

**ИНВЕСТИЦИИ В ИНФРАСТРУКТУРУ: ИСТОЧНИКИ И МЕХАНИЗМЫ
ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ****Людмила Дмитриевна КАПРАНОВА**

кандидат экономических наук, доцент, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Российская Федерация
KLD-Home@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9130-1252>
SPIN-код: 1874-9887

История статьи:

Получена 09.04.2019
Получена в доработанном
виде 22.04.2019
Одобрена 26.04.2019
Доступна онлайн
17.06.2019

УДК 333.025

JEL: G18, H54, O22, R42

Ключевые слова:

инвестиции в
инфраструктуру, источники
механизмы финансирования
инфраструктурных проектов,
концессия, государственно-
частное партнерство,
транспортная
инфраструктура

Аннотация

Предмет. Интеграционная функция инфраструктуры (в частности, транспортной) в отношении отраслей производства, регионов и территорий, ее влияние на формирование инвестиционного и делового климата страны и отдельных регионов.

Цели. Исследовать источники финансирования инфраструктуры, методы и подходы, применяемые в управлении инфраструктурным комплексом страны.

Методология. В процессе исследования использованы методы логического, статистического, качественного и количественного анализа.

Результаты. Проанализированы источники и механизмы финансирования инфраструктуры. Выявлены особенности применения существующих механизмов государственно-частного партнерства и различных стандартов. Доказана необходимость создания обновленной платформы для развития инфраструктуры, разработки новых и усовершенствования всех имеющихся на рынке инструментов, а также более тщательной и качественной проработки инфраструктурных проектов, претендующих на государственную поддержку.

Выводы. По итогам исследования сделаны выводы о том, что государство пересматривает свою роль в развитии инфраструктуры. Крупномасштабная модернизация и строительство инфраструктурных объектов требует существенных вложений. Ведется поиск новых возможностей ее финансирования с привлечением частного капитала и новых способов отбора инфраструктурных проектов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Капранова Л.Д. Инвестиции в инфраструктуру: источники и механизмы финансирования инфраструктурных проектов // Региональная экономика: теория и практика. – 2019. – Т. 17, № 6. – С. 1172 – 1188.
<https://doi.org/10.24891/re.17.6.1172>

Введение

Ускорение роста является важнейшей задачей российской экономики, а увеличение инвестиций в инфраструктуру способствует достижению этой цели. Потребности России в инфраструктурных инвестициях¹ до 2020 г. оцениваются на уровне 78 трлн руб., из которых 64% приходится на транспортную

инфраструктуру, 15% – на социальную, 12% – на энергетическую и коммунальную. Инвестиции в инфраструктуру не растут. По оценкам экспертов, они снижаются на 10–15% в год². По данным Ernst&Young, на относительно высоком уровне развития в России находится только железнодорожная инфраструктура (33 место в мире), а по качеству дорожной сети страна занимает 123 место. Малой энергетике и ЖКХ принадлежит

¹ Под инфраструктурными инвестициями понимаются инвестиции в основной капитал, направленные в виды экономической деятельности, признаваемые инфраструктурными, к которым относятся: производство и распределение электроэнергии, газа и воды; транспорт и связь; образование; здравоохранение и предоставление социальных услуг; предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг.

² Снегуров И. Инфраструктурная недостаточность: почему дороги и больницы в России строятся медленно и стоят дорого. URL: <https://www.forbes.ru/biznes/349463-infrastrukturalnaya-nedostatochnost-pochemu-dorogi-i-bolnicy-v-rossii-stroyatsya>

сравнительно небольшая доля в инфраструктурных инвестициях.

Одним из инструментов развития инфраструктуры может стать Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры, который разрабатывается в соответствии со Стратегией пространственного развития Российской Федерации. На этом направлении предполагается сконцентрировать существенные ресурсы, так как развитие инфраструктуры усилит связь между отдельными регионами России, позволит объединить рынки, повысит мобильность трудовых ресурсов и капитала, а в целом будет способствовать пространственному развитию страны.

О значимости темы исследования свидетельствует внимание, которое уделяется развитию инфраструктуры в стране. Вопросы формирования и развития транспортной инфраструктуры рассматривали А.Г. Волкова, Ю. Гольская, С.В. Рабкин, Г.Ф. Каячев, Л.В. Каячева, В.В. Максимов, Н.Ю., Псарева, О.В. Падалко [1–3]; ее значение в региональных экономических системах и их трансформацию в национальные экономические системы исследовали И. Морозова, С.В. Кельбах, Д. Пономарев [4, 5]³; вопросы влияния инфраструктуры на экономический рост рассматривались в работах И.А. Фрейдиной, Н.М. Большакова [6, 7].

Постановка проблемы исследования

Низкое качество инфраструктуры в стране приводит к дополнительным расходам, что отрицательно сказывается на росте реального ВВП. Для повышения уровня развития инфраструктуры необходимо организовать финансирование долгосрочных инфраструктурных проектов с привлечением внебюджетных источников на основе новых механизмов и инструментов рынка капитала. В настоящее время инвестиции в инфраструктуру со стороны государства и

частного сектора не превышают 4,8% ВВП или 4,3 трлн руб, в то время как потребности для ее обновления составляют не менее 70 трлн руб. По оценкам российских экспертов, объем необходимых инвестиций в развитие инфраструктуры страны до 2030 г. составляет 120 трлн руб., что значительно превышает возможности бюджета по ее финансированию. В 2017 г. из консолидированного бюджета страны было выделено на инфраструктурные проекты около 1,6 трлн руб. – на 27,3% меньше, чем в 2014 г. Эта сумма значительно меньше, чем у стран БРИКС. Так, если Индия, Китай и Бразилия инвестировали в 2017 г. 6,5, 4,8 и 2,9% ВВП соответственно, то Россия – лишь 1,9%. Доля необходимых внебюджетных источников финансирования оценивается в 60 трлн руб.

В начале 2019 г. была принята Стратегия пространственного развития России до 2025 года⁴. Среди ее основных задач – ликвидация инфраструктурных ограничений, сокращение социально-экономических различий между регионами и внутри них, развитие и дальнейшее совершенствование отраслевой специализации субъектов.

Методы исследования

Для анализа и оценки инвестиций в инфраструктуру были использованы методы экономико-статистического исследования. На основе данных Росстата и других источников, а также с использованием статистического анализа была исследована динамика показателей, характеризующих инвестиционную деятельность в сфере инфраструктуры России. Динамический метод позволил выделить основные этапы в развитии инфраструктуры, включая тенденции изменения источников финансирования и применения различных механизмов финансирования инфраструктурных проектов.

