

УДК 336.764(571.53)  
ББК 65.264

Л.Д. Лазарева

## РАЗВИТИЕ РЫНКА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В СИБИРСКОМ РЕГИОНЕ

Рассматриваются вопросы финансирования объектов инфраструктуры посредством выпуска инфраструктурных облигаций. Дается их определение. Рассматриваются виды инфраструктурных облигаций, их принципиальные отличия, а также механизм выпуска.

*Ключевые слова:* инфраструктурные объекты, инфраструктурные облигации, финансирование инфраструктурных проектов.

L.D. Lazareva

## DEVELOPMENT OF REVENUE-YIELDING BONDS MARKET IN SIBERIAN REGION

The article deals with problems of financing units of infrastructure through issuing revenue-yielding bonds. The latter are defined and classified, with their principal differences taken into account. The procedure of the bond issue is described.

*Ключевые слова:* units of infrastructure, revenue-yielding bonds, financing units of infrastructure.

Необходимым условием высоких темпов экономического роста и повышения качества жизни населения всей страны, а также отдельных ее регионов является устойчивое и эффективное функционирование инфраструктуры. Ее состояние в настоящее время характеризуется большой изношенностью имеющихся объектов и низкими темпами строительства новых.

Во многих странах строительство и эксплуатация этих объектов относятся к компетенции местных органов власти и самоуправления. Однако их финансирование требует значительных инвестиций. Наиболее эффективным и распространенным способом решения данной проблемы является объединение усилий государства и частных компаний посредством выпуска инфраструктурных облигаций.

Говоря о самом термине «инфраструктурные облигации» следует отметить, что в литературе, посвященной вопросам финансирования инфраструктурных проектов, этим термином часто обозначают все облигации, которые выпускаются для финансирования инфраструктурного объекта (инфраструктурные облигации в экономическом значении).

В сложившейся мировой практике такие облигации делятся на:

1. Проектные облигации (project bonds).
2. Облигации, обеспеченные поступлениями (revenue bonds).
3. Облигации с общим обязательством эмитента (general obligations bonds).

Такое деление зависит от того, кто является эмитентом (частная компания или публичное образование), а также от обеспечения по облигациям и вытекающих из этого особенностей [1]. Рассмотрим их.

Проектные облигации — это ценные бумаги, выпускаемые частной проектной компанией, которой принадлежит объект инфраструктуры

(строящийся или уже построенный), и выплаты по которым осуществляются за счет поступлений от эксплуатации объекта инфраструктуры, и чьи эмиссионные документы содержат ковенанты, позволяющие владельцам облигаций (и их представителям) отслеживать обстоятельства, которые существенно влияют на денежный поток финансируемого инфраструктурного проекта [1].

Облигации, обеспеченные поступлениями — это облигации, которые выпускаются публично-правовыми образованиями (государством, муниципалитетом) и (или) публичными юридическими лицами (юридическими лицами, учрежденными публично-правовым образованием либо в уставном капитале которых оно имеет преобладающее участие, а также юридическими лицами, выполняющими какие-либо публичные функции (на основе соглашения с публично-правовым образованием или лицензии) (далее — публичное образование). В качестве обеспечения по таким облигациям выступают поступления от эксплуатации финансируемого инфраструктурного объекта (налоговые сборы, пошлины, тарифы и т.п.), а также от эксплуатации других объектов инфраструктуры, принадлежащих публичному образованию.

Имущество публичного образования не обеспечивает обязательства по облигациям, обеспеченным поступлениями. Объект инфраструктуры не передается в качестве обеспечения обязательств по облигациям, обеспеченными поступлениями, и остается в собственности публичного образования [там же].

Облигации с общим обязательством эмитента — это облигации, эмитируемые публичным образованием и по которым в качестве обеспечения выплат могут выступать не только поступления от эксплуатации инфраструктурного объекта, но и все имущество публичного образования. Таким образом, по данному виду облигаций, в случае недостаточности поступлений от эксплуатации инфраструктурного объекта может быть использовано другое имущество эмитента (прежде всего, налоговые доходы бюджета). В связи этим, выпуск данных облигаций требует одобрения законодательного органа, поскольку устанавливаются дополнительные расходные обязательства бюджета. Как правило, облигации с общим обязательством эмитента имеют место тогда, когда необходимо обеспечить финансирование крупных дорогостоящих проектов на длительный срок [там же].

