошлого века рынок муниципальных облигаций в соответствии с принципами Конституции США имел безналоговый статус и не регулировался федеральным законодательством. Впоследствии введены ограничения. Нормативными актами 1960–1980 гг. установлены требования о раскрытии информации, соответствии выпуска ценных бумаг региональному, местному законодательству, безналоговому статусу и получении соответствующего правового заключения [6]. Однако федеральное законодательство сегодня, как и прежде, не регулирует эмитентов в отношении условий и объемов выпуска муниципальных ценных бумаг, и этот факт придает им дополнительную инвестиционную привлекательность.

Объем выпуска муниципальных облигаций, как правило, увеличивается в период экономического роста и снижается во время спадов экономики. В 1990-е гг. рынок муниципального долга в США переживал подъем. Рост дефолтов обусловил развитие рынка облигационного страхования в США [6]. Из статистических данных известно, что в 2016 г. общий объем эмиссии американских муниципальных облигаций составил приблизительно \$ 4 трлн,

или около 10 % от общей суммы задолженности по облигациям.

В Канаде муниципальные инфраструктурные займы регламентируются законами провинций, т. е. любая эмиссия муниципалитета должна быть санкционирована конкретной провинцией [6]. В России муниципальные инфраструктурные займы могут стать важнейшей функциональной составляющей финансово-инвестиционного процесса сектора рациональной экономики, если будет применяться компетентный подход к подготовке и реализации проекта муниципального займа со стороны эмитента и его профессиональных агентов [6].

Такой подход заключается в том, что профессиональные агенты эмитента должны сформулировать оптимальную концепцию займа, исходя из возможностей региона и прогнозной макроэкономической ситуации, а затем реализовать данную концепцию на практике, опираясь на оптимальные параметры эмиссии. Последние определяются в той или иной ситуации по итогам маркетинга займа, осуществляющегося среди потенциальных инвесторов.

Схема муниципального займа следующая. Во-первых, эмитентом устанавливается количество средств, необходимых для привлечения, и в соответствии с этим выпускается определенное количество ценных бумаг. Во-вторых, выпущенные ценные бумаги передаются для реализации генеральному агенту эмитента — инвестиционной компании. В-третьих, генеральный агент распространяет ценные бумаги, заключая от имени эмитента соответствующие договоры.

На Петербургском экономическом форуме в 2017 г. обсуждалась тема инфраструктурных облигаций для капиталоемких объектов общественной инфраструктуры. Финансирование и поддержание общественных благ в таких областях экономики, как транспорт, социальная инфраструктура, коммунальные услуги, государственные учреждения, в рамках ГЧП становится очень популярным в мире. В России также активно разрабатываются механизмы государственно-частного партнерства для финансирования инфраструктурных капиталоемких проектов общественного пользования, структурированных под институциональных инвесторов [1]. В схеме инфраструктурной ипотеки важно соблюсти интересы как инвестора, так и пользователей инфраструктуры.

В 2010 г. размещены первые концессионные облигации под транспортные проекты, согласно распоряжению Правительства РФ от 27 февраля 2010 г. № 240-р:

- 1) автомобильная дорога «Западный скоростной диаметр»;
- 2) автомобильная дорога, дублер автомобильной дороги М-10 Москва — Санкт-Петербург;

3) автомобильная дорога М-1 «Беларусь» Москва — Минск.

Первый выпуск зарегистрированных Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР) концессионных облигаций состоялся в середине 2010 г., эмитент — ОАО «Главная дорога», объем 300 млн руб. [2].

Общая стоимость проекта по концессионному соглашению, подписанному в 2009 г. Федеральным дорожным агентством министерства транспорта РФ и ОАО «Главная дорога» на 30 лет, составляла 32,4 млрд руб. Всего предусмотрено шесть займов для привлечения 60 % требуемых средств для строительства. Размещение облигаций АО «Главная дорога» состоялось через котировальный список «А1». Покупателями выступили негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании и банки.

