Международная конференция

«Пенсионные накопления - стратегический ресурс для развития российской экономики»

Проект резолюции конференции НАПФ по инфраструктурным облигациям

«14-15» марта 2013г. состоялась международная конференция «Пенсионные накопления - стратегический ресурс для развития российской экономики»», организованная УМИЦ НАПФ, в ходе работы которой, основное внимание было уделено вопросу разработки новых и развития действующих инструментов инфраструктурного финансирования. В частности, в ходе работы конференции докладчики не раз в своих выступлениях ссылались на необходимость появления в России таких инструментов инвестирования, как инфраструктурные облигации.

 Принимая во внимание социальную значимость объектов инвестирования с точки зрения текущих потребностей (обеспечение функционирования государственных институтов, создание рабочих мест, востребованность производства и т. п.), а также важности развития национальной экономики и улучшения качества жизни населения (строительство и реконструкция дорог, путей сообщения, сетей передачи электроэнергии, аэропортов, образовательных учреждений, больниц и иных инфраструктурных объектов), государство и частный капитал должны объединять свои усилия для достижения указанных целей. И такое объединение можно осуществлять на взаимовыгодных, рыночных условиях.

      Экономика многих стран построена на принципе допустимости участия частного капитала в развитии инфраструктуры. Данная концепция получила развитие и в Российской Федерации (приватизация, реформа электроэнергетической отрасли, концессионные соглашения и пр.). С 2008 г. началась реализация 13 крупных инфраструктурных проектов на основе государственно-частного партнерства, в том числе таких, как:

* Строительство скоростной автомобильной дороги Москва - Санкт-Петербург на участке 15-58 км. Сметная стоимость: 66,1 млрд. рублей. Средства Инвестфонда - 29,5 млрд руб. (45%), частные инвестиции - 36,5 млрд руб. (55%);
* Строительство железнодорожной линии Кызыл - Курагино в увязке с освоением минерально-сырьевой базы Республики Тыва. Стоимость: 49,3 млрд. рублей из бюджета и 110,2 млрд руб. - частные инвестиции;
* Строительство платной автомобильной дороги «новый выход на МКАД федеральной дороги м-1 «Беларусь» Москва – Минск. Объем инвестиций: около 30 млрд. руб., из которых 11 млрд. руб. - средства Инвестиционного фонда РФ;
* Кузнецовский тоннель на БАМе. Стоимость: 13 млрд. рублей из бюджета и 13 млрд. рублей - частные инвестиции;
* Комплексная программа строительства и реконструкции объектов водоснабжения и водоотведения г. Ростова-на-Дону и юго-запада Ростовской области. Стоимость 13,7 млрд. руб. Средства Инвестфонда – 6,6 млрд. руб., частных инвесторов – 4,8 млрд. руб. Введено 14 объектов, освоено 4,3 млрд. руб.;
* Строительство трёх физкультурно-оздоровительных комплексов в Нижегородской области. Сметная стоимость: 1,4 млрд. рублей

К сожалению, в настоящее время существует ряд сдерживающих законодательных ограничений, затрудняющих инвестирование средств институциональных инвесторов, в частности пенсионных средств, к которым в первую очередь можно отнести ограничения по структуре активов, разрешенный для инвестирования средств пенсионных накоплений, отсутствие института «длинных денег» - процесс инвестирования ограничен рамками 1 (одного) года, по результатам которого должна быть показана безубыточность и отсутствие возможности разнесения отрицательных результатов инвестирования в пределах одного года по индивидуальным лицевым счетам. Существует и ряд общих препятствий, затрудняющих привлечение средств частных инвесторов, например:

* отсутствие законодательно регламентированной процедуры секьюритизации денежных потоков, не являющихся платежами по ипотечным кредитам;
* недопустимость залога прав требования по концессионному соглашению;
* исчерпывающий круг объектов инвестирования крупных потенциальных инвесторов (например, средства пенсионных накоплений могут быть вложены в специально предусмотренные Правительством Российской Федерации ценные бумаги);
* отсутствие органа, уполномоченного осуществлять контроль за реализацией эмитентом инфраструктурного проекта, и обязательств по инфраструктурным облигациям;
* отсутствие специальной правоспособности эмитента инфраструктурных облигаций;
* отсутствие налоговых льгот для владельцев инфраструктурных облигаций как на федеральном, так и на местном уровнях, в том числе применительно к ОЭЗ;
* отсутствие налоговых льгот для эмитента-концессионера;
* ограничения возможностей выпуска облигаций хозяйственными обществами;
* нет соответствующей технической экспертизы проектов;
* отсутствует финансовая экспертиза проектов;
* нет проектного риск менеджмента;
* не достаточно защищены права концессионера/инвестора инфраструктурных ценных бумаг;
* нет возможности ориентироваться на рейтинги российских рейтинговых агентств, при этом иностранные рейтинговые агентства учитывают политические риски и риски бенефициара, а также иные не финансовые экзотические риски, тем самым снижая рейтинг долгосрочных проектов;
* доходность по инфраструктурным ценным бумагам ничем не гарантирована и т.д.