Применительно к российской практике инфраструктурными облигациями предлагается называть облигации, обеспеченные поступлениями.

Так в проекте Федерального закона «Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций», под инфраструктурной облигацией понимается облигация, эмитируемая специализированной проектной организацией с целью привлечения денежных средств, предназначенных для финансирования создания и (или) реконструкции инфраструктуры, исполнение обязательств по которой обеспечено в размере и порядке, предусмотренным данным Федеральным законом [3]. Однако, данный законопроект до настоящего времени не принят.

Таким образом, инфраструктурные облигации как самостоятельный институт не регламентированы российским законодательством и представляют собой в настоящее время корпоративные облигации, выпускаемые эмитентом-концессионером с целью привлечения финансирования для реализации концессионного соглашения (строительство или реконс-

струкция объектов инфраструктуры). Выплата процентного (купонного) дохода по инфраструктурным облигациям обеспечивается доходом эмитента-концессионера от эксплуатации инфраструктурного объекта, т.е. будущим денежным потоком, что позволяет рассматривать инфраструктурные облигации как разновидность секьюритизации.

Под эмитентом-концессионером понимается российское юридическое лицо, заключившее концессионное соглашение в порядке, предусмотренном Федеральным законом «О концессионных соглашениях» от 21 июля 2005 г. № 115-ФЗ, концедентом по которому является Российская Федерация или субъект Российской Федерации.

Поэтапная схема инфраструктурного облигационного займа, соответственно, может быть представлена следующим образом [4]:

- создание специального юридического лица с целью участия в конкурсе на заключение концессионного соглашения;
- участие в конкурсе на заключение концессионного соглашения;
- заключение концессионного соглашения;
- размещение инфраструктурных облигаций со сроком обращения не менее срока строительства и последующего периода окупаемости проекта;
- направление денежных средств, полученных от размещения инфраструктурных облигаций, на строительство, реконструкцию инфраструктурного объекта;
- государственная приемка инфраструктурного проекта;
- сбор платежей от пользователей реконструированного или законченного строительством объекта и направление денежных средств на выплаты облигационерам по погашению номинальной стоимости и накопленного купонного дохода по облигациям.

Инфраструктурные облигации позволяют частному капиталу участвовать во взаимовыгодных проектах с государством, снижая бремя последнего по несению расходов, однако этот инструмент практически не востребован на российском рынке ценных бумаг ввиду недостатков отечественного правового регулирования.

Следует отметить, что Стратегией развития финансового рынка на период до 2020 г. отмечается необходимость внесения в законодательство Российской Федерации изменений, обеспечивающих защиту прав владельцев инфраструктурных облигаций, а также возможность инвестирования в такие облигации средств кредитных организаций, пенсионных накоплений, в том числе аккумулируемых Пенсионным фондом Российской Федерации, пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и активов паевых инвестиционных фондов. Указанная мера позволит привлечь инвестиции для финансирования инфраструктурных проектов и одновременно расширить перечень объектов для инвестирования средств пенсионных накоплений и размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов.

Если же говорить о Сибирском регионе, то следует отметить, что в последние годы строительство новых объектов инфраструктуры идет очень медленными темпами, а «старые» объекты морально и физически устарели. Изношенность многих достигает порядка 90%. Особенно это касается транспортной сети.

Иркутская область занимает второе место в России после Московской области по протяженности автомобильных дорог, но только треть из них имеет асфальтовое покрытие. Даже федеральная трасса М53 «Бай-

кал» до сих пор имеет гравийный разрыв в 131 км. Плотность дорожной сети довольно низкая, существуют населенные пункты (таковых 185), которые не имеют транспортной связи с дорогами общего пользования, а три административных района не имеют вообще никакого выхода на автодорожную сеть. Учитывая большую площадь территории, а также неравномерную заселенность территории охватить строительством и реконструкцией всю территорию области и округа вряд ли представляется возможным и необходимым. Однако в связи с реализацией крупных инвестиционных проектов на территории Иркутской области вопрос транспортной доступности отдельных районов становится особенно актуальным. Это, прежде всего, относится к Северным и Внутренним территориям, где расположены основные природные богатства [5].