С помощью сравнительного анализа были выделены сильные и слабые стороны развития

³ Пономарев Д. Сколько стоят автомобильные дороги в России. URL: <http://rosavtodor.ru/press-center/world-experience/31949>

⁴ Стратегия пространственного развития Российской Федерации на период до 2025 года. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 13.02.2019 № 207-п. URL: <http://static.government.ru/media/files/UVA1qUrT08o60RktoOX122jAe7irNxc.pdf>

инфраструктурных проектов, что позволило определить ключевые факторы, оказывающие влияние на динамику инвестиционных процессов в этой сфере деятельности. Количественный и качественный анализ позволил определить наиболее эффективные инструменты для совершенствования системы управления развитием инфраструктурных проектов. Предложены возможные направления их совершенствования.

Результаты исследования

В Правительстве Российской Федерации признается необходимость вложений в инфраструктуру в среднем на уровне 2,8–3% ВВП ежегодно вплоть до 2030 г., а в совокупности с частными инвестициями эта сумма составит 63–106 трлн руб. в год. Однако проблема заключается в привлечении частных инвесторов к участию в инвестиционном процессе.

В 2019 г., по данным InfraOne, государство профинансирует инфраструктурные проекты на сумму 2,2 трлн руб. Самые крупные из них с 1 января 2019 г. будут реализовываться по Комплексному плану развития и модернизации магистральной инфраструктуры.

Правительство РФ утвердило Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на период до 2024 года⁵. Российская экономика требует существенного обновления материальной базы, и в этом плане эффективна структурная политика: установление государством приоритетных направлений экономического развития и применение адекватных средств их реализации [8].

В Комплексный план включены 11 федеральных проектов, из которых 9 нацелены на модернизацию и расширение транспортной инфраструктуры. В соответствии с этими федеральными проектами будут развиваться

транспортные коридоры «Запад–Восток» и «Север–Юг», которые должны повысить экономическую связанность территорий России благодаря строительству и модернизации железнодорожной, авиационной, автодорожной, морской и речной инфраструктуры.

В транспортную часть Комплексного плана вошли проекты: «Европа – Западный Китай», «Морские порты России», «Северный морской путь», «Железнодорожный транспорт и транзит», «Транспортно-логистические центры», «Коммуникации между центрами экономического роста», «Развитие региональных аэропортов и маршрутов», «Высокоскоростное железнодорожное сообщение», «Внутренние водные пути».

Два федеральных проекта – «Гарантированное обеспечение доступной электроэнергией», «Гарантированное обеспечение транспорта нефти, нефтепродуктов, газа и газового конденсата» – нацелены на развитие и модернизацию энергетической инфраструктуры.

В Комплексном плане представлены целевые показатели федеральных проектов, объемы финансирования и анализ рисков. Реализовать эти проекты планируется с применением передовых технологий. Кроме того, будет создана основа для развития скоростного и высокоскоростного железнодорожного сообщения между крупными городами; будет развиваться инфраструктура Северного морского пути.

На развитие транспортной инфраструктуры будет выделено 6,3 трлн руб., из которых 655 млрд руб. – на строительство и реконструкцию дорог в транспортном коридоре «Европа – Западный Китай». 3 трлн руб. будет предоставлено из федерального бюджета. В 2019 г. на развитие магистральной инфраструктуры предусмотрено 323 млрд рублей, причем еще планируется привлечь 1,5 трлн руб. частных инвестиций. Соотношение государственного и частного финансирования по этим проектам должно составлять приблизительно 50:50. В течение текущего бюджетного цикла, в соответствии с

⁵ Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на период до 2024 года. Утвержден распоряжением Правительства Российской Федерации от 30.09.2018 № 2101-р. URL: <http://static.government.ru/media/files/MUNhgWFddP3UfF9RJA SDW9VxP8zwcB4Y.pdf>

Комплексным планом, большая часть средств поступит из внебюджетных источников: более 1,7 трлн руб. (или около 60% всех планируемых расходов на эти цели на период с 2019 по 2021 гг.). Из федерального бюджета поступит 1,1 трлн руб., причем значительную часть расходов, выделенных в Комплексном плане, предполагается направить не на создание и развитие инфраструктуры, а на государственную поддержку и субсидирование авиаперевозчиков, государственных предприятий и Росавтодора. По оценке InfraOne, на инфраструктурные проекты на период 2019–2021 гг. в бюджете заложено 670–705 млрд руб. (61–68% от расходов, предусмотренных в бюджете на Комплексный план).

Ожидается, что транспортная инфраструктура будет стимулировать экономическое развитие регионов, активизирует межрегиональное сотрудничество, а в целом будет способствовать перемещению технологий, товаров, производственных мощностей и тем самым определит инвестиционный потенциал региона [9].

Источники финансирования инфраструктурных проектов

Расходы бюджетной системы на развитие инфраструктуры, по данным Казначейства, в 2018 г. сократились до 1,9 трлн руб. по сравнению с 2 трлн руб. в 2017 г., что составило соответственно 1,8% и 2,2% ВВП. (рис. 1). Причем расходы федерального бюджета в 2018 г. снизились на 12%: до 0,58 трлн руб. против 0,66 трлн руб. в 2017 г., а региональных — на 3%, с 1,37 трлн руб. до 1,33 трлн руб.

По прогнозам, в 2019 г. общие вложения в инфраструктуру станут только на 8,9% или на 180 млрд руб. больше, чем в 2018 г. Они включают расходы федерального и регионального бюджетов на капитальное строительство и ремонт, вложения в национальные проекты в соответствии с майским указом Президента и Комплексным планом модернизации магистральной инфраструктуры. Доля расходов на инфраструктуру государства по отношению к

ВВП в 2019 г. практически не изменится и составит 2,1%. Начиная с 2012 г. этот показатель постепенно снижался с 3,4% до 2%⁶. В 2019 г. расходы на инфраструктуру в федеральном бюджете увеличатся в основном в связи с увеличением расходов на связь и информатику, а также на дорожное хозяйство. Однако в целом в 2020 г. расходы на инфраструктуру вырастут незначительно.

Рассматривая особенности финансирования инфраструктурных проектов через бюджет, следует отметить, что в 2019 г. на выполнение майских указов Президента средства поступят из увеличившихся налоговых поступлений и ОФЗ под фонд развития (табл. 1).

Повышение НДС позволит получить до 625–640 млрд руб. налоговых выгод, а за период с 2019 по 2024 г. эта сумма превысит 3,8 трлн руб. В целом, по расчетам InfraONE, от повышения налогов и пенсионного возраста, высоких цен на нефть и государственных заимствований за этот период можно будет дополнительно получить до 14,9–15,6 трлн руб.⁷

Создание в 2018 г. Фонда развития можно рассматривать в качестве перспективного инструмента финансирования инфраструктуры. Его объем за шесть лет, начиная с 2019 г., должен увеличиться до 3,5 трлн руб. В ближайшие три года, согласно бюджету, совокупный предельный уровень Фонда развития достигнет 1,633 трлн руб. (рис. 2). Почти 41% средств Фонда будет направлено на проекты комплексного плана развития инфраструктуры, что составит 201 млрд руб. в 2019 г. и 669 млрд руб. на ближайший трехлетний период. Предполагается, что средства в Фонд будут поступать посредством выпуска ОФЗ⁸.