В рамках конференции особое внимание было уделено международной практике развития инфраструктурных проектов, были рассмотрены некоторые формы государственно-частного партнерства в России и за рубежом.

Применительно к отечественной практике была рассмотрена форма Концессии – как форма государственно-частного партнерства, обеспечивающая инвестора гарантиями государства. Единственный законодательно описанный на федеральном уровне вид государственно-частного партнерства (Федеральный закон от 21.07.2005 г. N115- ФЗ «О концессионных соглашениях»).

Используя международный опыт, были выделены такие формы, как:

 PPP – используемый в развитых странах механизм частно-государственного партнерства с исторически устоявшимися сферами применения, моделями реализации и используемыми инструментами, и

Корпорации общественного блага – разрешённая в США форма существования юридического лица, которому передается часть бюджетных доходов в форме форвардной продажи, под которые в последствии выпускается облигационный займ. Корпорация общественного блага надежно защищена от перспективы ухудшения кредитоспособности своего непосредственного учредителя, поскольку она является теперь первоочередным непосредственным получателем выделенных из бюджета доходов.

Анализ зарубежного опыта свидетельствует о том, что инфраструктурные облигации могут выпускаться в форме:

* государственных или муниципальных облигаций;
* корпоративных облигаций, эмитентом которых является специально созданное государством юридическое лицо (государственная корпорация) для финансирования конкретного инфраструктурного проекта;
* корпоративные облигации, выпускаемые функционирующими юридическими лицами, которые являются собственниками инфраструктурного объекта и намерены модернизировать старый или построить новый объект на привлеченные облигационные средства;
* корпоративных облигаций, эмитентом которых является юридическое лицо - концессионер, в том числе SPV.

Исходя из международного опыта, иностранные государства принимают все возможные меры для стимулирования развития облигационного финансирования концессионеров, в том числе путем:

* предоставления налоговых льгот владельцам облигаций в форме льгот по налогу на доходы физических или юридических лиц;
* предоставления налоговых льгот концессионеру;
* предоставления государственных гарантий по денежным обязательствам концессионера перед владельцами инфраструктурных облигаций;
* путем введения на законодательном уровне моратория 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;
* путем предоставления так называемых молчаливых гарантий на случай нереализации инфраструктурного проекта, презюмируя социальную значимость проекта;
* предоставление возможности залога облигаций в качестве обеспечения по кредиту, предоставляемому государственным банком, в целях привлечения кредитных организаций как инвесторов.

Учитывая результаты конференции, в качестве альтернативного варианта развития инфраструктурных проектов посредством выпуска инфраструктурных облигаций и исходя из целей создания и внедрения основных требований к проектам, а также типовых форм и единых унифицированных технических требований к подобным проектам. Применительно к российской экономике, предлагается рассмотреть возможность развития этого сегмента по одной из следующих моделей, едиными критериями для которых выступают: с целью повышения кредитных рейтингов надежности предлагается рассмотреть возможность предоставления государственных гарантий под выпуски бумаг в рамках инфраструктурных проектов; минимальные требования к доходности инфраструктурных проектов целесообразно рассчитывать на уровне страновой инфляции, с горизонтом 10-15 лет:

 Учитывая, что устойчивое и эффективное функционирование инфраструктуры — необходимое условие высоких темпов экономического роста, обеспечения целостности, национальной безопасности и обороноспособности страны, повышения качества жизни населения, рациональной интеграции Российской Федерации в мировую экономику, просим рассмотреть предложенные модели развития сегмента инвестирования в инфраструктурные проекты, в качестве механизмов объединения государственного и частного капитала, а также организовать работу по устранению сдерживающих законодательно закрепленных факторов, указанных в настоящем письме, посредством внесения соответствующих изменений в действующее законодательство, направленных на создание благоприятного инвестиционного климата.