Из приведенных данных видно, что облигациям АО «Главная дорога» присущи основные характеристики инфраструктурных облигаций: целевое назначение, зафиксированное документально в концессионном соглашении; характер инвестиций долговременный — 30 лет; обеспечены государственной гарантией РФ, структурированы под институциональных инвесторов. Государство гарантировало компенсацию основной суммы долга и процентных платежей по облигациям в случаях расторжения концессионного соглашения, дефолта концессионера, а также при негативных (незапланированных) изменениях в ходе реализации проекта [2]. К числу первых инфраструктурных проектов государственно-частного партнерства, созданных с размещением концессионных облигаций, относятся [7]:

- строительство Ледового дворца в городе Ульяновске;
- создание физкультурно-оздоровительных комплексов в Нижегородской области;
- строительство мусоросортировочного комплекса в Саратовской области, г. Чебоксары;
- строительство полигона твердых бытовых отходов в городе Новочебоксарске;
- реконструкция объектов водоснабжения и теплоснабжения в городе Волгограде и др.

Следует отметить, что спрос на концессионные облигации в настоящее время высок в основном со стороны негосударственных пенсионных фондов. Страховые компании и банки пока большого интереса к концессионным облигациям не проявляют, но в обращении их мало. Эксперты считают, что это связано с дефицитом качественно структурированных под них инфраструктурных проектов, а также с тем, что часто в проект изначально закладывается кредит, отсекая облигации и др. [8–10]. Лидером по выпуску концессионных облигаций под инфраструктурные проекты в 2018 г. была сфера жилищно-коммунального

хозяйства. Объемы выпусков концессионных облигаций колебались в пределах от 1,0 до 8,5 млрд руб., срок обращения имел пределы от 10 до 49 лет. Средняя ставка по купону — 7,79 % [8–10].

Результаты научных исследований, связанные с возможностью применения инфраструктурных облигаций для проектов ГЧП, нашли отражение при подготовке документов для городов Мурманской области («План оперативного управления развитием города. Финансово-кредитный механизм воспроизводства инфраструктуры города»), а также обсуждались на Международной научно-практической конференции в городе Санкт-Петербурге 26 мая 2014 г.

Основные результаты данного научного исследования заключаются в следующем. Во-первых, расширение перечня форм для финансирования инфраструктурных проектов является одним из важнейших направлений развития ГЧП. Во-вторых, вырученные от реализации инфраструктурных облигаций финансовые средства направляются исключительно на финансирование того или иного инфраструктурного проекта. В-третьих, для привлечения капитала в воспроизводство капиталоемких инфраструктурных объектов необходимо использовать «инфраструктурную ипотеку». В-четвертых, инфраструктурные облигации, выпускаемые для проектов государственно-частного и муниципально-частного партнерства, должны стать основой формирования рынка долгосрочных инвестиций. В-пятых, выпуск инфраструктурных облигаций позволит удовлетворить потребности ГЧП в инвестиционных ресурсах.

Финансовым инструментом для инфраструктурного развития, а также первого ипотечного взноса могут стать инфраструктурные облигации, выпускаемые для проектов государственно-частного и муниципально-частного партнерства. Инфраструктурные облигации должны быть долгосрочными и целевыми, выпускаться под определенные инфраструктурные проекты. Компетентный подход к подготовке и реализации муниципального инфраструктурного займа заключается в том, что профессиональные агенты эмитента должны сформулировать оптимальную концепцию займа и затем реализовать ее на практике, опираясь на оптимальные параметры эмиссии, определяемые по итогам маркетинга займа среди потенциальных инвесторов.

Подводя итог, следует отметить, что выпуск инфраструктурных облигаций позволит удовлетворить потребности государственно-частного партнерства в инвестиционных ресурсах и устойчивых инвестиционных проектах. В схеме инфраструктурной ипотеки важно учитывать интересы и инвестора, и пользователей инфраструктуры.