⁶ Инвестиции в инфраструктуру: ждаты ли масштабных вложений в 2019 году? URL: https://infraone.ru/analitika/weekly/infraone_weekly_01_0101_14_012019.pdf

⁷ Инвестиции в инфраструктуру: Россия в поисках денег на развитие. URL: <https://roscongress.org/materials/investitsii-v-infrastrukturu-rossiya-v-poiskakh-deneg-na-razvitiye/>

⁸ Инвестиции в инфраструктуру. URL: https://infraone.ru/analitika/Investitsii_v_infrastrukturu_2019_InfraONE_Research.pdf

Фонд национального благосостояния (ФНБ) в ближайшие годы не может рассматриваться в качестве источника финансирования новых инфраструктурных проектов. В 2018 г. объем ФНБ составлял около 4 трлн руб., или 4% ВВП. Согласно Бюджетному кодексу, только после достижения фондом объема в 7% ВВП средства фонда можно будет инвестировать. По прогнозам Минфина России это произойдет не ранее 2021–2022 гг. и в том случае, если макроэкономические условия в стране будут благоприятными.

Что касается региональных бюджетов, то их консолидированные расходы на инфраструктуру с 2012 г. начали снижаться, а в период 2016–2017 гг. оставались на одном уровне, составляя около 1,5% ВВП. В 2018 г. консолидированные расходы региональных бюджетов на инфраструктуру незначительно выросли в номинальном выражении, а их доля в ВВП сократилась.

Больше всего средств на инфраструктурные проекты направлялось в Центральном федеральном округе, из которых 75% пришлось на Москву. Наименьшие вложения отмечены в Северо-Кавказском и Дальневосточном округах.

Доля Москвы и Санкт-Петербурга в общей сложности составила почти 40% всех региональных вложений в инфраструктуру. Однако в регионах преобладающая часть инвестиций направляется на ремонт и модернизацию, в то время как на новые проекты средств недостаточно. В ближайшие годы не ожидается значительного увеличения инфраструктурных вложений в субъектах. Но этому есть объяснение. Так, 95% инвестиций на исполнение майского указа будет распределять федеральное правительство, и только около 5% вложений будет направляться через региональные бюджеты. Таким образом, средства из федерального бюджета могут быть направлены на решение инфраструктурных проблем лишь в отдельных регионах, в то время как большинство регионов будут изыскивать средства из внебюджетных источников, в том числе применяя механизм государственно-частного партнерства на

региональном и муниципальном уровнях. Модернизация транспортной инфраструктуры не только позволит улучшить качество, обеспечив тем самым положительные эффекты в отношении производственного комплекса региона, но будет способствовать увеличению регионального ВВП. Об этом свидетельствуют исследования, проведенные в некоторых регионах страны и позволившие выявить данную зависимость⁹.

Механизмы финансирования инфраструктурных проектов

В России преобладает инфраструктура, созданная еще в советское время на средства государства. Сейчас невозможно развивать инфраструктуру исключительно за счет бюджета, поэтому особенно актуальным становится вопрос о необходимости привлечения частных инвестиций и смягчения регулирования со стороны государства, чтобы повысить интерес финансовых организаций и частных лиц к инвестированию в инфраструктуру. По мнению авторитетных аналитиков, государственные капиталовложения в инфраструктуру стимулируют частных инвесторов, что является особенно важным в условиях, когда не хватает бюджетных источников и происходит рост социальных обязательств государства перед населением страны.

Применяя различные механизмы финансирования инфраструктурных проектов, можно привлечь средства из различных источников [10]. В 2018 г. в России начинают активно внедряться в практику такие механизмы, как Фабрика проектного финансирования, синдицированные кредиты и инфраструктурные облигации.

Механизм Фабрики проектного финансирования¹⁰ является результатом

⁹ Рослякова Н.А. Оценка взаимосвязи параметров транспортного комплекса региона и его экономического роста // Вестник Сибирской государственной автомобильно-дорожной академии. 2013. № 5. С. 156–162. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/otsenka-vzaimosvyazi-parametrov-transportnogo-kompleksa-regiona-i-ego-ekonomicheskogo-rosta>

¹⁰ Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования». URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/71781806/>

совместного проекта Минэкономразвития России и государственной корпорации «ВЭБ.РФ». Цель – привлечение инвестиций в крупные проекты, в том числе инфраструктурные, в приоритетных отраслях, которые рассматриваются как стратегически важные для страны, включая проекты транспортной, энергетической и телекоммуникационной инфраструктуры. Планируется, что в первые четыре года общий объем финансирования с использованием механизма Фабрики составит 1 трлн руб. К основным источникам финансирования проектов относятся средства инициаторов проекта и спонсоров (не менее 20%), банковские кредиты, в том числе синдицированные, а также облигационные займы. ВЭБ выступает оператором Фабрики и организатором синдицированных кредитов для выбранных проектов. Минэкономразвития и Минфин России предложили два инструмента поддержки Фабрики: государственные гарантии на облигации, приобретаемые институциональными инвесторами, и механизм субсидий. При финансировании отобранных проектов предполагается применять и такие инструменты, как синдицированный кредит; секьюритизация синдицированного кредита; специальный дериватив для фиксации максимума процентной ставки.

На первом этапе процесс финансирования осуществляется через синдицированный кредит, состоящий из траншей А, Б и В: А – институциональные инвесторы, Б – коммерческие банки, В – ВЭБ. На следующем этапе синдицированный кредит секьюритизируется посредством выпуска ценных бумаг, которые могут быть приобретены институциональными инвесторами. Таким образом, кредит превращается в ценные бумаги, которые начинают обращаться на бирже и становятся доступными для инвесторов. Эти ценные бумаги представляют собой облигации без амортизации со сроком обращения от 10 до 15 лет. Выпускаются они под фиксированную либо под плавающую процентную ставку.

Помимо процессов синдикации и секьюритизации процентный риск может быть хеджирован. Однако получить финансирование могут проекты объемом от 3 млрд руб. и сроком окупаемости до 20 лет, реализуемые на территории России в сферах экономической деятельности, соответствующих стратегии развития ВЭБ. Синдицированное финансирование не должно превышать 80% от стоимости проекта, 20% должна составлять доля участия акционера. Структурирование финансирования проектов будет осуществляться в форме синдиката российских банков с использованием целевых траншей и субсидирования процентной ставки¹¹. Применение в проектном финансировании синдикации и секьюритизации позволяют уменьшить риски посредством их разделения между всеми участниками проекта.

