**Институты привлечения заемных средств**

**в инфраструктурные проекты**

***В. Ю. Прокофьев,***

*директор направления «Городское хозяйство» Фонда «Институт экономики города»*

***А. Д. Батуева,***

*советник, адвокатское бюро «Линия права»*

В

соответствии с данными государственного статистического исследования на начало 2014 г. суммарная потребность в инвестициях в секторах теплоснабжения, водоснабжения и водоотведения по России в целом составила 4966,2 млрд руб. На форуме «Частные операторы коммунальной инфраструктуры», который состоялся 27 октября 2015 г., заместитель главы Министерства строительства и жилищно-коммунального хозяйства А. В. Чибис оценил рынок инвестиций в ЖКХ в 4 трлн рублей[[1]](#footnote-1). Минстрой России планирует ежегодный объем инвестиций в коммунальный сектор в размере 500 млрд руб. в год, при этом доля частных инвестиций составит 28% от общего объема инвестиций (в 2014 году доля частных инвестиций не превысила 9%).

Задачи по привлечению инвестиций в коммунальный сектор, поставленные Минстроем России, невозможно решить без институциональных изменений в этом секторе. Нужны преобразования, которые изменят ситуацию, сделают инвестиции в объекты коммунальной инфраструктуры доступнее, как для организаций коммунального комплекса, так и для органов местного самоуправления. В данной статье в качестве такого механизма рассматривается создание институтов, принимающих на себя часть рисков инвестирования в объекты коммунальной инфраструктуры.

Теория и практика общественных финансов показывают, что система работает эффективнее, если капитальные расходы на развитие инфраструктуры финансируются за счет заемных средств и оплачиваются в течение срока использования построенных объектов. В России пока не сформирован постоянно действующий эффективный механизм организационно-финансовой государственной поддержки привлечения частных инвестиций в коммунальный сектор. Механизм субсидирования процентной ставки по кредитам, привлекаемым для финансирования проектов в коммунальном секторе малых городов (численностью менее 250 тыс. человек), реализованный Фондом содействия реформированию ЖКХ, не принес желаемого результата. Данным механизмом воспользовались единичные инвесторы.

Обратимся к зарубежному опыту создания институтов, имеющих целью повышение инвестиционной привлекательности коммунальной отрасли. Во многих развитых странах созданы и успешно работают специальные государственные программы, направленные на развитие систем кредитования городской инфраструктуры. Выбор того или иного института привлечения средств в коммунальную инфраструктуру зависит от страновых особенностей, прежде всего от степени финансовой автономии местных органов власти. В одних странах для предоставления займов формируются специализированные финансовые институты либо подразделения в органах государственной власти, в других – льготные кредиты на инфраструктурные проекты предоставляют банки реконструкции и развития. Но все эти институты объединяет одно: они создаются не для получения максимальной прибыли, а для того чтобы убедить частных институциональных инвесторов финансировать инфраструктурные проекты, обеспечить минимальную стоимость инвестиций в инфраструктурные проекты.

Одним из таких институтов являются *фонды муниципального развития* (*Municipal Development Funds*)[[2]](#footnote-2) (ФМР) – специализированные финансовые институты, обеспечивающие доступ к кредитным ресурсам местным органам власти и другим структурам, осуществляющим инвестиции в местные инфраструктурные проекты. В настоящее время такие финансовые посредники действуют в более чем 60 странах. В больших государствах федеративного типа (в Бразилии, Индии) отдельные регионы (штаты) создали собственные фонды муниципального развития.

В развивающихся странах фонды муниципального развития осуществляют оценку экономической эффективности инвестиционных проектов и их отбор. Это имеет смысл, поскольку на местах нет специалистов, способных осуществить техническую и экономическую экспертизу проектов. Как правило, фонды муниципального развития учреждены и капитализированы государством или регионом, они фактически являются инструментами осуществления государственной или региональной инвестиционной политики в сотрудничестве с местными властями. Источником инвестиционного ресурса, которым оперируют эти фонды, являются правительственные субсидии и кредиты финансовых учреждений, в основном международных, типа МБРР[[3]](#footnote-3).

Создание фонда муниципального развития предполагает замену прямого бюджетного финансирования объектов коммунальной инфраструктуры (в том числе муниципальной) на ее финансирование за счет заемных средств по рыночным ставкам. Преимущество ФМР состоит в том, что они могут финансировать небольшие инвестиционные проекты, реализацией которых не занимаются финансовые институты большого масштаба.

Фондам муниципального развития присущ ряд недостатков, основным из которых является то, что фонды учреждены государством. Административная подчиненность ФМР органам государственной власти не совместима с функциями по независимой оценке кредитоспособности заемщиков, а также с независимым отбором инвестиционных проектов. Политизированность предоставления кредитов, формальная оценка проектов вносят в систему муниципального кредитования несвойственные развитому рынку политические риски.