Литература

1. Аржаник Е. П. Финансовое моделирование проектов государственно-частного партнерства: дис. ... канд. экон. наук. СПб., 2014. 176 с.
2. Макаревич К. А. Инфраструктурные облигации: иностранный опыт и нормативно-правовое регулирование в России // Вопросы экономики и права. 2011. № 32. С. 207–214.
3. Рэй К. И. Рынок облигаций: торговля и управление рисками. М.: Дело, 1999. 599 с.
4. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. В. Инвестиции. М.: Инфра-М, 2001. 1028 с.
5. Инфраструктурные облигации. Текущее состояние [Электронный ресурс] // Source CBonds, Collective of authors, VEGAS LEX. URL: <https://www.vegaslex.ru/> (дата обращения: 10.02.2019).
6. Кузьмина Е. И. Практика выпуска и размещения муниципальных займов // Проблемы и задачи информатизации бизнеса: сб. науч. тр. Междунар. науч.-практ. конф. СПб., 26 мая 2014 г. СПб.: ГУМРФ им. адмирала С. О. Макарова, 2014. С. 101–105.
7. Мажукина Е. С. Концессионные облигации как основа формирования рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России [Электронный ресурс] // Вестник ИЭАУ. 2017. № 15. URL: <http://www.ieau.ru/assets/files/vestnik/15/mazhukina-e.s.pdf> (дата обращения: 10.02.2019).
8. Белоусова О., Мокин С. Концессионные облигации: особенности регулирования и перспективы развития инструментов долгосрочного инвестирования // Рынок ценных бумаг. 2017. № 2. С. 56–58.
9. Якунина Е., Галактионова А. Бонды для инфраструктуры [Электронный ресурс] // INFRAONE. 2017. URL: https://infraone.ru/sites/default/files/analitika/2019/bondy_dlya_infrastructure_infraone_research.pdf (дата обращения: 26.02.2019).
10. Якунина Е., Галактионова А. Бонды для инфраструктуры [Электронный ресурс] // INFRAONE. 2018. URL: https://infraone.ru/sites/default/files/analitika/2019/bondy_dlya_infrastructure_2018_infraone_research.pdf (дата обращения: 26.02.2019).

References

1. Arzhanik E. P. *Financial modeling of public-private partnership projects. Cand. econ. sci. diss.* St. Petersburg: SPb. State Univ., 2014. 176 p.
2. Makarevich K. A. Infrastrukturnye obligatsii: inostrannyi opyt i normativno-pravovoe regulirovanie v Rossii [Infrastructure bonds: Foreign experience and legal regulation in Russia]. *Voprosy ekonomiki i prava*, 2011, no. 32, pp. 207–214.
3. Ray C. I. *The bond market: Trading and risk management.* Burr Ridge, IL: Irwin Professional Publ., 1992. 562 p. (Russ. ed.: Ray C. I. *Rynok obligatsiy. Torgovlya i upravlenie riskami.* Moscow: Delo Publ., 1999. 599 p.).
4. Sharpe W. F., Alexander G. J., Bailey J. V. *Investments.* Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall Publ., 1995. 962 p. (Russ. ed.: Sharpe W. F., Alexander G. J., Bailey J. V. *Investitsii.* Moscow: Infra-M Publ., 2001. 1028 p.).
5. *Infrastructure bonds. Current state.* Source CBonds. Collective of authors. VEGAS LEX. Available at: <https://www.vegaslex.ru/> Accessed 10.02.2019. (in Russ.).
6. Kuz'mina E. I. Praktika vypuska i razmeshcheniya munitsipal'nykh zaemov [The practice of issuing and placing municipal loans]. In: *Problemy i zadachi informatizatsii biznesa: Sb. nauch. tr. Mezhdunar. nauch.-prakt. konf. (SPb., 26 maya 2014 g.)* [Problems and tasks of business informatization: Coll. sci. pap. Int. sci.-pract. conf. (St. Petersburg, 26 May, 2014)]. St. Petersburg: Admiral Makarov State University of Maritime and Inland Shipping, 2014, pp. 101–105.
7. Mazhukina E. S. Kontsessionnye obligatsii kak osnova formirovaniya rynka dolgosrochnykh investitsiy v infrastrukturu Rossii [Concession bonds as the basis for the formation of a market for long-term investments in the infrastructure of Russia]. *Vestnik IEAU*, 2017, no. 15. Available at: <http://www.ieau.ru/assets/files/vestnik/15/mazhukina-e.s.pdf>. Accessed 10.02.2019. (in Russ.).
8. Belousova O., Mokin S. Kontsessionnye obligatsii: osobennosti regulirovaniya i perspektivy razvitiya instrumentov dolgosrochnogo investirovaniya [Concession bonds: regulatory features and prospects for the development of long-term investment instruments]. *Rynok tsennykh bumag*, 2017, no. 2, pp. 56–58.
9. Yakunina E., Galaktionova A. Infrastructure bonds. InfraONE. 2017. Available at: https://infraone.ru/sites/default/files/analitika/2019/bondy_dlya_infrastructure_infraone_research.pdf. Accessed 26.02.2019. (in Russ.).
10. Yakunina E., Galaktionova A. Infrastructure bonds. InfraONE. 2018. Available at: https://infraone.ru/sites/default/files/analitika/2019/bondy_dlya_infrastructure_2018_infraone_research.pdf. Accessed 26.02.2019. (in Russ.).