Предполагалось, что Фабрика начнет функционировать уже в первом квартале 2018 г. и через нее начнут реализовываться первые проекты. Однако в 2018 г. Фабрика проектного финансирования не получила достаточного развития по причине высоких затрат, связанных с подготовкой и структурированием проектов, а также из-за недостатка долгосрочных кредитов и ликвидного залогового обеспечения. ВЭБ продолжал финансировать проекты по схемам, которые применял ранее. В 2018 г. ВЭБ выразил согласие профинансировать 36 инвестиционных проектов на общую сумму 159,2 млрд руб., совокупная стоимость которых составила около 427,2 млрд руб.¹². В конце 2018 г. в кредитном портфеле банка насчитывалось около 140 проектов с общим объемом 1,4 трлн руб. Доля проектного финансирования составляла 53,5% кредитного портфеля ВЭБ. Удельный вес долгосрочных кредитов в портфеле достиг 70%. Однако эта величина завышена, так как, по методологии

¹¹ Как будет устроена фабрика проектного финансирования ВЭБа. URL: <https://www.rbc.ru/finances/21/12/2018/5c1d06cf9a7947774abca1f5>

¹² Инвестиции в инфраструктуру. URL: https://infraone.ru/analitika/Investitsii_v_infrastrukturu_2019_InfraONE_Research.pdf

Центробанка, долгосрочными называются кредиты, выданные на срок более одного года.

В проектном финансировании инфраструктурных проектов долгосрочными считаются кредиты на срок свыше пяти лет. Кредитов, имеющих такой срок, у ВЭБ около 20%. Среди проектов, которые ВЭБ профинансировал в 2018 г., инфраструктурные проекты составляют около 11%. По данным ВЭБ, в его портфеле на инфраструктуру приходится 54,5%, или почти 250 млрд руб. Значительное увеличение количества инфраструктурных проектов у ВЭБ в 2019 г. не ожидается, несмотря на улучшение его финансового состояния.

Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ) был создан в 2011 г. с первоначальным капиталом в 10 млрд долл. США, из которого 1,4 млрд долл. США (более 14%) уже вложены в проекты, а 8,8 млрд долл. США предполагается вложить в партнерства. В портфеле РФПИ – 9 фондов и 15 партнерств, в которые было привлечено около 40 млрд долл. США. За время существования фонда заключено более 70 сделок на сумму 25 млрд долл. США. Большая часть инвестиций РФПИ (80%) связана с приобретением акций крупных российских компаний, и только 20% составляют вложения в инфраструктурные проекты. Среди подобных инвестиций фонда – строительство железнодорожного моста через Амур и четвертый участок ЦКАД. РФПИ совместно с партнером из Китая будет участвовать в проекте строительства транспортной магистрали в обход Хабаровска. Остальные 12 проектов – это уже готовые объекты в стадии эксплуатации¹³.

Важнейшим источником финансирования инфраструктурных проектов остаются кредиты коммерческих банков, посредством которых планируется привлечь около 350 млрд руб., и ВЭБ, который, как предполагается, инвестирует 100–150 млрд руб., причем эти вложения будут иметь гарантийный и страховой механизм. В целом в России банковский сектор преобладает в структуре

финансирования проектов, а государство выступает в качестве источника покрытия рисков.

В России увеличивается количество проектов, передаваемых в концессию¹⁴. Федеральные законы о концессиях¹⁵ и государственно-частном партнерстве (ГЧП)¹⁶ представляют собой юридическую основу для осуществления долгосрочных инфраструктурных проектов с привлечением средств частных инвесторов¹⁷.

По данным инвесткомпания InfraOne, в 2018 г. стоимость проектов, по которым были подписаны концессионные соглашения с инвесторами, составила почти 512 млрд руб., увеличившись в 2,4 раза по сравнению с 219 млрд руб. в 2017 г. Всего за период 2006–2018 гг. с государством было подписано почти 300 концессионных соглашений на общую сумму свыше 1,4 трлн руб. В результате в 2018 г. рынок концессий увеличился более чем на 50%. Если оценивать данные Национального центра ГЧП, то в 2018 г. объем концессионных соглашений превысил 525 млрд руб., так как в расчет принимались проекты в ЖКХ и социальной сфере. По данным InfraOne и Национального центра ГЧП, рынок вырос

¹⁴ Концессия – это форма государственно-частного партнерства, которая предусматривает создание по заданию государства государственного имущества либо передачу государственного имущества на определенный срок частному инвестору, который должен осуществить строительство нового или реконструкцию переданного имущества и имеет право получать доход от его использования в течение срока действия концессионного соглашения.

¹⁵ Федеральный закон «О концессионных соглашениях» от 21.07.2005 № 115-ФЗ. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_54572/

¹⁶ Государственно-частное партнерство – юридически оформленное на определенный срок и основанное на объединении ресурсов, распределении рисков сотрудничество публичного партнера, с одной стороны, и частного партнера, с другой стороны, которое осуществляется на основании соглашения о государственно-частном партнерстве, заключенного в соответствии с Федеральным законом от 13.07.2015 № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

¹⁷ Федеральный закон «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 13.07.2015 № 224-ФЗ. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182660/

¹³ Инвестиции в инфраструктуру. Азия. URL: https://infraone.ru/analitika/Analiticheskiy_obzor_Investicii_v_infrastrukturu_Asia-2017.pdf

благодаря крупным концессионным проектам, которых в 2018 г., по данным InfraOne, насчитывалось 45 с общей стоимостью выше 100 млн руб. по сравнению с 35 в 2017 г. По данным Национального центра ГЧП, в 2018 г. концессионных проектов было 55 против 70 в 2017 г. Больше всего средств инвестировалось в строительство железных дорог и в инфраструктуру аэропортов¹⁸.

Общее количество проектов за период 2007–2018 гг. составило 293, а их общая стоимость достигла 1,35 трлн руб. (рис. 3).

Для обеспечения финансирования концессионного соглашения выпускаются концессионные облигации, которые являются видом инфраструктурных облигаций. Доля концессионных облигаций составляет 2,4% от всего объема бумаг, обращающихся на рынке. С их помощью пенсионные фонды и страховые компании могут диверсифицировать свои портфели. По концессионным облигациям выплаты доходов происходят с денежных потоков проекта, под который они эмитированы. В конце декабря 2018 г. в обращении находилось 28 выпусков концессионных облигаций стоимостью 85,9 млрд руб (рис. 4). За период 2017–2018 гг. рынок этих облигаций вырос на 9,9%. Но этого недостаточно для российского рынка инвестиций в инфраструктуру.

С одной стороны, в России понятие «инфраструктурные облигации» законодательно не определено, и такое название может применяться по отношению ко всем облигациям, связанным с реализацией инфраструктурных проектов. С другой стороны, только концессионные облигации можно считать действительно инфраструктурными. К инфраструктурным также можно отнести облигации, выпущенные специальными обществами проектного финансирования (СОПФ) на инфраструктурные проекты, ни одного выпуска которых, однако, за более чем три года их существования так и не появилось на рынке.