Так, по данным «Российской газеты. Прибайкалье» в Иркутской области около 80% автодорог находятся в неудовлетворительном состоянии, 4 тыс. километров — в аварийном. На тысячу квадратных метров территории в Приангарье приходится 12,6 км трасс с твердым покрытием, в то время как в среднем по стране — 23,4 км. Из-за плохого состояния за последние год-два около 50 км асфальтированных дорог переведены в гравийные [2].

Финансовые ресурсы, выделяемые на содержание, ремонт и строительство дорог из областного бюджета составляют незначительную сумму (средства, выделенные в 2008 г. почти в десять раз меньше, чем в предыдущие годы) и гораздо меньше реальных потребностей.

Такая ситуация характерна и для других объектов инфраструктурного назначения.

В связи с этим, вопрос о выпуске инфраструктурных облигаций становится достаточно актуальным. После четкой проработки законодательного регулирования данного вида ценных бумаг, надеемся, что состояние инфраструктуры Сибирского региона изменится в положительную сторону.

#### Список использованной литературы

1. Батуева А. Финансирование инфраструктурного проекта: проектные облигации и облигации, обеспеченные поступлениями / А. Батуева // Рынок ценных бумаг. — 2009. № 9–10. — С. 62–66.
2. Вострикова Е. Дорожная разметка. На развитие транспортной инфраструктуры не хватает миллионов / Е. Вострикова // Российская газета. Прибайкалье. — 2008. — 18 июня. — URL: <http://www.rg.ru/2008/07/18/reg-bajkal/dorogi.html>.
3. Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций: проект федер. закона [Электронный ресурс]. — Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
4. Скогорева А. Инфраструктурные облигации: быть или не быть в России? / А. Скогорева. — URL: <http://www.rcb.ru/lp/2009-00/22946/>.
5. Стратегия социально-экономического развития объединенной Иркутской области на период до 2010 и на перспективу до 2020 года. — URL: <http://www.polit.ru/dossie/2006/05/22/irkstrategy.html>.

#### Bibliography (transliterated)

1. Batueva A. Finansirovanie infrastruktornogo proekta: proektnye obligatsii i obligatsii, obespechennye postupleniyami / A. Batueva // Rynok tsennykh bumag. — 2009. № 9–10. — S. 62–66.

2. Vostrikova E. Dorozhnaya razmetka. Na razvitie transportnoi infrastruktury ne khvataet millionov / E. Vostrikova // Rossiiskaya gazeta. Pribaikal'e. — 2008. — 18 June. — URL: <http://www.rg.ru/2008/07/18/regbajkal/dorogi.html>.

3. Ob osobennostyakh investirovaniya v infrastrukturu s ispol'zovaniem infrastrukturnykh obligatsii: projekt feder. zakona. — Dostup iz sprav.-pravovoi sistemy «Konsul'tantPlyus».

4. Skogoreva A. Infrastrukturnye obligatsii: byt' ili ne byt' v Rossii? / A. Skogoreva. — URL: <http://www.rcb.ru/lp/200900/22946/>.

5. Strategiya sotsial'noekonomicheskogo razvitiya ob'edinennoi Irkutskoi oblasti na period do 2010 i na perspektivu do 2020 goda. — URL: <http://www.polit.ru/dossie/2006/05/22/irkstrategy.html>.

### Информация об авторе

*Лазарева Лина Дашиевна* — кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела и ценных бумаг Байкальского государственного университета экономики и права, г. Иркутск, e-mail: [lina449@mail.ru](mailto:lina449@mail.ru).

### Author

*Lazareva Lina Dashiyeвна* — PhD in Economics, Associate Professor, Chair of Banking and Securities, Baikal National University of Economics and Law, Irkutsk, e-mail: [lina449@mail.ru](mailto:lina449@mail.ru).