Применительно к России фонды муниципального развития могут создаваться как на федеральном, так и на региональном уровне. Одной из задач ФМР в России должна стать оценка экономической эффективности инвестиционных проектов, что позволит решить проблему дефицита квалифицированных кадров в малых муниципальных образованиях, повысить качество реализуемых проектов. Для того чтобы снизить влияние органов власти на выбор кредитуемых инфраструктурных проектов, целесообразно создание таких структур совместно с крупными финансовыми институтами, при этом государственная доля в фондах муниципального развития должна быть менее 50%.

Еще одним институтом привлечения заемных средств в инфраструктурные проекты, широко используемым в мировой практике, является создание *облигационных банков* (*Bond Banks*). В США облигационный банк – это учрежденное правительством штата юридическое лицо, которое выпускает ценные бумаги и предоставляет кредиты муниципалитетам[[4]](#footnote-4).

В основной своей массе облигационные банки следуют традиционному подходу к процедуре выпуска облигаций, объединяя несколько небольших выпусков территориальных образований в один общий выпуск, который затем продвигается на рынок облигаций с помощью андеррайтеров.

Облигационный заем, выпущенный сильным муниципалитетом, может быть размещен по стоимости ниже, чем заем, выпущенный облигационным банком. Такие муниципалитеты не выходят на рынок через облигационные банки, поскольку с точки зрения сохранения кредитоспособности им не выгодно объединяться с множеством более слабых муниципалитетов. Из-за этого услугами облигационных банков в большинстве случаев пользуются слабые муниципальные образования, которые к тому же могут получать от них дополнительные услуги по экспертизе проектов или проведению семинаров для муниципальных служащих. Деятельность облигационных банков считается наиболее успешной в сельских штатах США. Для малых муниципальных образований выгода от финансирования инфраструктурных проектов через облигационные банки очевидна по следующим причинам:

а) существенная экономия за счет эффекта масштаба на выпуске облигаций:

1) экономия в расходах на выпуск, посредством исключения двойного подсчета фиксированных цен;

2) экономия на административных издержках;

3) эмиссия облигаций известного инвесторам облигационного банка будет более привлекательна, нежели меньшие по сумме и рейтингу долговые инструменты (эмиссии), выпущенные муниципалитетами;

4) больший по размерам и более кредитоспособный эмитент может для снижения процентных платежей пользоваться финансовыми инструментами, которые недоступны заемщикам меньшего размера (деривативы, облигации с нулевым купоном, облигации с плавающей процентной ставкой и т. д.);

б) пул займов менее рискован, чем отдельный заем, поскольку риск невыполнения обязательств диверсифицирован;

в) облигационный банк имеет возможности использовать различные механизмы секьюритизации заимствований, механизм «перехвата» доходов или иные способы повышения кредитного рейтинга, улучшая качественную составляющую местных заимствований.

Для повышения кредитного рейтинга облигационного банка используются различные механизмы, в том числе:

• «перехват» трансфертов. Облигационный банк уполномочен на «перехват» трансфертов местным заемщикам, которые не выполняют обязательства по платежам, предназначенным облигационному банку;

• гарантия штата. Гарантия штата предполагает погашение задолженности перед инвесторами по облигациям, эмитированным специальными финансовыми агентствами. Это одна из наиболее эффективных форм повышения кредитного рейтинга заемщика среди тех, которые могут быть обеспечены властями штата.

В условиях неразвитости рынка облигационных заимствований создание в России облигационных банков представляется в среднесрочной перспективе маловероятным.

Еще одним институтом привлечения инвестиций в инфраструктурные проекты является создание *револьверных фондов*[[5]](#footnote-5). Во всех 50 штатах США и Пуэрто-Рико созданы револьверные фонды для финансирования мероприятий по охране водных ресурсов. Капитализация фондов осуществлялась за счет средств Федерального правительства и средств каждого штата. При этом обязательным условием для предоставления гранта было внесение со стороны штата не менее 20% суммы гранта. Кроме этого требования, условием предоставления грантов на капитализацию револьверных фондов было создание надлежащей системы внутреннего учета фондов и представления ежегодной отчетности по расходованию средств в федеральные контролирующие органы.

Револьверные фонды предоставляют кредиты на инфраструктурные проекты, рефинансируют существующие долговые обязательства, гарантируют или страхуют местные долговые обязательства. Револьверные фонды не только предоставляют кредиты, но и осуществляют заимствования путем размещения облигационных выпусков. Данная система не является рыночной, так как займы выдаются по ставкам ниже рыночных (вплоть до 0%). Определение величины процентной ставки находится в компетенции администрации каждого штата. В США финансовая помощь револьверных фондов распространяется только на строительство очистных сооружений, не находящихся в частной собственности. Решающее значение имеет именно вид собственности, т. е. наличие частной управляющей компании на муниципальных или государственных очистных сооружениях не является препятствием для получения финансирования со стороны револьверных фондов.