¹⁸ Инфраструктурные инвестиции побили рекорд. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2019/01/15/791511-rinok-infrastruktturnih-kontsessii>

В 2018 г. предложено совершенствовать правовое регулирование сферы ГЧП через инфраструктурную ипотеку, которая должна улучшить механизм поддержки частных партнеров по концессионным и ГЧП-проектам. О необходимости совершенствования механизма ГЧП говорили неоднократно многие исследователи данной темы [11, 12].

В марте 2018 г. был утвержден План мероприятий («дорожная карта») по развитию инструментария государственно-частного партнерства¹⁹. В России создан и действует механизм ГЧП, но доля частных средств в инфраструктурных инвестициях составляет 1–2%, в то время как во многих странах вклад частных инвесторов достигает 20%²⁰. Надо учитывать, что не все инфраструктурные проекты окупаются и приносят прибыль инвестору.

Дорожная карта – это определенный план мероприятий, в котором насчитывается несколько целевых блоков, один из которых посвящен формированию «инфраструктурной карты», открытой для внесения дополнений в единый реестр проектов по строительству, реконструкции инфраструктуры. В ней представлен перечень пилотных ГЧП-проектов и концессий, имеющих подтвержденную социально-экономическую эффективность. В документе прослеживается общая тенденция на развитие ГЧП и концессий при реализации инфраструктурных проектов и не только. Предусматривается реформирование действующего законодательства, направленное на обеспечение более активного использования концессий и соглашений о ГЧП. Так, предполагается устранить препятствия для структурирования залога прав по облигациям при финансировании ГЧП-проектов,

¹⁹ План включает 16 позиций, направленных на создание механизмов развития строительства и реконструкции инфраструктуры в России, совершенствование законодательства в сфере государственно-частного партнерства для реализации долгосрочных инфраструктурных проектов и повышения их инвестиционной привлекательности для частных инвесторов («инфраструктурная ипотека»).

²⁰ Частные инвестиции поставили на карту. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3570065>

оптимизировать налогообложение концессионера и частного партнера при реализации соглашений, создать и в дальнейшем развивать механизм участия в соглашениях нескольких публично-правовых образований разных уровней с установлением преференций для инициатора проекта, а также внедрить процедуры параллельного конкурентного финансирования.

Внедрение в практику механизма инфраструктурной ипотеки представляет собой результат совместной работы государственных органов и частных компаний. В нем содержатся не только финансовые вопросы, но и важнейшие направления реформирования рынка ГЧП и концессий, что позволит эффективнее распределять бюджетные средства и разрешить ряд сложных проблем прежде всего в сфере строительства и земельных отношений. Отсутствие в бюджете страны достаточного объема средств на строительство инфраструктурных объектов вынуждает государство обращаться к частным компаниям с предложением инвестировать средства в строительство – построить объект для государства в кредит. Кредит под недвижимость, построенную в будущем, представляет аналог ипотеки. Государство гарантирует возврат кредита и выплаты определенного дохода инвестору. В период действия договора такое заимствование погашается за счет регулярных платежей, производимых за счет пользователей объекта. К их числу могут относиться региональный или федеральный бюджет, грузоотправители [13], причем не обязательно пользование, например дорогой, будет платным.

Другим механизмом финансирования инфраструктурных проектов могут стать Специальные инвестиционные контракты в инфраструктуре (СПИК), разработанные Минпромторгом России и применяемые для того, чтобы стимулировать бизнес к созданию новых производственных мощностей на территории России [14]. В настоящее время механизм СПИК ограничивается сферой промышленных проектов, однако в планах Минфина России распространить действие

этого механизма на финансирования инфраструктуры. В соответствии с Федеральным законом «О промышленной политике в Российской Федерации» контракт заключается между инвестором и Российской Федерацией или субъектом Федерации и гарантирует налоговые льготы, а также преимущества в государственных, муниципальных закупках. СПИК может быть заключен в случае, если реализация инвестиционного проекта способствует решению задач и достижению целевых показателей и индикаторов государственных программ, относящихся к отрасли промышленности, в рамках которой реализуется инвестиционный проект. Срок действия СПИК равен сроку выхода проекта на операционную прибыль плюс 5 лет, но не более 10 лет.

Выводы и предложения

Развитие инфраструктуры и прежде всего транспортной стало одним из приоритетных проектов в государственной политике России. Государство пересматривает свою роль в ее развитии. Ведется поиск новых возможностей финансирования и новых способов отбора проектов.

Комплексный план развития и модернизации магистральной инфраструктуры увязывается со Стратегией пространственного развития РФ. В процессе реализации Комплексного плана должен сформироваться новый механизм управления развитием инфраструктуры в РФ, который будет объединять проекты министерств, компаний с госучастием и частных инвесторов. Критериями отбора проектов являются социально-экономические эффекты, получаемые в результате реализации проектов, степень их проработанности и возможность осуществления с применением механизма ГЧП. Проекты комплексного плана будут представлены на инфраструктурной карте, отражающей их взаимосвязь на федеральном и региональном уровнях, ключевые долгосрочные целевые показатели развития инфраструктуры, а также подходы к формированию отраслевых инфраструктурных коридоров в крупных регионах страны.

Одной из важнейших целей является повышение качества реализации проектов. Для достижения данной цели должна проводиться работа по нескольким направлениям: развитие и реформирование существующих ГЧП-механизмов (концессионных соглашений и соглашений о ГЧП), выработка единых стандартов и методологий их применения. Особое внимание должно уделяться качеству прорабатываемых проектов, претендующих на государственную поддержку, а также разработке нового и совершенствованию существующего инструментария финансирования проектов, включая и специально разработанные для целей создания инфраструктуры.

Необходима обновленная платформа для развития инфраструктуры, целью которой должна стать разработка новых и усовершенствование всех имеющихся на рынке инструментов, причем не только концессий и ГЧП. Необходимо разрабатывать и в дальнейшем корректировать планы развития инфраструктуры на основании текущей и прогнозной аналитической информации по долгосрочной стратегии развития отдельных территорий.

Ситуация с финансированием проектов может улучшиться, если для банков изменится расчет нормативов при покупке облигаций инфраструктурных проектов, а также будет снижена нагрузка при резервировании и расчете капитала. Если включить проектные кредиты и облигации в ломбардный список, то увеличится число банков, заинтересованных в этом процессе, а изменения в резервировании будут стимулировать банки, у которых ограниченный доступ к фондированию и участию в финансировании инфраструктурных проектов.

Для НПФ возможно снятие ограничений на выкуп ими облигационных выпусков. В настоящее время им разрешено приобретать не более 40% облигаций эмитента в обращении. Если НПФ, а также страховым компаниям упростить обоснование инвестиций в инфраструктуру при наличии альтернативных вариантов с таким же уровнем риска и предоставить им права брать на себя больше рисков при инвестициях в инфраструктурные проекты, а также включить лимит на инфраструктурные облигации в структуру их активов, то появятся дополнительные источники финансирования инфраструктурных проектов.

Таблица 1

Источники средств на выполнение «майских указов» Президента РФ, млрд руб.

Table 1

Sources of funds for the implementation of the "May Decrees" of the President of the Russian Federation, billion RUB

Источник	2019 г.	Накопления за период 2019–2024 гг.
Повышение НДС	625–640	3 750–3 840
ФНБ	–	7 000–7 500
НДФЛ	40–50	1 200–1 250
ОФЗ под фонд развития	500	3 000–3 500
Итого		14 950–15 590

Примечание. НДФЛ указан с учетом повышения пенсионного возраста. Данные Минэкономразвития России по числу трудоспособных лиц на 2018–2020 гг. учитывают как прежний, так и повышенный пенсионный возраст.

Источник: Первая инфраструктурная компания INFRAONE.

URL: https://infraone.ru/analitika/weekly/infraone_weekly_01_0101_14012019

Source: INFRAONE: The first infrastructure company.

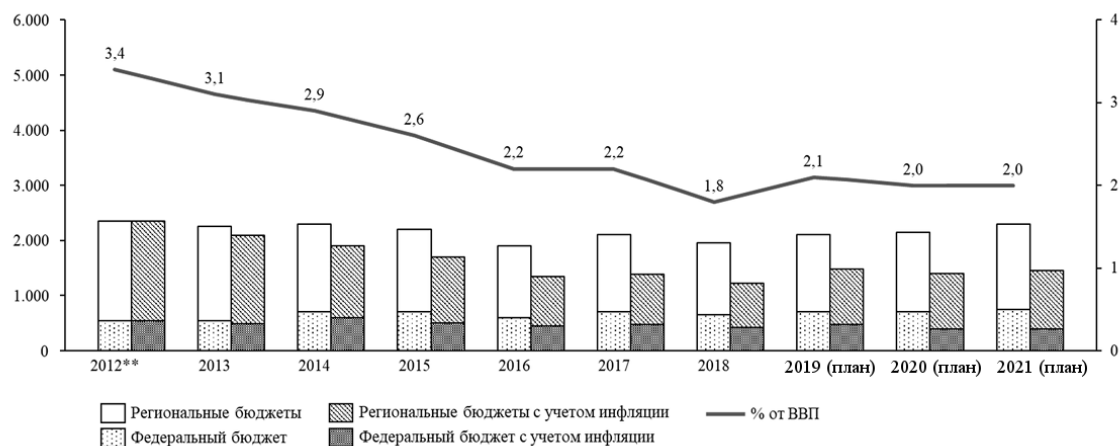
URL: https://infraone.ru/analitika/weekly/infraone_weekly_01_0101_14012019

Рисунок 1

Расходы бюджетной системы России на инфраструктуру, включая комплексный план модернизации инфраструктуры (2012–2021 гг.), млрд руб.

Figure 1

Expenditures of the Russian budget system on infrastructure, including the comprehensive plan for infrastructure modernization (2012–2021), billion RUB



Примечание. Расчет инвестиций в инфраструктуру в 2018 г. в денежном выражении сделан по ежемесячным отчетам Федерального казначейства. При корректировке инфляции в качестве базового принят 2012 г. Данные по ВВП начиная с 2015 г. пересмотрены Росстатом в 2018 г. и несопоставимы с данными за 2012–2014 гг.

Источник: Инвестиции в инфраструктуру: как сокращались бюджетные расходы в 2018 году.

URL: https://infraone.ru/analitika/weekly/infraone_weekly_04_1202_26022019.pdf

Source: Infrastructure investment: The way budget expenditures were reducing in 2018.

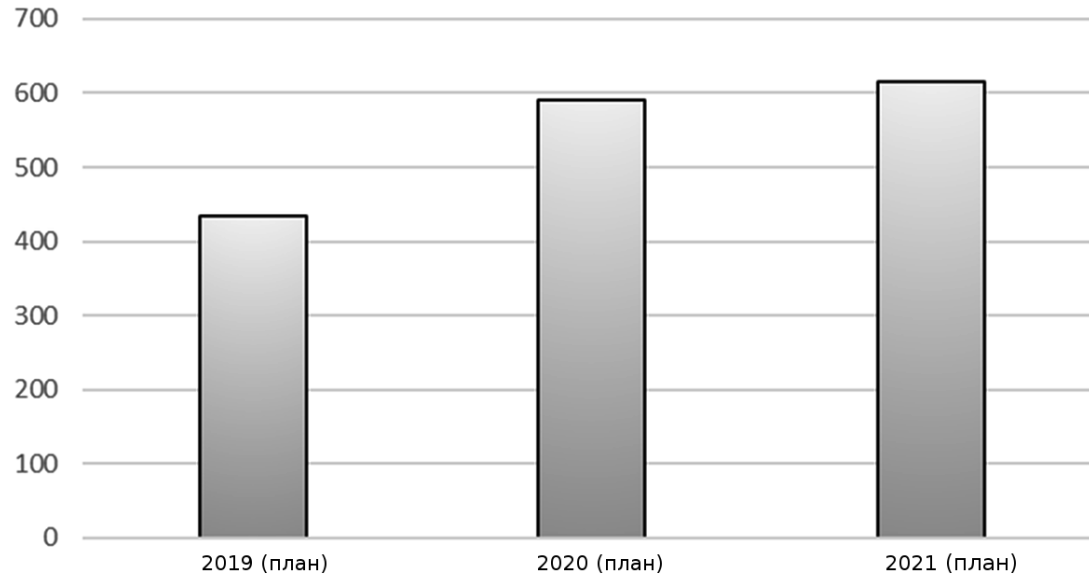
URL: https://infraone.ru/analitika/weekly/infraone_weekly_04_1202_26022019.pdf

Рисунок 2

Объем Фонда развития в 2019–2021 гг., млрд руб.