Револьверные фонды имеют право зарабатывать проценты на средства фонда, а также использовать свои активы для оплаты приемлемых административных издержек при условии, что их величина не превосходит 4% от всех денежных средств в виде грантов, полученных револьверными фондами. Издержки в размере, превышающем указанную величину, должны финансироваться из источников, не относящихся к револьверным фондам.

Все платежи по основной сумме долга и по процентам должны поступать напрямую в револьверные фонды. Ежегодные выплаты основной суммы долга и процентов должны начаться не позднее одного года с момента завершения проекта. Проект считается завершенным с момента ввода объекта в эксплуатацию. Кредит должен быть полностью выплачен в срок не более 20 лет по завершении проекта.

Видимых барьеров к созданию револьверных фондов на территории России нет. Револьверные фонды могут создаваться на региональном уровне. Капитализация таких фондов может осуществляться за счет федеральных, региональных грантов. Вероятность появления региональных револьверных фондов существенно повысится в случае принятия соответствующей программы на федеральном уровне и выделения федеральных грантов на капитализацию таких фондов. Условием предоставления федеральных грантов должно стать наличие региональных грантов на капитализацию револьверного фонда, а также создание системы внутреннего учета фондов и представления ежегодной отчетности по расходованию средств в федеральные контролирующие органы.

В Европе для привлечения инвестиций в инфраструктурные объекты используются *муниципальные финансовые агентства* (*Municipal Financing Agencies*)[[6]](#footnote-6). Европейские муниципальные финансовые агентства, как и облигационные банки в США, эмитирующие облигации в целях финансирования муниципальных инвестиций, имеют целью обеспечение своих участников более дешевыми ресурсами через гарантийную систему, объединяющую гарантии отдельных ее членов (муниципалитетов).

Собственниками муниципальных финансовых агентств, таких как *KommuneKredit* (Дания) и *Kommuninvest* (Швеция), изначально являлись муниципалитеты. В настоящее время структура собственности муниципальных финансовых агентств размыта. Собственниками большинства муниципальных финансовых агентств являются муниципалитеты, правительство, частные банки, акционеры, купившие акции на фондовом рынке.

Применительно к России создание муниципальных финансовых агентств за счет средств органов местного самоуправления затруднено по причине отсутствия у муниципалитета соответствующих средств. Муниципальные финансовые агентства могут создаваться на региональном уровне при активной поддержке региональной власти и обязательном участии муниципалитетов, которые представляют свои гарантии, как члены муниципального финансового агентства.

Дополнительным источником привлечения средств для создаваемых специальных финансовых агентств могут стать нерыночные ценные бумаги (по аналогии с США) – именные сберегательные облигации. Они могут распространяться путем продажи через кредитные организации (преимущество отдается организациям со значительной филиальной сетью), через компании (путем распространения среди своих сотрудников), через почтовые отделения. Данные облигации облагаются налогом и являются облигациями с повышающейся стоимостью. Процент по ним платится только при погашении в размере, равном разности цены, по которой они были проданы, и стоимостью их погашения. По прошествии установленного срока, с момента выпуска, они могут быть погашены в любой момент. Такой тип облигаций может быть привлекательным для людей, ожидающих выхода на пенсию. Зарубежный опыт можно использовать для создания такого типа облигаций и в России, для чего потребуется внесение поправок в налоговое законодательство.

В условиях высокой потребности в инвестициях в объекты коммунальной инфраструктуры задача органов власти заключается в создании механизмов, которые позволят убедить частных институциональных инвесторов финансировать инфраструктурные проекты.

1. *Николаева Д.* Господ концессионеров зовут на бюджет // Коммерсантъ. 2015. 28 октября. [↑](#footnote-ref-1)
2. *Peterson G. E.* Using Municipal Development

   Funds to Build Municipal Credit Markets / The World Bank. 1996. [↑](#footnote-ref-2)
3. *Farvacque-Vitkovic C. D., Kopanyi M.*, eds. Municipal Finances: A Handbook for Local Governments / The World Bank. 2014. [↑](#footnote-ref-3)
4. *Rosen Richard J.* What are covered bonds? / The Federal reserve Bank of Chicago. № 257. 2008. [↑](#footnote-ref-4)
5. Guide on Revolving Funds. Policy Application and Accounting Issues. Prepared in Collaboration: Public Works and Government Services, Canada and Treasury Board Secretariat. December 1997. [↑](#footnote-ref-5)
6. URL: <http://www.fmdv.net/fileadmin/user_upload/documents/Economic_and_Financial_Solutions_Series/Local_Government_Funding_Agencies__1_.pdf> [↑](#footnote-ref-6)