Figure 2

The volume of the Fund for Development in 2019–2021, billion RUB

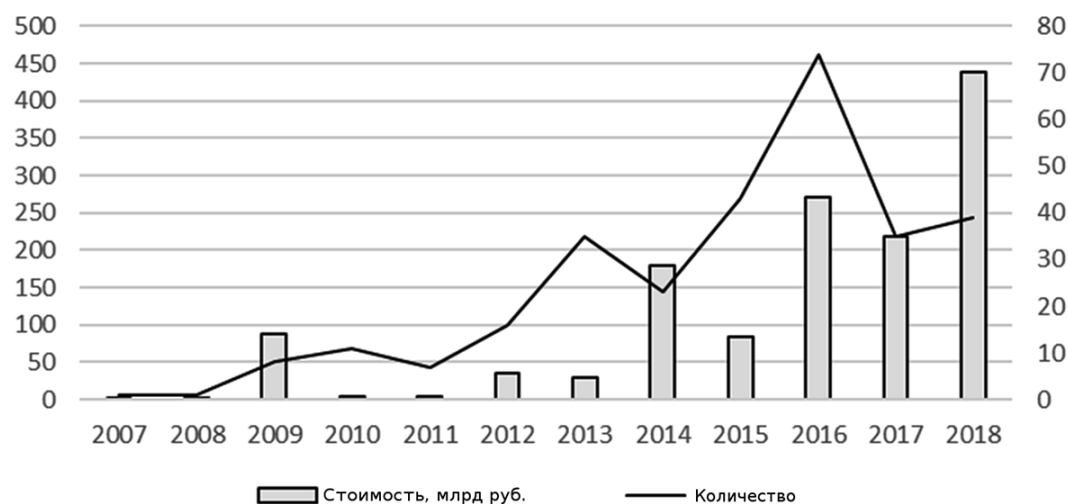


Источник: Первая инфраструктурная компания INFRAONE.

URL: https://infraone.ru/analitika/weekly/infraone_weekly_01_0101_14012019

Source: INFRAONE: The first infrastructure company.

URL: https://infraone.ru/analitika/weekly/infraone_weekly_01_0101_14012019

Рисунок 3**Рынок концессионных проектов (от 100 млн руб.)****Figure 3****Market of concession projects from 100 million RUB**

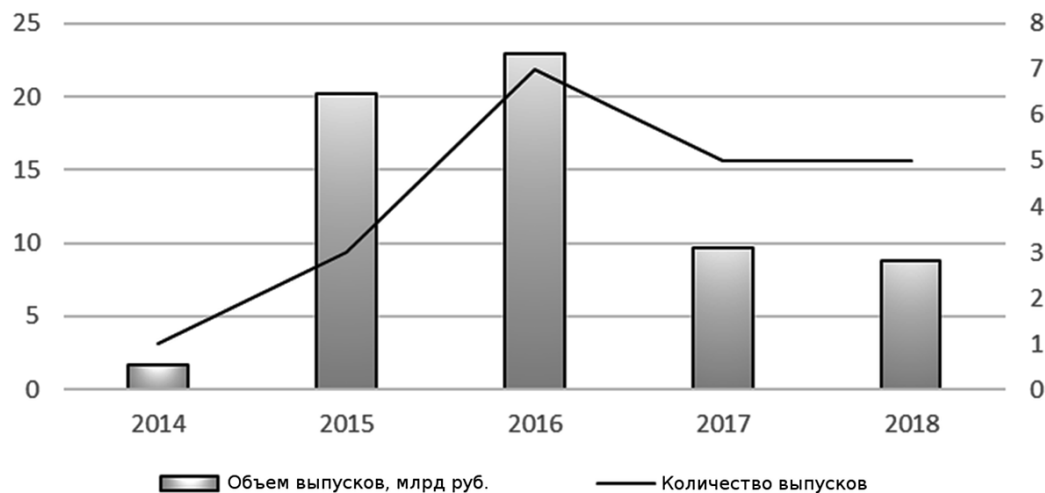
Примечание. Учтены проекты стоимостью более 100 млн руб., по которым уже подписано концессионное соглашение по данным на 23 ноября 2018 г. Из почти 70 концессий, заключенных в 2016 г., 73% приходится на проекты дешевле 1 млрд руб.

Источник: Рынок концессий: итоги 2018 – перспективы 2019.

URL: https://infrasummit.ru/docs/present/A.Galaktionova_ConcessionsMarket%20Resultsof2018-Prospectsfor2019.pdf

Source: Concession Market: Results of 2018 – Prospects of 2019.

URL: https://infrasummit.ru/docs/present/A.Galaktionova_ConcessionsMarket%20Resultsof2018-Prospectsfor2019.pdf
(In Russ.)

Рисунок 4**Количество и объем выпусков концессионных облигаций в РФ (2014–2018 гг.)****Figure 4****Number and volume of concession bond issues in Russia in 2014–2018**

Источник: Первая инфраструктурная компания INFRAONE.

URL: https://infraone.ru/sites/default/files/analitika/2019/bondy_dlya_infrastructury_2018_infraone_research.pdf

Source: INFRAONE: The first infrastructure company.

URL: https://infraone.ru/sites/default/files/analitika/2019/bondy_dlya_infrastructury_2018_infraone_research.pdf
(In Russ.)

Список литературы

1. Волкова А.Г., Каячев Г.Ф., Каячева Л.В. и др. Современное развитие региональной инфраструктуры в условиях инновационного развития и диверсификации экономики: монография. Н. Новгород: Профессиональная наука, 2018. 88 с.
2. Гольская Ю. Влияние транспортной инфраструктуры на развитие региона: монография. М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2018. 184 с.
3. Максимов В.В. Государственно-частное партнерство в транспортной инфраструктуре: критерии оценки концессионных конкурсов. М.: Альпина Паблишер, 2010. 180 с.
4. Морозова И. Модернизация транспортной инфраструктуры России. М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2018. 352 с.
5. Кельбах С.В. Роль инфраструктуры в процессе пространственной интеграции экономики региона // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2015. № 3. С. 71–78. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/rol-infrastructury-v-protsesse-prostranstvennoy-integratsii-ekonomiki-regiona>
6. Фрейдина И.А. Принципы финансирования инфраструктурных проектов // Российское предпринимательство. 2016. Т. 17. № 13. С. 1529–1536. URL: <https://doi.org/10.18334/rp.17.13.35403>

7. *Большаков Н.М.* Корпоративно-общественная интеграция как новый институт развития: теория, методология, практика: монография. СПб: СПбГЛТУ, 2018. 336 с.
8. *Гринберг Р.С.* Некоторые размышления об императивах экономической модернизации в России // *Экономическое возрождение России*. 2018. № 2. С. 41–46.
URL: http://e-v-r.ru/wp-content/uploads/2018/07/2_56_2018.pdf
9. *Дубровская Ю.В., Копнинцева Н.М., Поздеева А.Н.* Транспортная инфраструктура как фактор экономического роста региона // *Гуманитарные социально-экономические и общественные науки*. 2015. № 1. С. 293–296.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/transportnaya-infrastruktura-kak-faktor-ekonomicheskogo-rosta-regiona>
10. *Ларионова И.В.* Финансирование инфраструктурных проектов с использованием механизма отложенных налоговых платежей // *Экономика. Налоги. Право*. 2013. № 5. С. 51–56.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/finansirovanie-infrastrukturnyh-proektov-s-ispolzovaniem-mehanizma-otlozhennyh-nalogovyh-platezhey-1>
11. *Запорожан А.Я.* Проблемы формирования и перспектива развития государственно-частного партнерства в России // *Управленческое консультирование*. 2017. № 4. С. 65–72.
URL: <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2017-4-65-72>
12. *Дятлова Н.А.* Правовая природа соглашения о государственно-частном партнерстве // *Вестник СПбГУ. Право*. 2017. Т. 8. Вып. 3. С. 306–313.
URL: <https://doi.org/10.21638/11701/spbu14.2017.303>
13. *Гринько Е.Л., Черемисинова Д.В., Тарасенко С.В.* Финансово-кредитные возможности и реализация ресурсного обеспечения инфраструктурных проектов в РФ // *Российское предпринимательство*. 2018. Т. 19. № 12. С. 3767–3786.
URL: <https://doi.org/10.18334/rp.19.12.39632>
14. *Алиев Д.К.* Специальные инвестиционные контракты как форма государственно-частного партнерства // *ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика*. 2016. № 6. С. 124–133.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/spetsialnye-investitsionnye-kontrakty-kak-forma-gosudarstvenno-chastnogo-partnerstva>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

INFRASTRUCTURE INVESTMENT: SOURCES AND MECHANISMS FOR FINANCING INFRASTRUCTURE PROJECTS

Lyudmila D. KAPRANOVA

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
KLD-Home@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9130-1252>

Article history:

Received 9 April 2019
Received in revised form
22 April 2019
Accepted 26 April 2019
Available online
17 June 2019

JEL classification: G18, H54,
O22, R42

Keywords: infrastructure
investment, funding source,
funding mechanism,
infrastructure project,
concession, public-private
partnership, transport

Abstract

Subject This article considers the integration function of infrastructure (transport, in particular) in relation to the industry branches, regions and areas, and its influence on formation of investment and business climate of the country and regions.

Objectives The article aims to explore the sources of infrastructure financing, methods and approaches used in the management of Russia's infrastructure complex.

Methods For the study, I used the methods of logical, statistical, qualitative, and quantitative analyses.

Results The article shows some particularities of application of the existing mechanisms of public-private partnership and different standards. It proves the need to create an updated platform for infrastructure development, development of new and improvement of all available tools on the market.

Conclusions The article concludes that the Government, reviewing its role in infrastructure development, is searching for new possibilities of its financing involving private capital and new ways of selection of infrastructure projects.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Kapranova L.D. Infrastructure Investment: Sources and Mechanisms for Financing Infrastructure Projects. *Regional Economics: Theory and Practice*, 2019, vol. 17, iss. 6, pp. 1172–1188.
<https://doi.org/10.24891/re.17.6.1172>

References

1. Volkova A.G., Kayachev G.F., Kayacheva L.V. et al. *Sovremennoe razvitie regional'noi infrastruktury v usloviyakh innovatsionnogo razvitiya i diversifikatsii ekonomiki: monografiya* [Modern development of the regional infrastructure in the conditions of innovative development and diversification of the economy: a monograph]. Nizhny Novgorod, Professional'naya nauka Publ., 2018, 88 p.
2. Gol'skaya Yu. *Vliyanie transportnoi infrastruktury na razvitie regiona: monografiya* [The impact of transport infrastructure on the development of the region: a monograph]. Moscow, LAP Lambert Academic Publishing, 2018, 184 p.
3. Maksimov V.V. *Gosudarstvenno-chastnoe partnerstvo v transportnoi infrastrukture: kriterii otsenki kontsessionnykh konkursov* [Public-private partnership in transport infrastructure: criteria for evaluation of concession contests]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2010, 180 p.
4. Morozova I. *Modernizatsiya transportnoi infrastruktury Rossii* [Modernization of the transport infrastructure of Russia]. Moscow, LAP Lambert Academic Publishing, 2018, 352 p.
5. Kel'bakh S.V. [Infrastructure role in the course of spatial integration of the regional economy]. *Izvestiâ Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo èkonomiçeskogo universiteta*, 2015, no. 3, pp. 71–78. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/rol-infrastruktury-v-protssesse-prostranstvennoy-integratsii-ekonomiki-regiona> (In Russ.)

6. Freidina I.A. [Principles of infrastructure project funding]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2016, vol. 17, no. 13, pp. 1529–1536. URL: <https://doi.org/10.18334/rp.17.13.35403> (In Russ.)
7. Bol'shakov N.M. *Korporativno-obshchestvennaya integratsiya kak novyi institut razvitiya: teoriya, metodologiya, praktika: monografiya* [Corporate-public integration as a new development institute: theory, methodology, practice: a monograph]. St. Petersburg, SPbSFTU Publ., 2018, 336 p.
8. Grinberg R.S. [Ruminations on the imperatives of economic modernization in Russia]. *Ekonomicheskoe vozrozhdenie Rossii = Economic Revival of Russia*, 2018, no. 2, pp. 41–46. URL: http://e-v-r.ru/wp-content/uploads/2018/07/2_56_2018.pdf (In Russ.)
9. Dubrovskaya Yu.V., Kopnintseva N.M., Pozdeeva A.N. [The transport infrastructure as a factor of economic growth of region]. *Gumanitarnye sotsial'no-ekonomicheskie i obshchestvennye nauki = Humanities, Social-Economic and Social Sciences*, 2015, no. 1, pp. 293–296. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/transportnaya-infrastruktura-kak-faktor-ekonomicheskogo-rosta-regiona> (In Russ.)
10. Larionova I.V. [Financing infrastructure projects using the mechanism of deferred tax payments]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*, 2013, no. 5, pp. 51–56. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/finansirovanie-infrastrukturnyh-proektov-s-ispolzovaniem-mehanizma-otlozhennyh-nalogovyh-platezhey-1> (In Russ.)
11. Zaporozhan A.Ya. [Actual problems and prospects for the development of public-private partnership in Russia]. *Upravlencheskoe konsul'tirovanie = Administrative Consulting*, 2017, no. 4, pp. 65–72. URL: <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2017-4-65-72> (In Russ.)
12. Dyatlova N.A. [The legal nature of the public-private partnership agreement]. *Vestnik SPbGU. Pravo = Vestnik of St. Petersburg University. Law*, 2017, vol. 8, iss. 3, pp. 306–313. URL: <https://doi.org/10.21638/11701/spbu14.2017.303> (In Russ.)
13. Grin'ko E.L., Cheremisinova D.V., Tarasenko S.V. [Financial and credit opportunities and implementation of resource support for infrastructure projects in the Russian Federation]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2018, vol. 19, no. 12, pp. 3767–3786. URL: <https://doi.org/10.18334/rp.19.12.39632> (In Russ.)
14. Aliev D.K. [Special investment contracts as a form of public-private partnerships]. *ETAP: ekonomicheskaya teoriya, analiz, praktika = ETAP: Economic Theory, Analysis, and Practice*, 2016, no. 6, pp. 124–133. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/spetsialnye-investitsionnye-kontrakty-kak-forma-gosudarstvenno-chastnogo-partnerstva> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.